

Aberdeen Standard SICAV I

Rapport semestriel et États financiers (non révisés)
Pour le semestre clos le 31 mars 2019



Table des matières

Constitution	03	European Equity	303
Déclaration du Président	04	Frontier Markets Bond	310
Analyse du Gestionnaire	05	Frontier Markets Equity	320
Historique de la Valeur Nette d'Inventaire	06	GDP Weighted Global Government Bond	327
Résumé des informations historiques	23	German Equity	338
Aberdeen Standard SICAV I - États financiers consolidés	25	Global Bond	343
Artificial Intelligence Global Equity	27	Global Government Bond	370
Asia Pacific Equity	37	Indian Bond	380
Asia Pacific Multi Asset	46	Indian Equity	387
Asian Bond	62	Japanese Equity	393
Asian Credit Bond	71	Japanese Smaller Companies	406
Asian Local Currency Short Term Bond	78	Latin American Equity	416
Asian Property Share	86	Listed Private Capital	422
Asian Smaller Companies	93	North American Equity	427
Australasian Equity	101	North American Smaller Companies	434
Australian Dollar Government Bond	106	Responsible World Equity	443
Australian Dollar Income Bond	111	Russian Equity	446
Brazil Bond	118	Select Emerging Markets Bond	451
Brazil Equity	122	Select Emerging Markets Investment Grade Bond	470
China A Share Equity	127	Select Euro High Yield Bond	480
China Onshore Bond	136	Select Global Investment Grade Credit Bond	494
Chinese Equity	141	Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth	506
Diversified Growth	148	Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	515
Diversified Income	165	Technology Equity	526
Eastern European Equity	185	UK Equity	533
Emerging Markets Corporate Bond	191	US Dollar Credit Bond	539
Emerging Markets Equity	207	US Dollar Short Term Bond	550
Emerging Markets Equity Ethical	216	World Credit Bond	558
Emerging Markets Infrastructure Equity	224	World Equity	572
Emerging Markets Local Currency Bond	233	World Resources Equity	578
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond	243	World Smaller Companies	585
Emerging Markets Smaller Companies	249	Notes aux États financiers	591
Emerging Markets Total Return Bond	257	Opérations de financement sur titres	612
Euro Government Bond	269	Informations relatives au Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)	
Euro Short Term Bond	276	(non révisées)	635
European Convertibles Bond	282	Gestion et administration	636
European Equity (ex-UK)	290	Informations générales	641
European Equity Dividend	296	Informations complémentaires	643

Constitution

Aberdeen Standard SICAV I (la Société) est une société d'investissement à capital variable constituée sous la forme d'une société anonyme le 25 février 1988 pour une durée indéterminée. Elle a démarré ses activités le 26 avril 1988 et est inscrite au Registre de commerce du tribunal d'arrondissement de Luxembourg sous le numéro B27471.

Au 31 mars 2019, la Société a émis des Actions dans les Fonds suivants :

Artificial Intelligence Global Equity	European Equity (ex-UK)
Asia Pacific Equity	Frontier Markets Bond
Asia Pacific Multi Asset	Frontier Markets Equity
Asian Bond	GDP Weighted Global Government Bond
Asian Credit Bond	German Equity
Asian Local Currency Short Term Bond	Global Bond
Asian Property Share	Global Government Bond
Asian Smaller Companies	Indian Bond
Australasian Equity	Indian Equity
Australian Dollar Government Bond	Japanese Equity
Australian Dollar Income Bond	Japanese Smaller Companies
Brazil Bond	Latin American Equity
Brazil Equity	Listed Private Capital
China A Share Equity	North American Equity
China Onshore Bond	North American Smaller Companies
Chinese Equity	Russian Equity
Diversified Growth	Select Emerging Markets Bond
Diversified Income	Select Emerging Markets Investment Grade Bond
Eastern European Equity	Select Euro High Yield Bond
Emerging Markets Corporate Bond	Select Global Investment Grade Credit Bond
Emerging Markets Equity	Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth
Emerging Markets Equity Ethical	Smart Beta Low Volatility Global Equity Income
Emerging Markets Infrastructure Equity	Technology Equity
Emerging Markets Local Currency Bond	UK Equity
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond	US Dollar Credit Bond
Emerging Markets Smaller Companies	US Dollar Short Term Bond
Emerging Markets Total Return Bond	World Credit Bond
Euro Government Bond	World Equity
Euro Short Term Bond	World Resources Equity
European Convertibles Bond	World Smaller Companies
European Equity	
European Equity Dividend	

Le nom complet de chaque Fonds est constitué du nom de la Société, Aberdeen Standard SICAV I, suivi d'un tiret, puis du nom du Fonds considéré, à l'exception des fonds Smart Beta Low Volatility Global Equity qui ne sont pas précédés par Aberdeen Standard SICAV I. Tout au long des États financiers, les Fonds sont désignés par leurs noms abrégés, tels qu'indiqués ci-dessus.

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base de ce document. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont effectuées sur la base du prospectus en vigueur ou du Document d'Information Clé pour l'Investisseur, accompagné d'un exemplaire du dernier rapport annuel ou du rapport semestriel ultérieur s'il a été publié.

Veillez consulter les Notes aux États financiers pour connaître les changements intervenus durant la période.

Informations importantes

À ce jour, aucune modification des entités juridiques et des conventions de dénomination n'est intervenue, par conséquent les références à Aberdeen Asset Management tout au long du présent rapport n'ont pas été modifiées.

Déclaration du Président

À la fin de la période, les actifs sous gestion de la Société s'élevaient à 24,5 milliards de dollars US.

Bien que certains Fonds soient restés en deçà des attentes de l'indice de référence, la performance globale des Fonds a été solide face aux conditions de marché actuelles. La performance à court terme est encourageante et reflète une tendance continue vers l'amélioration.

Le Fonds China A Share Equity continue de se démarquer des autres Fonds, avec une hausse de ses actifs sous gestion de 600 millions de dollars US sur la période. Il a invariablement dégagé des rendements supérieurs à l'indice de référence depuis son lancement en 2015.

Un processus continu est en place afin d'évaluer la viabilité des Fonds, et de procéder à leur liquidation s'il en relève des intérêts des investisseurs. Le Fonds Responsible World Equity a été liquidé au cours de la période, car il n'attirait pas les niveaux de flux entrants requis pour tirer parti des opportunités d'investissement, et réaliser par conséquent le potentiel de performance.

La Société a été renommée Aberdeen Standard SICAV I le 11 février 2019 dans le cadre du processus de changement d'image en cours pour l'offre de fonds d'Aberdeen Standard Investments.

CG Little
Avril 2019

Analyse du Gestionnaire

Analyse

Les marchés financiers internationaux ont connu un semestre difficile. Le début de la période a été marqué par une vague de dégagements massifs en octobre et des rendements des bons du Trésor américain élevés, qui ont contraint les investisseurs à revoir les valorisations des actions mondiales, soumettant leurs cours à de fortes pressions. Des craintes quant à un ralentissement économique mondial se sont fait jour lorsque les grandes économies comme le Japon et l'Allemagne se sont contractées et les données en provenance de Chine ont déçu du fait d'une croissance plus lente qu'attendu. En Europe, les ventes massives d'octobre ont également été suivies d'un déclin régulier de tous les grands indices. En Asie, les marchés ont subi un sort similaire, à l'instar des marchés émergents en général. Dans le même temps, les marchés d'Amérique latine ont dû faire face à un type de risque supplémentaire lié aux résultats d'élections présidentielles, en particulier au Brésil et au Mexique. La décision de la Réserve fédérale américaine (Fed) de maintenir sa trajectoire et de relever les taux d'intérêt pour la quatrième fois en décembre malgré ces préoccupations a entraîné le repli de la plupart des marchés qui ont fini en territoire négatif.

La nouvelle année a apporté un répit bienvenu, les actions progressant régulièrement dans un contexte de volte-face de la Fed vers une politique plus accommodante et d'optimisme quant aux progrès perçus des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Le fait que l'Allemagne et le Japon soient arrivés à éviter de tomber en récession technique au quatrième trimestre et les résultats optimistes du secteur manufacturier américain et chinois ont également rendu les perspectives macroéconomiques plus positives. L'environnement des échanges plus favorable a permis à la plupart des marchés de se remettre des pertes subies plus tôt au cours de la période. Les prix pétroliers en revanche ont atteint en décembre leur plus bas depuis 15 mois, en raison de craintes suscitées par l'augmentation de la production américaine de schiste bitumineux. Cette situation a ensuite été inversée par les diminutions de l'offre orchestrées par l'OPEP et les sanctions américaines prises à l'encontre de l'Iran et du Venezuela.

En parallèle, l'impasse liée au Brexit a continué de dominer la scène politique britannique, la Première ministre Theresa May subissant des défaites parlementaires successives jusqu'à ce que l'Union européenne finisse par proposer de repousser la date limite du Brexit, ce qui a dynamisé les marchés.

Perspectives

En dépit du ralentissement de la croissance économique, les marchés mondiaux ont retrouvé leur dynamisme. Au moment de la rédaction de ces lignes, l'indice S&P 500 atteignait un plus haut record. La reprise a été alimentée par de nouvelles données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine qui semblaient laisser présager un rebond à court terme, ou au moins une stabilisation, de l'économie mondiale. Cependant, alors que la volte-face de la Fed et d'autres grandes banques centrales avait aidé les marchés à rebondir, la nécessité de monter en régime et d'inverser la politique monétaire pour soutenir l'économie mondiale en décélération devrait laisser les investisseurs quelque peu préoccupés. Des problèmes persistent, dont la guerre commerciale, toujours irrésolue, entre les deux plus grandes économies au monde, la Chine envisageant de mettre fin aux négociations face aux menaces du président américain Donald Trump de relever les droits de douane, et un parlement britannique dysfonctionnel et toujours paralysé, auquel a dû être accordé un report du Brexit. Au niveau du contexte politique, les investisseurs garderont un œil sur les résultats des élections en Inde, en Indonésie, en Afrique du Sud et en Thaïlande plus tard dans l'année.

Dans ces conditions de marché incertaines, nous pensons que notre approche ascendante mettant l'accent sur les sociétés de qualité sera très utile au portefeuille. Nous privilégions les franchises solides présentant des flux de trésorerie sains et des bilans robustes qui assurent la protection contre l'incertitude. Un grand nombre de nos positions prévoient encore une progression de leurs bénéfices, bien qu'à un rythme plus lent. Si les valorisations ont grimpé suite à la bonne reprise depuis le début de l'année, nous identifions toujours des poches de valeur et nous profiterons de la volatilité pour renforcer nos participations de prédilection.

Avril 2019

Historique de la Valeur Nette d'Inventaire

Les nombres sont indiqués en USD (sauf mention contraire).

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 [†]	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
Artificial Intelligence Global Equity^A	A Acc USD	9,5367	10,0894	-	-	1,20	0,20
	I Acc USD	9,5672	10,0950	-	-	0,66	0,16
	W Acc USD	9,4397	10,0348	-	-	2,20	0,20
	X Acc USD	9,5658	10,0945	-	-	0,70	0,20
	Z Acc USD	9,5970	10,1007	-	-	0,16	0,16
Asia Pacific Equity	A Acc EUR	13,8718	12,8667	12,6245	11,3413	2,00	0,24
	A Acc GBP	63,0774	60,4765	58,7028	51,7778	2,00	0,24
	A Acc Hedged CZK	1 198,9363	1 164,2620	1 201,0884	1 062,4336	2,04	0,28
	A Acc Hedged EUR	10,5625	10,3121	10,5969	9,2406	2,04	0,28
	A Acc SGD	10,9244	10,5744	10,4959	8,9996	2,00	0,24
	A Acc USD	82,0595	78,7372	78,6282	67,1490	2,00	0,24
	A Alnc Hedged EUR	12,0228	11,7374	12,0845	-	2,04	0,28
	A Alnc USD	11,2582	10,8024	10,7877	9,2395	2,00	0,24
	B Acc USD	63,0978	60,8455	61,3714	52,9393	3,00	0,24
	C Acc USD	17,2887	16,6719	16,8160	14,5063	3,00	0,24
	I Acc Hedged EUR	12,3384	11,9992	12,2289	10,5802	1,25	0,24
	I Acc USD	91,1141	87,0811	86,2758	73,1028	1,21	0,20
	I Alnc USD	11,7928	11,2709	11,2803	9,6546	1,21	0,20
	I(EUR)-1 [^]	-	-	-	8,6613	-	-
	S Acc USD	27,9463	26,8366	26,8446	22,9649	2,17	0,24
	W Acc USD	12,5935	12,1438	12,2479	10,5628	3,00	0,24
	X Acc EUR	14,2894	13,2045	12,8580	11,4650	1,25	0,24
	X Acc GBP	15,1669	14,4874	13,9568	12,2184	1,25	0,24
	X Acc Hedged EUR	10,0203	9,7453	-	-	1,29	0,28
	X Acc USD	12,3159	11,7732	11,6688	9,8907	1,25	0,24
X Alnc USD	11,3443	10,8444	10,8590	9,2963	1,25	0,24	
Z Acc USD	12,9469	12,3124	12,0770	-	0,21	0,20	
Z QInc USD	10,5600	10,0927	-	-	0,21	0,20	
Asia Pacific Multi Asset^B	A Acc EUR	13,5954	12,5431	-	-	1,59	0,28
	A Acc Hedged CHF	145,8596	141,7768	-	-	1,63	0,32
	A Acc Hedged EUR	164,0175	159,0871	-	-	1,63	0,32
	A Acc Hedged SGD	10,0531	9,6478	-	-	1,63	0,32
	A Acc USD	198,5837	189,5284	-	-	1,59	0,28
	A QInc USD	10,0267	9,6441	-	-	1,59	0,28
	W Acc USD	11,9018	11,4161	-	-	2,59	0,28
	W QInc USD	11,5994	11,1575	-	-	2,59	0,28
	X Acc EUR	13,5842	12,4921	-	-	0,94	0,28

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	X Acc USD	11,6660	11,0979	-	-	0,94	0,28
	X QInc USD	10,4236	10,0256	-	-	0,94	0,28
Asian Bond^c	A Acc Hedged EUR	148,1115	142,1921	-	-	1,48	0,37
	A Acc USD	167,6148	158,2826	-	-	1,44	0,33
	A QInc USD	116,9914	112,3922	-	-	1,44	0,33
	I Acc USD	1 732,5309	1 631,2651	-	-	0,85	0,29
	X Acc Hedged EUR	10,5025	10,0561	-	-	0,93	0,37
	X Acc USD	11,0519	10,4080	-	-	0,89	0,33
	X QInc USD	10,4598	10,0483	-	-	0,89	0,33
	Z Acc USD	1 272,2086	1 194,5699	-	-	0,30	0,29
Asian Credit Bond	A Acc USD	11,6214	10,9681	11,1694	10,9592	1,40	0,20
	A QInc USD	10,5039	10,0986	10,5887	10,6525	1,40	0,20
	I Acc USD	11,8895	11,1861	11,3188	11,0349	0,76	0,16
	I QInc USD	10,5043	10,0985	10,5890	10,6529	0,76	0,16
	X Acc USD	11,8734	11,1725	11,3095	11,0302	0,80	0,20
	X QInc USD	10,5043	10,0985	10,5890	10,6530	0,80	0,20
	Z Acc USD	12,1480	11,3945	11,4606	11,1063	0,16	0,16
Asian Local Currency Short Term Bond^d	A Acc EUR	12,9521	12,1630	12,1547	12,6330	1,20	0,20
	A Acc GBP	12,6230	12,2530	12,1131	12,3610	1,20	0,20
	A Acc Hedged CHF	8,6382	8,5471	8,9743	9,0963	1,24	0,24
	A Acc Hedged EUR	9,1472	9,0330	9,4454	9,5292	1,24	0,24
	A Acc USD	6,8332	6,6382	6,7517	6,6717	1,20	0,20
	A QInc GBP	10,2634	10,1344	10,3355	10,8113	1,20	0,20
	A QInc USD	3,6900	3,6464	3,8411	3,8911	1,20	0,20
	I Acc Hedged EUR	9,5686	9,4239	9,8005	9,8280	0,70	0,20
	I Acc USD	10,5808	10,2510	10,3704	10,1916	0,66	0,16
	I QInc Hedged GBP	7,8497	7,8350	8,3901	8,5874	0,70	0,20
	I QInc USD	8,7017	8,5988	9,0586	9,1752	0,66	0,16
	X Acc EUR	11,7522	11,0087	10,9463	11,3205	0,70	0,20
	X Acc GBP	12,4687	12,0732	11,8756	12,0583	0,70	0,20
	X Acc USD	10,1235	9,8099	9,9276	9,7598	0,70	0,20
	X QInc GBP	10,3392	10,2092	10,4533	10,9347	0,70	0,20
	X QInc USD	8,3937	8,2945	8,7376	8,8508	0,70	0,20
	Z Acc USD	10,8596	10,4963	10,5675	10,3330	0,16	0,16
	Z QInc USD	10,1277	10,0078	-	-	0,16	0,16
Asian Property Share	A Acc Hedged EUR	8,5461	8,2580	8,8999	7,9370	1,81	0,31
	A Acc USD	19,9635	18,9743	19,8573	17,3314	1,77	0,27
	I Acc USD	1 792,3072	1 696,7392	1 761,7707	1 525,5843	0,98	0,23
	S Acc USD	19,2351	18,3200	19,2533	16,8746	2,19	0,27
	X Acc USD	11,1750	10,5815	10,9911	9,5211	1,02	0,27
	Z Acc USD	10,3110	9,7254	10,0230	-	0,23	0,23

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
Asian Smaller Companies	A Acc EUR	10,0314	9,3977	-	-	1,99	0,24
	A Acc GBP	34,6809	33,5839	33,6465	31,2170	1,99	0,24
	A Acc SGD	10,0488	9,8239	10,0644	9,0774	1,99	0,24
	A Acc USD	45,2615	43,8637	45,2127	40,6145	1,99	0,24
	A AInc EUR	12,1998	11,4292	11,6242	11,0453	1,99	0,24
	I Acc USD	50,0328	48,2967	49,3900	44,0198	1,20	0,20
	X Acc EUR	13,0644	12,2023	12,2847	11,5387	1,39	0,24
	X Acc GBP	13,8616	13,3831	13,3282	12,2917	1,39	0,24
	X Acc USD	11,2536	10,8735	11,1406	9,9480	1,39	0,24
	Z Acc Hedged EUR	11,2094	10,9536	11,4110	10,2836	0,24	0,24
	Z Acc USD	23,1984	22,2843	22,5618	19,9077	0,20	0,20
Australasian Equity	A Acc AUD	43,5631	43,2194	37,9753	35,5032	1,69	0,19
	X Acc AUD	17,0902	16,8919	14,7312	13,6697	0,94	0,19
	Z Acc AUD	11,9151	11,7307	10,1499	-	0,15	0,15
	Z MInc AUD	10,0345	10,0772	-	-	0,15	0,15
Australian Dollar Government Bond ^E	A Acc AUD	4 924,4934	4 645,9979	-	-	1,07	0,27
	A QInc AUD	1 373,2874	1 304,7664	-	-	1,07	0,27
	X Acc AUD	12,7304	11,9865	-	-	0,67	0,27
	X QInc AUD	11,1723	10,6145	-	-	0,67	0,27
	Z Acc AUD	11,0295	10,3623	-	-	0,23	0,23
Australian Dollar Income Bond ^F	A MIncA AUD	10,0815	9,9840	9,9889	-	0,79	0,19
	A MIncA Hedged SGD	9,9371	9,8683	-	-	0,83	0,23
	I MInc AUD	10,1213	10,0137	10,0043	-	0,60	0,15
	X Acc AUD	10,8629	10,5335	10,1180	-	0,64	0,19
	X MInc AUD	10,1159	10,0096	10,0022	-	0,64	0,19
	Z MInc AUD	10,1894	10,0588	10,0144	-	0,15	0,15
Brazil Bond	A Acc USD	128,1948	117,1598	140,3844	120,5523	1,84	0,34
	A QInc EUR	6,4668	5,9534	7,4401	7,3176	1,84	0,34
	A QInc USD	5,7427	5,4690	6,9589	6,5080	1,84	0,34
	I Acc USD	951,9095	867,6328	1 034,1398	882,8913	1,30	0,30
	I QInc USD	10,7906	10,2769	13,1004	12,3049	1,30	0,30
	N QInc JPY	-	45 674,2899	58 436,0403	48 667,6175	-	-
Brazil Equity	A Acc USD	7,0999	5,5868	7,7687	5,8255	2,09	0,34
	I Acc USD	8,3586	6,5515	9,0391	6,7244	1,30	0,30
	N QInc JPY	-	-	70 140,2005	47 526,3446	-	-
	S Acc USD	7,0191	5,5280	7,7006	5,7839	2,26	0,34
China A Share Equity	A Acc Hedged EUR	9,9914	9,3554	-	-	2,01	0,27
	A Acc Hedged SGD	9,7858	9,0700	-	-	2,01	0,27
	A Acc USD	14,5809	13,4294	12,1344	9,0651	1,97	0,23
	A AInc Hedged EUR	9,9837	9,3540	-	-	2,01	0,27
	A AInc USD	10,2117	9,4044	-	-	1,97	0,23

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	I Acc EUR	14,1123	12,5145	11,0225	8,5950	1,18	0,19
	I Acc Hedged GBP	12,1876	-	-	-	1,22	0,23
	I Acc USD	15,0530	13,8092	12,3795	9,1754	1,18	0,19
	I Alnc USD	13,2060	12,1159	10,9386	8,1763	1,18	0,19
	I Sinc Hedged GBP	12,1877	-	-	-	1,22	0,23
	W Acc Hedged EUR	9,9157	9,3361	-	-	3,01	0,27
	W Acc USD	10,1446	9,3859	-	-	2,97	0,23
	X Acc Hedged GBP	12,1896	-	-	-	1,26	0,27
	X Acc USD	9,6506	8,8552	-	-	1,22	0,23
	X Sinc Hedged GBP	12,1859	-	-	-	1,26	0,27
	Z Acc USD	15,6686	14,3031	12,6965	9,3177	0,18	0,19
	Z Alnc USD	16,2353	14,8204	13,3874	-	0,18	0,19
China Onshore Bond^g	A Acc EUR	11,1503	10,1445	-	-	1,04	0,34
	A Acc Hedged EUR	10,4691	10,0175	-	-	1,08	0,38
	A Acc USD	10,0622	9,4702	-	-	1,04	0,34
	I Acc CNH	102,9856	-	-	-	0,65	0,30
	I Acc EUR	10,8993	9,8973	-	-	0,65	0,30
	I Acc Hedged EUR	10,2805	9,8161	-	-	0,69	0,34
	I Acc Hedged GBP	10,4715	-	-	-	0,69	0,34
	I Acc USD	10,0958	9,4830	-	-	0,65	0,30
	I QInc Hedged GBP	10,3460	-	-	-	0,69	0,34
	W Acc EUR	10,7967	9,8704	-	-	2,04	0,34
	W Acc USD	10,4043	9,8399	-	-	2,04	0,34
	X Acc Hedged GBP	10,4697	-	-	-	0,73	0,38
	X Acc USD	10,0922	9,4813	-	-	0,69	0,34
	X QInc Hedged GBP	10,3459	-	-	-	0,73	0,38
	Z Acc CNH	103,1351	-	-	-	0,30	0,30
	Z Acc EUR	10,5286	9,5441	-	-	0,30	0,30
	Z Acc GBP	10,3532	9,7011	-	-	0,30	0,30
	Z Acc USD	10,1237	9,4934	-	-	0,30	0,30
Chinese Equity	A Acc GBP	22,9897	21,3798	19,9218	17,2612	1,98	0,23
	A Acc Hedged EUR	10,9492	10,3756	10,2553	8,7835	2,02	0,27
	A Acc USD	29,9889	27,9103	26,7572	22,4468	1,98	0,23
	I Acc USD	33,2394	30,8134	29,3075	24,3925	1,19	0,19
	S Acc USD	25,7675	24,0019	23,0492	19,3693	2,15	0,23
	X Acc GBP	16,2441	15,0504	13,9199	11,9714	1,23	0,23
	X Acc USD	13,1868	12,2273	11,6350	9,6895	1,23	0,23
	Z Acc USD	19,6828	18,1559	17,0969	14,0883	0,19	0,19
Diversified Growth^{h,i}	A Acc EUR	10,9910	11,3193	11,1584	10,3956	1,56	0,28
	A Acc Hedged HUF	1 016,0190	1 045,4298	1 028,4051	-	1,60	0,32
	A Acc Hedged SGD	10,5793	10,7794	10,4326	-	1,60	0,32
	A Acc Hedged USD	9,9645	-	-	-	1,60	0,32

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	A Acc USD	9,5858	-	-	-	1,56	0,28
	A AInc EUR	10,3164	10,6242	10,8559	10,3369	1,56	0,28
	A AInc Hedged USD	9,9645	-	-	-	1,60	0,32
	BA Acc Hedged GBP	9,8858	10,1497	-	-	2,00	0,32
	BB Acc Hedged GBP	9,8856	10,1497	-	-	2,00	0,32
	I Acc EUR	11,1883	11,4862	11,2517	10,4152	0,92	0,24
	I Acc Hedged BRL ^Δ	9,4703	8,9235	-	-	0,96	0,28
	I Acc Hedged USD	10,0618	10,1787	-	-	0,96	0,28
	I Acc USD	9,6123	-	-	-	0,92	0,24
	W Acc EUR	10,4104	10,7753	10,7282	10,0913	2,56	0,28
	X Acc EUR	11,1733	11,4727	11,2453	10,4140	0,96	0,28
	Z Acc EUR	11,0238	11,2833	10,9875	-	0,32	0,24
	Z Acc Hedged GBP	11,3148	11,5168	11,0994	-	0,36	0,28
Diversified Income^l	A Acc Hedged EUR	9,7065	9,9421	9,9935	-	1,59	0,32
	A Acc USD	10,4647	10,5483	10,3212	-	1,55	0,28
	A AInc Hedged EUR	9,3137	9,9555	10,0496	-	1,59	0,32
	A AInc USD	9,9216	10,4320	10,2465	-	1,55	0,28
	A MInc EUR	9,2658	9,2342	9,2881	9,5032	1,55	0,28
	A MInc Hedged EUR	9,2973	9,7388	10,2439	10,1386	1,59	0,32
	A MInc Hedged SGD	9,4826	9,8234	10,1352	-	1,59	0,32
	A MInc USD	9,5208	9,8155	10,0471	9,7749	1,55	0,28
	BA Acc Hedged GBP	9,8869	10,0817	-	-	1,99	0,32
	BA QInc Hedged GBP	9,4426	10,0056	-	-	1,99	0,32
	BB Acc Hedged GBP	9,8869	10,0817	-	-	1,99	0,32
	BB QInc Hedged GBP	9,4452	10,0056	-	-	1,99	0,32
	I AInc Hedged EUR	9,4423	10,0635	10,1107	-	0,95	0,28
	I MInc EUR	9,4890	9,4294	9,4232	9,5826	0,91	0,24
	I MInc Hedged EUR	9,5008	9,9200	10,3602	10,2006	0,95	0,28
	I MInc USD	9,7517	10,0213	10,1932	9,8583	0,91	0,24
	W MInc Hedged EUR	8,8915	9,3607	9,9400	-	2,59	0,32
	W MInc USD	9,5668	9,9117	10,2481	10,0669	2,55	0,28
	X MInc EUR	9,4762	9,4155	9,4131	9,5760	0,95	0,28
	X MInc Hedged EUR	9,4821	9,9023	10,3520	10,1966	0,99	0,32
	X MInc USD	9,7420	10,0133	10,1884	9,8531	0,95	0,28
	Z Acc Hedged EUR	9,8757	10,0540	-	-	0,35	0,28
	Z MInc Hedged AUD	9,7250	9,9907	10,1206	-	0,35	0,28
	Z MInc USD	10,1582	10,4087	10,5243	10,1140	0,31	0,24
Eastern European Equity	A Acc EUR	97,1184	91,9694	103,7158	95,0785	1,77	0,27
	I Acc EUR	2 248,4817	2 120,8453	2 372,9133	2 158,3107	0,98	0,23
	S Acc EUR	95,0474	90,1971	102,1454	94,0329	2,19	0,27
	X Acc EUR	10,9336	10,3153	11,5459	10,5051	1,02	0,27

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 [†]	FEAS % Au 31/03/2019*
Emerging Markets Corporate Bond	A Acc Hedged EUR	11,4957	11,1550	11,6676	11,0942	1,74	0,24
	A Acc Hedged SGD	10,5643	10,1360	-	-	1,74	0,24
	A Acc USD	14,3301	13,6866	13,9470	13,0110	1,70	0,20
	A MInc EUR	12,2916	11,5952	12,0490	12,2708	1,70	0,20
	A Minc Hedged SGD	10,2271	10,0248	-	-	1,74	0,24
	A MInc USD	10,2750	10,0269	10,6046	10,2665	1,70	0,20
	A MIncA USD	10,6535	10,3963	10,9953	10,6449	1,70	0,20
	I Acc EUR	11,1727	10,2746	-	-	0,91	0,16
	I Acc Hedged CHF	10,0918	9,7807	10,1981	-	0,95	0,20
	I Acc Hedged EUR	14,0636	13,5923	14,1147	13,3522	0,95	0,20
	I Acc Hedged GBP	10,4749	-	-	-	0,95	0,20
	I Acc USD	14,7520	14,0334	14,1909	13,1690	0,91	0,16
	I MInc Hedged GBP	9,5612	9,4172	10,1266	-	0,95	0,20
	W Acc USD	11,8231	11,3485	11,6801	11,0030	2,70	0,20
	W MInc USD	10,6609	10,4035	11,0028	10,6522	2,70	0,20
	X Acc EUR	14,8947	13,7002	13,6174	13,2978	0,95	0,20
	X Acc Hedged EUR	9,9207	9,5909	-	-	0,99	0,24
	X Acc Hedged GBP	10,4366	-	-	-	0,99	0,24
	X Acc USD	12,8452	12,2220	12,3644	11,4781	0,95	0,20
	X MInc EUR	11,2438	10,6067	11,0221	11,2249	0,95	0,20
	X MInc Hedged EUR	10,0582	9,9720	-	-	0,99	0,24
	X MInc USD	9,6903	9,4563	10,0012	9,6822	0,95	0,20
	Z Acc Hedged GBP	10,2519	9,8081	-	-	0,20	0,20
	Z Acc USD	10,6887	10,1304	-	-	0,16	0,16
	Z MInc Hedged EUR	9,4130	9,3319	10,1287	-	0,20	0,20
	Z MInc USD	10,4277	10,1758	10,7148	10,3729	0,16	0,16
Emerging Markets Equity	A Acc EUR	15,9349	14,5714	15,7240	14,3923	2,04	0,29
	A Acc GBP	53,2004	50,2857	53,6802	48,2418	2,04	0,29
	A Acc Hedged CHF	12,0785	11,6458	13,2304	11,8010	2,08	0,33
	A Acc USD	69,0268	65,2950	71,7139	62,3999	2,04	0,29
	A AInc USD	10,5644	9,9933	10,9754	9,5681	2,04	0,29
	C Acc USD	16,7404	15,9146	17,6545	15,5160	3,04	0,29
	G Acc EUR	10,0374	9,1426	9,7879	-	1,25	0,25
	G Acc Hedged EUR	9,1396	8,7709	9,8378	-	1,29	0,29
	G Acc USD	10,4942	9,8877	10,7742	9,3011	1,25	0,25
	I Acc USD	76,1068	71,7097	78,1391	67,4557	1,25	0,25
	I AInc USD	11,0529	10,4137	11,4054	9,9408	1,25	0,25
	S Acc USD	2 383,7782	2 256,8296	2 482,8244	2 164,0220	2,21	0,29
	X Acc EUR	12,7247	11,5925	12,4157	11,2796	1,29	0,29
	X Acc GBP	13,5053	12,7178	13,4746	12,0190	1,29	0,29
	X Acc USD	10,9664	10,3349	11,2656	9,7292	1,29	0,29
	X AInc USD	10,2700	9,6783	10,6311	9,2662	1,29	0,29

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	Z Acc Hedged EUR	9,3634	8,9372	-	-	0,29	0,29
	Z Acc USD	19,1978	17,9986	19,4164	16,5949	0,25	0,25
	Z AInc USD	-	-	11,3902	9,9196	-	-
	Z QInc USD	10,7588	10,1240	-	-	0,25	0,25
Emerging Markets Equity Ethical^{K,L}	A Acc USD	10,0945	9,5173	10,5385	-	2,02	0,27
	G Acc EUR	10,4010	9,4399	10,1864	-	1,23	0,23
	G Acc USD	10,2360	9,6128	10,5594	-	1,23	0,23
	I Acc USD	10,2399	9,6140	10,5593	-	1,23	0,23
	I AInc USD	10,1304	9,5110	10,5314	-	1,23	0,23
	X AInc USD	10,1293	9,5117	10,5312	-	1,27	0,27
	Z Acc USD	10,4187	9,7330	10,5851	-	0,23	0,23
Emerging Markets Infrastructure Equity	A Acc Hedged CHF	6,9862	6,8078	8,1632	7,2667	2,06	0,31
	A Acc Hedged EUR	7,1677	6,9781	8,3865	7,4352	2,06	0,31
	A Acc USD	7,9362	7,5897	8,8096	7,6522	2,02	0,27
	A QInc USD	9,0528	8,6569	10,0846	8,7597	2,02	0,27
	I Acc Hedged EUR	700,0123	678,5891	803,9977	707,4733	1,27	0,27
	I Acc USD	906,8845	863,8223	994,8051	857,2315	1,23	0,23
	N QInc JPY	65 626,4524	64 094,4231	74 225,6490	58 147,0197	0,75	0,23
	S Acc Hedged EUR	7,0950	6,9191	8,2856	7,3593	2,23	0,31
	S Acc USD	7,8259	7,4898	8,7086	7,5750	2,19	0,27
	X Acc EUR	11,1006	10,2226	11,5719	10,4976	1,27	0,27
	X Acc GBP	11,2781	10,7363	12,0224	10,7261	1,27	0,27
	X Acc Hedged EUR	9,1506	8,8777	10,5346	9,2817	1,31	0,31
	X Acc USD	13,5762	12,9339	14,8977	12,8366	1,27	0,27
	Z Acc USD	9,5540	9,0554	10,3250	-	0,23	0,23
Emerging Markets Local Currency Bond	A Acc EUR	222,4311	203,0520	224,3545	222,7376	1,70	0,20
	A Acc Hedged EUR	6,9246	6,6554	7,7107	7,4456	1,74	0,24
	A Acc USD	9,3228	8,8040	9,8985	9,3402	1,70	0,20
	A MInc USD	5,9157	5,7695	6,8257	6,7750	1,70	0,20
	A MIncA USD	9,3954	9,1633	10,8403	10,7596	1,70	0,20
	I Acc USD	9,8064	9,2242	10,2919	9,6591	0,91	0,16
	X Acc EUR	9,5317	8,6688	9,5090	9,3944	0,95	0,20
	X Acc Hedged EUR	10,3309	-	-	-	0,99	0,24
	X Acc USD	8,2926	7,8017	8,7099	8,1810	0,95	0,20
	X MInc USD	5,8723	5,7271	6,7758	6,7250	0,95	0,20
	Z Acc USD	9,2436	8,6623	9,5906	8,9117	0,16	0,16
	Z MInc USD	9,4138	9,1808	10,1695	-	0,16	0,16
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond^M	A Acc USD	11,8461	11,4711	12,0243	11,0187	1,75	0,25
	I Acc USD	12,1056	11,6782	12,1473	11,0704	0,96	0,21
	X Acc USD	12,0878	11,6622	12,1360	11,0656	1,00	0,25
	Z MInc USD	9,1177	9,0820	10,0668	-	0,21	0,21
Emerging Markets	A Acc GBP	13,8741	12,9274	14,4149	13,6532	2,02	0,27

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
Smaller Companies	A Acc USD	18,1298	16,9056	19,3917	17,7842	2,02	0,27
	G Acc USD	9,7021	9,0121	10,2558	9,3312	1,23	0,23
	I Acc USD	19,9692	18,5477	21,1079	19,2060	1,23	0,23
	X Acc EUR	12,2277	10,9892	12,3110	11,8060	1,42	0,27
	X Acc GBP	12,9753	12,0539	13,3586	12,5776	1,42	0,27
	X Acc USD	10,5394	9,7981	11,1715	10,1839	1,42	0,27
	Z Acc USD	22,2741	20,5851	23,1926	20,8921	0,23	0,23
Emerging Markets Total Return Bond^E	A Acc Hedged EUR	9,8593	9,5686	-	-	1,82	0,32
	A Acc USD	10,4762	10,0062	-	-	1,78	0,28
	I Acc Hedged GBP	10,4735	-	-	-	1,03	0,28
	I Acc USD	10,6859	10,1658	-	-	0,99	0,24
	I QInc Hedged GBP	9,2444	9,1130	-	-	1,03	0,28
	I QInc USD	1,7124	1,6716	-	-	0,99	0,24
	W Acc Hedged EUR	9,9765	9,7304	-	-	2,82	0,32
	W QInc Hedged EUR	9,7433	9,6650	-	-	2,82	0,32
	X Acc Hedged CHF	9,9302	9,6227	-	-	1,07	0,32
	X Acc Hedged EUR	10,0447	9,7110	-	-	1,07	0,32
	X Acc Hedged GBP	10,4343	-	-	-	1,07	0,32
	X Acc USD	10,6769	10,1589	-	-	1,03	0,28
	Z Acc USD	18,9322	17,9435	-	-	0,24	0,24
Euro Government Bond^N	A Acc EUR	537,0750	510,8001	-	-	0,79	0,19
	A SInc EUR	142,6018	135,6245	-	-	0,79	0,19
	I Acc EUR	2 114,4967	2 007,6945	-	-	0,45	0,15
	X Acc EUR	12,3596	11,7375	-	-	0,49	0,19
	X SInc EUR	11,8161	11,2214	-	-	0,49	0,19
	Z Acc EUR	10,7718	10,2113	-	-	0,15	0,15
Euro Short Term Bond^N	A Acc EUR	145,9424	146,4167	-	-	0,69	0,19
	A SInc EUR	50,2045	50,3679	-	-	0,69	0,19
	I Acc EUR	1 236,3050	1 238,5276	-	-	0,40	0,15
	X Acc EUR	10,0918	10,1120	-	-	0,44	0,19
	X SInc EUR	9,9711	9,9909	-	-	0,44	0,19
	Z Acc EUR	9,9512	9,9559	-	-	0,15	0,15
European Convertibles Bond^N	A Acc EUR	16,7699	16,8609	-	-	1,39	0,19
	I Acc EUR	1 894,5316	1 898,7595	-	-	0,75	0,15
	X Acc EUR	12,1055	12,1349	-	-	0,79	0,19
	Z Acc EUR	10,1530	10,1452	-	-	0,15	0,15
European Equity	A Acc EUR	54,9385	55,0069	50,0317	44,6661	1,69	0,19
	A Acc USD	11,8029	12,2250	11,3170	9,6047	1,69	0,19
	I Acc EUR	1 512,4529	1 508,4025	1 361,1254	1 205,6858	0,90	0,15
	S Acc EUR	451,2485	452,7561	413,5314	370,7352	2,11	0,19
	X Acc EUR	15,4763	15,4376	13,9361	12,3485	0,94	0,19
	Z Acc EUR	18,3835	18,2654	16,3592	14,3816	0,15	0,15
	Z QInc EUR	9,9973	9,9891	-	-	0,15	0,15

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
European Equity Dividend	A Acc EUR	202,1801	204,3948	199,1762	189,2960	1,69	0,19
	A Acc Hedged CHF	169,5048	171,6818	168,2999	161,1591	1,73	0,23
	A Acc Hedged USD	211,5960	210,6403	200,4689	187,9165	1,73	0,23
	A AInc EUR	152,6617	154,3342	153,0229	148,0736	1,69	0,19
	I Acc EUR	2 193,4259	2 208,7789	2 135,6311	2 013,7545	0,90	0,15
	S Acc EUR	194,9647	197,5153	193,2822	184,4628	2,11	0,19
	X Acc EUR	13,4038	13,5000	13,0568	12,3160	0,94	0,19
European Equity (ex-UK)	A Acc EUR	15,0220	14,9044	13,2861	11,8059	1,69	0,19
	A Acc GBP	12,9346	13,2642	11,6983	10,2058	1,69	0,19
	X Acc GBP	18,1394	18,5321	16,2219	14,0463	0,94	0,19
	Z Acc EUR	12,1026	11,9149	10,4574	9,1474	0,15	0,15
Frontier Markets Bond	A Acc Hedged EUR	10,1872	-	-	-	1,83	0,33
	A Acc USD	10,0824	9,5943	-	-	1,79	0,29
	A MInc USD	9,5702	9,4908	10,4376	10,1082	1,79	0,29
	B MInc USD	4,9926	4,9512	5,4450	5,2732	2,54	0,29
	I Acc Hedged EUR	10,1960	-	-	-	1,29	0,29
	I Acc USD	14,2713	13,5443	13,7357	12,3610	1,25	0,25
	I MInc USD	9,5716	9,4921	10,4392	10,1098	1,25	0,25
	W Acc USD	9,9739	9,5378	-	-	2,79	0,29
	W MInc USD	9,2187	9,1423	-	-	2,79	0,29
	X Acc Hedged EUR	12,9066	12,4488	12,9648	11,9431	1,33	0,33
	X Acc USD	14,0350	13,3232	13,5182	12,1691	1,29	0,29
	X MInc USD	9,2190	9,1425	-	-	1,29	0,29
	Z Acc USD	12,7214	12,0137	12,0627	10,7476	0,25	0,25
	Z MInc USD	10,2311	10,1454	-	-	0,25	0,25
Frontier Markets Equity	A AInc USD	10,6072	11,1889	13,2306	12,1301	2,54	0,29
	I Acc USD	10,4557	10,9855	12,8258	11,6311	1,75	0,25
	Z Acc USD	12,1404	12,6605	14,5563	12,9926	0,25	0,25
GDP Weighted Global Government Bond ^o	A Acc EUR	12,5823	11,5911	11,7710	12,4620	1,20	0,19
	A Acc USD	10,4523	9,9611	10,2955	10,3639	1,20	0,19
	A SInc EUR	11,5582	10,7152	10,9815	11,7481	1,20	0,19
	A SInc USD	9,4307	9,0441	9,4340	9,5938	1,20	0,19
	I Acc EUR	10,8167	9,9380	10,0379	-	0,66	0,15
	I Acc USD	10,7752	10,2414	10,5282	10,5381	0,66	0,15
	I SInc USD	9,4248	9,0376	9,4274	9,5870	0,66	0,15
	Z Acc USD	10,3392	9,8037	10,0277	-	0,16	0,15
German Equity	A Acc EUR	12,2892	12,7447	11,9204	10,6490	1,69	0,19
	A AInc EUR	12,2647	12,7171	11,8953	10,6265	1,69	0,19
	I Acc EUR	15,5763	16,0889	14,9311	13,2336	0,90	0,15
	Z Acc EUR	16,0804	16,5477	15,2421	13,4084	0,15	0,15
Global Bond ^E	A Acc USD	9,9949	9,6697	-	-	1,15	0,25
	I Acc USD	15,9448	15,3827	-	-	0,66	0,21

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	X Acc USD	10,0406	9,6920	-	-	0,70	0,25
	Z Acc USD	17,2419	16,6002	-	-	0,21	0,21
Global Government Bond^E	A Acc USD	9,9365	9,5842	-	-	0,83	0,23
	A SInc GBP	1,0996	1,0648	-	-	0,83	0,23
	I Acc USD	8,6966	8,3752	-	-	0,49	0,19
	X Acc USD	9,9637	9,5965	-	-	0,53	0,23
	Z Acc USD	17,5189	16,8460	-	-	0,19	0,19
Indian Bond	A Acc EUR	11,8967	10,2644	11,3399	11,0496	1,30	0,30
	A Acc Hedged EUR	9,3772	8,5080	9,8337	-	1,34	0,34
	A Acc USD	11,8546	10,5808	11,8958	11,0181	1,30	0,30
	A MInc EUR	9,7445	8,6689	10,1168	10,3910	1,30	0,30
	A MInc Hedged SGD	9,9938	9,2430	-	-	1,34	0,34
	A MInc USD	9,7073	8,9335	10,6109	10,3606	1,30	0,30
	A MIncA USD	8,9782	8,2625	9,8140	-	1,30	0,30
	I Acc Hedged EUR	10,2761	9,3011	10,6826	-	0,80	0,30
	I Acc USD	12,0838	10,7564	12,0285	11,0823	0,76	0,26
	I MInc USD	9,7081	8,9339	10,6119	10,3615	0,76	0,26
	W Acc USD	9,6667	8,6707	9,8478	-	2,30	0,30
	X Acc GBP	9,9511	8,8522	9,6255	-	0,80	0,30
	X Acc USD	12,0657	10,7423	12,0177	11,0773	0,80	0,30
	X MInc GBP	8,9940	8,2704	9,5484	-	0,80	0,30
	X MInc Hedged EUR	9,8352	9,2003	-	-	0,84	0,34
	X MInc USD	9,2380	8,5013	10,0979	-	0,80	0,30
	Z Acc USD	12,3006	10,9220	12,1530	11,1420	0,26	0,26
	Z MInc USD	9,3071	8,5646	10,1734	-	0,26	0,26
Indian Equity	A Acc EUR	18,7710	17,2635	17,0762	15,9670	2,06	0,31
	A Acc GBP	121,0312	115,0588	112,5921	103,3832	2,06	0,31
	A Acc USD	157,4581	149,8059	150,8480	134,0882	2,06	0,31
	I Acc USD	174,5975	165,4593	165,2249	145,7193	1,27	0,27
	X Acc EUR	19,7848	18,1361	17,7900	16,5101	1,31	0,31
	X Acc GBP	20,9968	19,8864	19,3140	17,5994	1,31	0,31
	X Acc USD	17,0509	16,1615	16,1468	14,2454	1,31	0,31
	Z Acc USD	21,3747	20,1551	19,9400	17,4093	0,27	0,27
	Z AInc USD	15,4757	14,5926	14,5838	12,8369	0,27	0,27
	Z SInc USD	10,1642	9,5840	-	-	0,27	0,27
Japanese Equity	A Acc EUR	9,7870	10,8080	10,1877	10,1461	1,68	0,18
	A Acc GBP	3,0945	3,5324	3,2939	3,2225	1,68	0,18
	A Acc Hedged CHF	270,3884	318,5712	305,9869	263,1557	1,72	0,22
	A Acc Hedged EUR	11,8316	13,9269	13,3383	11,4442	1,72	0,22
	A Acc Hedged USD	12,7759	14,7947	13,8042	11,6685	1,72	0,22
	A Acc JPY	445,8276	522,6751	496,9291	423,3736	1,68	0,18
	A Acc USD	12,6184	14,4158	13,8282	13,0969	1,68	0,18

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	A Alnc Hedged EUR	9,5527	11,2360	10,7709	-	1,72	0,22
	I Acc Hedged EUR	11,9060	13,9497	13,2651	11,2882	0,93	0,18
	I Acc Hedged USD	14,0708	16,2319	15,0420	12,6133	0,93	0,18
	I Acc JPY	100 592,0422	117 466,1190	110 800,0383	93 655,0538	0,89	0,14
	L(SGD)-2	-	-	-	10,7387	-	-
	S Acc Hedged CHF	259,0326	305,8070	295,1420	255,2760	2,14	0,22
	S Acc Hedged EUR	11,5185	13,5777	13,0698	11,2392	2,14	0,22
	S Acc JPY	24 892,5838	29 243,2797	27 917,8745	23 886,3016	2,10	0,18
	W Acc Hedged USD	11,2109	13,0360	12,2933	10,4913	2,72	0,22
	W Acc JPY	10,0392	11,8282	11,3967	9,8058	2,68	0,18
	X Acc EUR	16,9509	18,6502	17,4473	17,2517	0,93	0,18
	X Acc GBP	17,9988	20,4711	18,9450	18,3920	0,93	0,18
	X Acc Hedged CHF	9,2330	10,8386	10,3347	8,8312	0,97	0,22
	X Acc Hedged EUR	12,3907	14,5197	13,8161	11,7533	0,97	0,22
	X Acc Hedged GBP	10,6613	12,4181	11,6921	9,8634	0,97	0,22
	X(GBP)-2 [^]	-	-	14,8090	12,4974	-	-
	X Acc Hedged USD	10,0648	11,6016	10,7504	-	0,97	0,22
	X Acc JPY	19,6860	22,9917	21,6956	18,3453	0,93	0,18
	X Acc USD	10,5686	12,0291	11,4527	10,7659	0,93	0,18
	Z(GBP)-2 [^]	-	-	11,8887	9,9531	-	-
	Z Acc JPY	9 815,2401	11 418,5292	10 690,4840	-	0,14	0,14
	Z Alnc JPY	-	10 876,4949	10 320,2739	-	-	-
	Z Sinc JPY	869,6102	1 020,2911	-	-	0,14	0,14
Japanese Smaller Companies	A Acc GBP	10,5237	11,4423	9,9842	9,2586	1,68	0,18
	A Acc Hedged CHF	16,1759	18,1428	16,3112	13,3197	1,72	0,22
	A Acc Hedged EUR	23,7416	26,5989	23,7924	19,3499	1,72	0,22
	A Acc Hedged USD	18,8858	20,8193	18,1934	14,5839	1,72	0,22
	A Acc JPY	1 517,2648	1 694,2381	1 507,2994	1 217,4772	1,68	0,18
	A Acc SGD	12,3830	13,5921	12,1264	10,9314	1,68	0,18
	A Acc USD	9,3477	10,1715	-	-	1,68	0,18
	I Acc Hedged EUR	16,2956	18,1778	16,1405	13,0306	0,93	0,18
	I Acc Hedged USD	11,0941	12,1821	10,5717	8,3924	0,93	0,18
	I Acc JPY	1 499,9648	1 668,3127	1 472,5602	1 180,0793	0,89	0,14
	I Alnc JPY	1 068,2695	1 188,2551	1 054,8100	-	0,89	0,14
	S Acc JPY	169 683,4500	189 871,4169	169 633,7757	137 590,2955	2,10	0,18
	W Acc Hedged USD	13,4233	14,8730	13,1222	10,6107	2,72	0,22
	W Acc JPY	11,7695	13,2077	11,8678	9,6816	2,68	0,18
	X Acc GBP	24,2275	26,2441	22,7284	20,9191	0,93	0,18
	X Acc Hedged CHF	10,3982	11,6190	10,3753	8,4050	0,97	0,22
	X Acc Hedged EUR	15,7989	17,6288	15,6645	12,6590	0,97	0,22
	X Acc Hedged USD	11,8411	12,9985	11,2687	-	0,97	0,22
	X Acc JPY	26,4864	29,4655	26,0183	20,8581	0,93	0,18

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
	X Acc USD	9,3981	10,1882	-	-	0,93	0,18
	Z Acc Hedged USD	14,2329	15,5707	13,3939	10,5490	0,18	0,18
	Z Acc JPY	1 499,9716	1 662,1308	1 456,1396	1 158,1725	0,14	0,14
Latin American Equity	A Acc EUR	9,5109	8,4322	9,8359	8,1403	2,07	0,32
	A Acc Hedged EUR	7,1786	6,7114	8,2243	6,6139	2,11	0,36
	A Acc HUF	1 026,6354	915,2860	1 025,4158	-	2,07	0,32
	A Acc USD	3 770,8656	3 458,2852	4 105,9053	3 229,9668	2,07	0,32
	I Acc USD	4 658,0236	4 255,1291	5 011,8903	3 911,2450	1,28	0,28
	S Acc USD	3 713,7179	3 408,6573	4 053,8416	3 194,5619	2,24	0,32
	X Acc EUR	10,4455	9,2260	10,6814	8,7726	1,32	0,32
	X Acc USD	9,0065	8,2294	9,6971	7,5703	1,32	0,32
	Z-2	-	-	-	798,5146	-	-
Listed Private Capital^P	A Acc Hedged EUR	10,0979	-	-	-	1,37	0,37
	A Acc USD	9,9748	10,4788	-	-	1,33	0,33
	A SInc USD	9,7883	10,4335	-	-	1,33	0,33
	I Acc GBP	10,0837	10,5460	-	-	0,54	0,29
	I Acc Hedged EUR	10,1103	-	-	-	0,83	0,33
	I Acc USD	10,0129	10,4929	-	-	0,79	0,29
	I SInc GBP	9,8399	10,4799	-	-	0,54	0,29
	I SInc USD	9,7892	10,4340	-	-	0,79	0,29
	K Acc GBP	10,9777	-	-	-	0,54	0,29
	K SInc GBP	10,8687	-	-	-	0,54	0,29
	W Acc USD	9,3822	9,9048	-	-	2,33	0,33
	X Acc USD	10,0103	10,4927	-	-	0,83	0,33
	Z Acc USD	10,0503	10,5061	-	-	0,29	0,29
Multi-Manager World Equity^Q	A Acc EUR	-	-	17,6122	15,7689	-	-
	I Acc EUR	-	-	18,5286	16,4479	-	-
North American Equity	A Acc GBP	23,7498	24,0221	20,4230	18,1761	1,69	0,19
	A Acc USD	31,0699	31,4492	27,5081	23,7036	1,69	0,19
	I Acc USD	30,1210	30,3695	26,3556	22,5316	0,90	0,15
	X Acc GBP	22,5085	22,6808	19,1389	16,9074	0,94	0,19
	X Acc USD	18,2764	18,4303	16,0033	13,6885	0,94	0,19
	Z Acc USD	25,3492	25,4624	21,9316	18,6095	0,15	0,15
	Z SInc USD	9,9067	10,0055	-	-	0,15	0,15
North American Smaller Companies	A Acc Hedged EUR	12,1921	13,2454	12,4778	10,7765	1,78	0,28
	A Acc Hedged SGD	10,9766	11,7992	10,9022	-	1,78	0,28
	A Acc USD	16,8428	17,9828	16,4809	14,0049	1,74	0,24
	I Acc Hedged EUR	10,5327	11,3906	10,6502	-	0,99	0,24
	I Acc USD	23,2655	24,7429	22,4974	18,9660	0,95	0,20
	W Acc USD	12,0283	12,9067	11,9474	10,2498	2,74	0,24
	X Acc Hedged EUR	10,1590	10,9957	-	-	1,03	0,28
	X Acc USD	10,9468	11,6439	10,5907	-	0,99	0,24
	Z Acc USD	10,1213	10,7236	-	-	0,20	0,20

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
Responsible World Equity^R	A Acc EUR	-	16,1025	15,3803	14,0081	1,72	-
	A Acc USD	-	12,2983	11,9554	10,3511	1,72	-
	I Acc USD	-	12,8427	12,4164	10,6915	1,18	-
	X Acc USD	-	13,4154	12,9768	11,1794	1,22	-
Russian Equity	A Acc EUR	9,0672	8,7056	9,3783	8,1977	2,09	0,34
	I Acc EUR	776,1598	742,2674	793,3534	688,0363	1,30	0,30
	S Acc EUR	8,9337	8,5845	9,2637	8,1114	2,26	0,34
	X Acc EUR	10,8309	10,3600	11,0774	9,6107	1,34	0,34
	X Acc GBP	15,6696	15,4924	16,3872	13,9595	1,34	0,34
Select Emerging Markets Bond	A Acc Hedged CHF	133,2162	129,1135	142,1664	136,1703	1,75	0,24
	A Acc Hedged CZK	102,4154	98,4559	108,3399	104,9025	1,75	0,24
	A Acc Hedged EUR	137,2004	132,6378	145,5170	138,6845	1,75	0,24
	A Acc Hedged HUF	993,1913	959,2127	1 048,2412	-	1,75	0,24
	A Acc USD	45,2803	43,0937	46,0036	43,0244	1,71	0,20
	A MInc Hedged EUR	7,8562	7,8065	8,9444	8,9400	1,75	0,24
	A MInc Hedged GBP	12,0347	11,8823	13,4631	13,3350	1,75	0,24
	A MInc Hedged SGD	9,5285	9,3604	10,5142	-	1,75	0,24
	A MInc USD	16,9920	16,6161	18,5400	18,1860	1,71	0,20
	A MIncA USD	10,1052	9,8816	11,0258	10,8155	1,71	0,20
	I Acc USD	19,2848	18,2814	19,3663	18,0154	0,92	0,16
	I MInc Hedged CHF	8,4675	8,4298	9,6964	9,7321	0,96	0,20
	I MInc Hedged EUR	7,9540	7,9026	9,0563	9,0477	0,96	0,20
	I MInc Hedged GBP	8,9921	8,8786	10,0595	-	0,96	0,20
	I MInc USD	17,1868	16,8063	18,7528	18,3948	0,92	0,16
	W Acc USD	11,6518	11,1448	12,0166	11,3507	2,71	0,20
	W MInc USD	10,0772	9,8543	10,9950	10,7853	2,71	0,20
	X Acc EUR	13,7683	12,6195	13,1402	12,8631	0,96	0,20
	X Acc GBP	14,4015	13,6443	14,0554	13,5094	0,96	0,20
	X Acc Hedged EUR	11,3998	10,9839	11,9544	11,3482	1,00	0,24
	X Acc USD	11,8652	11,2502	11,9225	11,0953	0,96	0,20
	X MInc EUR	9,8619	9,3224	10,2204	10,5459	0,96	0,20
	X MInc Hedged EUR	9,9587	9,8955	-	-	1,00	0,24
	X MInc USD	8,4992	8,3111	9,2736	9,0965	0,96	0,20
	Z Acc Hedged EUR	12,0492	11,5622	12,4867	11,7198	0,21	0,20
	Z Acc USD	51,3128	48,4615	50,9431	46,9180	0,17	0,16
Z MInc USD	9,5639	9,3515	10,4359	-	0,17	0,16	
Select Emerging Markets Investment Grade Bond	A Acc Hedged EUR	10,5180	10,1806	10,8045	10,7663	1,75	0,24
	A Acc USD	11,3102	10,7704	11,1269	10,8683	1,71	0,20
	A MInc Hedged EUR	9,6179	9,4375	10,2633	10,4808	1,75	0,24
	A MInc USD	10,3535	10,0001	10,5814	10,5762	1,71	0,20
	I Acc EUR	12,3027	11,2795	11,3615	11,6140	0,92	0,16
	I Acc USD	11,2101	10,6321	10,8991	10,5912	0,92	0,16

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019*
	I MInc EUR	10,6118	9,9073	10,3160	10,8749	0,92	0,16
	I MInc Hedged EUR	8,9706	8,8027	9,5814	9,7808	0,96	0,20
	I MInc USD	9,6688	9,3384	9,8965	9,9175	0,92	0,16
	Z Acc USD	11,6627	11,0201	11,2102	10,7845	0,17	0,16
Select Euro High Yield Bond	A Acc EUR	22,4951	22,8443	22,8125	21,3929	1,44	0,19
	A Acc Hedged GBP	37,4900	37,8637	37,4491	34,8786	1,48	0,23
	A Acc Hedged USD	17,7469	17,7327	17,2601	15,9105	1,48	0,23
	A AInc EUR	9,4896	9,6367	-	-	1,44	0,19
	A MInc EUR	5,8432	6,0513	6,2743	6,1428	1,44	0,19
	A MInc GBP	5,1419	5,5043	5,6458	5,4259	1,44	0,19
	A MInc Hedged GBP	18,8108	19,3664	19,8868	19,3259	1,48	0,23
	A MInc Hedged USD	10,2685	10,4672	10,5871	10,1837	1,48	0,23
	A MIncA EUR	9,6062	9,9483	10,3149	10,0988	1,44	0,19
	A MIncA Hedged USD	10,2841	10,4876	10,5986	10,1931	1,48	0,23
	B MInc EUR	5,8238	6,0311	6,2533	6,1223	2,44	0,19
	D(GBP)-2 [^]	-	-	14,7895	13,7820	-	-
	I Acc EUR	16,7352	16,9448	16,8216	15,6826	0,85	0,15
	I Acc Hedged USD	10,6219	10,5937	10,2600	-	0,89	0,19
	I MInc Hedged USD	10,0393	10,2357	10,3430	9,9434	0,89	0,19
	W Acc EUR	10,7502	10,9716	11,0664	10,4794	2,44	0,19
	W Acc Hedged USD	11,2005	11,2601	11,0741	10,3123	2,48	0,23
	W MInc EUR	9,6212	9,9637	10,3307	10,1143	2,44	0,19
	X Acc EUR	13,8597	14,0355	13,9389	12,9998	0,89	0,19
	X Acc Hedged USD	10,9313	10,9045	10,5622	-	0,93	0,23
	X MInc EUR	9,8585	10,2095	10,5861	10,3641	0,89	0,19
	X MInc GBP	10,4649	11,2025	11,4907	11,0448	0,89	0,19
	X MInc Hedged USD	9,9137	10,1093	10,2187	-	0,93	0,23
	Z Acc EUR	11,5405	11,6443	11,4797	10,6278	0,15	0,15
	Z MInc EUR	9,2949	9,6476	10,0033	-	0,15	0,15
	Z(GBP)-2 [^]	-	-	11,2473	10,3284	-	-
Select Global Credit Bond^s	A(EUR)-1 [^]	-	-	-	10,1944	-	-
	A(EUR)-2 [^]	-	-	10,4540	10,3939	-	-
	A-2 [^]	-	-	13,0112	12,7086	-	-
	D(GBP)-1	-	-	1,7207	1,7324	-	-
	D(GBP)-2	-	-	12,7395	12,5519	-	-
	D-1 [^]	-	-	10,6621	10,6281	-	-
	H(EUR)-2	-	-	-	9,7839	-	-
	R(GBP)-1	-	-	10,2466	10,3163	-	-
	R(GBP)-2	-	-	11,9492	11,7265	-	-
Select Global Investment Grade Credit Bond	A Acc GBP	2,2751	2,2192	2,2591	2,2469	0,94	0,19
	Z Acc GBP	10,9285	10,6178	10,7152	10,5565	0,15	0,15
	Z SInc Hedged AUD	9,9929	9,7727	9,9857	-	0,19	0,19

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 ^f	FEAS % Au 31/03/2019 [*]
Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth^T	A Acc EUR	17,8223	18,6654	-	-	0,66	0,16
	A Acc USD	9,2328	10,0039	-	-	0,66	0,16
	I Acc EUR	18,8686	19,7323	-	-	0,37	0,12
	I Acc USD	9,2631	10,0204	-	-	0,37	0,12
	X Acc USD	9,2577	10,0173	-	-	0,41	0,16
	Z Acc USD	9,2889	10,0359	-	-	0,12	0,12
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income^U	A Sinc EUR	10,0697	10,5321	9,7868	-	0,66	0,16
	A Sinc USD	10,3581	11,2069	10,5985	-	0,66	0,16
	I Sinc EUR	10,0704	10,5329	9,7871	-	0,37	0,12
	I Sinc USD	10,3580	11,2069	10,5987	-	0,37	0,12
	X Sinc GBP	10,2730	11,1068	10,2094	-	0,41	0,16
	Z QInc USD	9,2990	10,0643	-	-	0,12	0,12
	Z Sinc USD	10,3580	11,2069	10,5982	-	0,12	0,12
Swiss Equity^V	A Acc CHF	-	-	12,0738	10,0598	-	-
	A Acc EUR	-	-	11,4378	10,0056	-	-
	I Acc CHF	-	-	12,6232	10,4350	-	-
	I Acc EUR	-	-	13,2753	11,5220	-	-
	Z Acc CHF	-	-	12,8862	10,5729	-	-
Technology Equity	A Acc GBP	4,9929	5,0132	4,2210	3,6058	1,94	0,19
	A Acc USD	6,5028	6,5343	5,6603	4,6816	1,94	0,19
	I Acc USD	24,8988	24,8902	21,3395	17,4689	0,90	0,15
	S Acc USD	153,6568	154,5322	134,0937	111,0964	2,11	0,19
	X Acc GBP	23,4539	23,4320	19,5327	16,5194	0,94	0,19
	X Acc USD	19,0312	19,0284	16,3231	13,3684	0,94	0,19
	Z Acc USD	12,3837	12,3332	10,4932	-	0,15	0,15
UK Equity	A Acc GBP	25,4536	25,4346	24,3293	22,1655	1,69	0,19
	A Sinc GBP	20,6769	20,7468	19,9537	18,4285	1,69	0,19
	X Acc GBP	15,0935	15,0259	14,2634	12,8978	0,94	0,19
	X Sinc GBP	13,2125	13,2539	12,7500	11,7724	0,94	0,19
	Z Acc Hedged EUR	11,9801	11,9659	11,3966	10,3264	0,19	0,19
US Dollar Credit Bond^N	A Acc Hedged CAD	3 731,0824	3 605,4331	-	-	1,03	0,23
	A Acc USD	11,3171	10,8855	-	-	0,99	0,19
	A Sinc Hedged CAD	1 323,1301	1 297,1961	-	-	1,03	0,23
	A Sinc USD	1 330,8830	1 299,2125	-	-	0,99	0,19
	I Acc USD	11,4769	11,0149	-	-	0,55	0,15
	I Sinc Hedged EUR	9,7222	9,6467	-	-	0,59	0,19
	X Acc USD	11,4617	11,0024	-	-	0,59	0,19
	X Sinc Hedged CAD	9,8266	9,6340	-	-	0,63	0,23
	Z Acc USD	11,6203	11,1302	-	-	0,15	0,15
US Dollar Short Term Bond^N	A Acc USD	318,0153	312,5188	-	-	0,69	0,19
	A Sinc USD	103,2546	102,4111	-	-	0,69	0,19
	I Acc USD	10,2588	10,0685	-	-	0,40	0,15
	X Acc USD	10,2576	10,0685	-	-	0,44	0,19

Fonds	Classe d'Actions	VNI par Action 31/03/2019	VNI par Action 30/09/2018	VNI par Action 30/09/2017	VNI par Action 30/09/2016	TER % Au 31/03/2019 [†]	FEAS % Au 31/03/2019*
	Z Acc USD	10,2950	10,0907	-	-	0,15	0,15
World Credit Bond^W	A Acc Hedged EUR	10,5123	10,2669	10,5852	10,5782	1,13	0,23
	A Acc Hedged GBP	10,9046	10,5834	10,7729	10,6760	1,13	0,23
	A Acc USD	11,3650	10,9244	10,9065	10,6909	1,09	0,19
	A SInc Hedged EUR	-	-	10,1856	10,3910	-	-
	A SInc Hedged GBP	10,1574	9,9623	10,3525	10,4738	1,13	0,23
	A SInc USD	10,5736	10,2742	10,4789	10,4921	1,09	0,19
	I Acc EUR	11,0926	10,2821	10,0370	10,2994	0,60	0,15
	I Acc USD	11,5531	11,0782	11,0078	10,7375	0,60	0,15
	I SInc EUR	10,1559	9,5386	9,5545	10,0636	0,60	0,15
	I SInc USD	10,5795	10,2791	10,4799	10,4928	0,60	0,15
	X Acc Hedged GBP	11,0773	10,7252	10,8592	10,7143	0,68	0,23
	X Acc USD	11,5371	11,0661	10,9996	10,7337	0,64	0,19
	X SInc Hedged GBP	10,1689	9,9733	10,3524	10,4711	0,68	0,23
	X SInc USD	10,5797	10,2794	10,4799	10,4928	0,64	0,19
	Z Acc USD	11,7311	11,2245	11,1010	10,7798	0,15	0,15
World Equity	A Acc EUR	18,0517	17,5824	16,8902	15,4733	1,69	0,19
	A Acc GBP	15,1887	15,2919	14,5318	13,0705	1,69	0,19
	A Acc USD	19,7929	19,9429	19,4983	16,9803	1,69	0,19
	A AInc GBP	17,1845	17,3009	16,4961	14,8835	1,69	0,19
	C Acc USD	15,0946	15,2836	15,0953	13,2804	2,69	0,19
	I Acc USD	13,7586	13,8258	13,4449	11,6462	1,15	0,15
	X Acc EUR	15,0906	14,6619	14,0140	12,7742	1,19	0,19
	X Acc GBP	16,0228	16,0915	15,2150	13,6167	1,19	0,19
	X Acc USD	13,0067	13,0726	12,7175	11,0198	1,19	0,19
	X AInc GBP	14,8865	14,9503	14,2507	12,8527	1,19	0,19
	Z Acc USD	23,7363	23,7329	22,8487	19,5938	0,15	0,15
	Z QInc USD	9,9287	10,0107	-	-	0,15	0,15
World Resources Equity	A Acc EUR	11,5414	11,6928	10,7787	9,3963	1,69	0,19
	A Acc Hedged CHF	8,5314	9,1169	8,8427	7,5148	1,73	0,23
	A Acc Hedged EUR	11,9517	12,7535	12,3422	10,4439	1,73	0,23
	A Acc USD	12,9502	13,5729	12,7341	10,5531	1,69	0,19
	I Acc USD	2 612,2069	2 730,3930	2 547,9730	2 100,0734	1,15	0,15
	S Acc Hedged EUR	11,5621	12,3619	12,0083	10,2053	2,15	0,23
	S Acc USD	12,4870	13,1144	12,3558	10,2821	2,11	0,19
	X Acc EUR	11,8514	11,9767	10,9848	9,5299	1,19	0,19
	X Acc USD	10,2157	10,6798	9,9700	8,2208	1,19	0,19
World Smaller Companies	A Acc EUR	19,2181	18,3706	16,6457	14,8575	1,74	0,24
	A Acc USD	17,3424	17,1490	15,8149	13,4185	1,74	0,24
	I Acc USD	17,9406	17,6929	16,2282	13,6949	1,20	0,20

[†] Source : Standard Life Aberdeen plc.

Calculés conformément aux directives de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA).

Le Total Expense Ratio (TER) est calculé sur base des méthodes publiées dans les directives de la SFAMA (Swiss and Fund Asset Management Association). Les frais courants publiés dans le Document d'Information Clé pour l'Investisseur suivent les directives de l'ESMA (European Securities and Markets Authority).

* Taux brut des Frais d'exploitation, d'administration et de service (FEAS).

^A Classe d'actions exposées à la devise de référence.

^A Les souscriptions et rachats pour cette classe d'actions sont libellés en euro.

^A Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 20 août 2018.

^B Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 24 novembre 2017.

^C Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 29 juin 2018.

^D Changement de dénomination intervenu le 16 juillet 2018 (anciennement nommé Asian Local Currency Short Duration Bond).

^E Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 23 mars 2018.

^F Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 1 juin 2017.

^G Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 31 mai 2018.

^H Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 13 juin 2016.

^I Changement de dénomination intervenu le 30 avril 2018 (anciennement nommé Multi Asset Growth).

^J Changement de dénomination intervenu le 30 avril 2018 (anciennement nommé Multi Asset Income).

^K Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 30 juin 2017.

^L Changement de dénomination intervenu le 11 février 2019 (anciennement nommé SRI Emerging Markets Equity).

^M Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 23 novembre 2015.

^N Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 8 décembre 2017.

^O Changement de dénomination intervenu le 16 juillet 2018 (anciennement nommé World Government Bond).

^P Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 28 juin 2018.

^Q Fonds fermé le 23 février 2018.

^R Fonds fermé le 15 février 2019.

^S Fonds fermé le 24 novembre 2017.

^T Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 23 février 2018.

^U Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 2 mai 2017.

^V Fonds fermé le 25 juillet 2018.

^W Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 9 novembre 2015.

Taux de change	31/03/2019	30/09/2018	30/09/2017	30/09/2016
GBP - USD	1,303050	1,304050	1,341650	1,299000
USD - AUD	1,407736	1,382079	1,274438	1,306774
GBP - EUR	1,160500	1,122700	1,134900	1,155900
EUR - USD	1,122835	1,161530	1,182175	1,123800
EUR - CHF	1,118225	1,134586	1,143801	1,089411
JPY - CHF	0,008998	0,008600	0,008595	0,009573
USD - JPY	110,685008	113,585024	112,565013	101,265012

Résumé des informations historiques

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Fonds	Devise de référence	Valeur nette d'inventaire 31/03/2019 (en milliers)	Valeur nette d'inventaire 30/09/2018 (en milliers)	Valeur nette d'inventaire 30/09/2017 (en milliers)	Valeur nette d'inventaire 30/09/2016 (en milliers)
Artificial Intelligence Global Equity ^A	Dollar US	10 115	10 210	-	-
Asia Pacific Equity	Dollar US	2 508 983	2 507 073	3 346 525	3 656 001
Asia Pacific Multi Asset ^B	Dollar US	58 787	65 529	-	-
Asian Bond ^C	Dollar US	49 501	46 725	-	-
Asian Credit Bond	Dollar US	17 066	22 936	28 377	30 021
Asian Local Currency Short Term Bond ^D	Dollar US	61 727	74 791	167 729	205 083
Asian Property Share	Dollar US	32 801	34 536	44 072	49 834
Asian Smaller Companies	Dollar US	1 079 962	1 321 227	2 008 686	1 986 071
Australasian Equity	Dollar australien	78 049	80 780	77 189	73 783
Australian Dollar Government Bond ^E	Dollar australien	61 694	60 741	-	-
Australian Dollar Income Bond ^F	Dollar australien	46 124	26 553	9 165	-
Brazil Bond	Dollar US	14 960	19 868	33 074	37 692
Brazil Equity	Dollar US	19 124	12 584	39 117	22 240
China A Share Equity	Dollar US	2 394 534	1 835 213	1 118 176	294 179
China Onshore Bond ^G	Dollar US	31 093	29 883	-	-
Chinese Equity	Dollar US	602 886	550 167	587 311	623 412
Diversified Growth ^{H,I}	Euro	345 501	301 834	70 275	20 782
Diversified Income ^J	Dollar US	205 083	165 495	64 430	27 221
Eastern European Equity	Euro	31 967	28 465	39 781	54 043
Emerging Markets Corporate Bond	Dollar US	515 831	545 742	456 204	243 937
Emerging Markets Equity	Dollar US	2 799 128	3 389 422	5 967 932	6 348 273
Emerging Markets Equity Ethical ^{K,L}	Dollar US	44 624	60 442	54 866	-
Emerging Markets Infrastructure Equity	Dollar US	131 674	163 213	233 721	243 796
Emerging Markets Local Currency Bond	Dollar US	238 462	208 690	197 055	183 958
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond ^M	Dollar US	7 125	6 897	8 069	7 277
Emerging Markets Smaller Companies	Dollar US	331 754	624 665	1 101 671	1 217 309
Emerging Markets Total Return Bond ^E	Dollar US	141 597	134 620	-	-
Euro Government Bond ^N	Euro	113 076	117 719	-	-
Euro Short Term Bond ^N	Euro	45 892	51 682	-	-
European Convertibles Bond ^N	Euro	55 411	59 804	-	-
European Equity	Euro	147 998	161 605	171 669	199 417
European Equity Dividend	Euro	38 713	46 580	58 811	72 266
European Equity (ex-UK)	Euro	82 452	109 498	95 111	110 354
Frontier Markets Bond	Dollar US	204 275	155 259	104 149	77 426
Frontier Markets Equity	Dollar US	53 808	56 151	138 142	234 907
GDP Weighted Global Government Bond ^O	Dollar US	94 126	287 915	409 215	324 307
German Equity	Euro	2 224	2 848	1 961	1 732

Fonds	Devise de référence	Valeur nette d'inventaire 31/03/2019 (en milliers)	Valeur nette d'inventaire 30/09/2018 (en milliers)	Valeur nette d'inventaire 30/09/2017 (en milliers)	Valeur nette d'inventaire 30/09/2016 (en milliers)
Global Bond ^E	Dollar US	1 333 686	1 058 086	-	-
Global Government Bond ^E	Dollar US	189 889	197 546	-	-
Indian Bond	Dollar US	307 090	312 864	288 170	79 859
Indian Equity	Dollar US	1 813 800	1 809 127	2 773 629	3 560 312
Japanese Equity	Yen japonais	143 953 752	301 204 945	402 019 321	312 313 293
Japanese Smaller Companies	Yen japonais	54 510 955	93 013 003	86 304 402	72 319 806
Latin American Equity	Dollar US	1 913 951	1 917 360	1 399 330	480 986
Listed Private Capital ^P	Dollar US	22 274	20 919	-	-
Multi-Manager World Equity ^Q	Euro	-	-	17 308	17 450
North American Equity	Dollar US	147 701	149 404	140 002	132 817
North American Smaller Companies	Dollar US	321 951	486 614	498 924	251 447
Responsible World Equity ^R	Dollar US	-	8 681	8 864	9 147
Russian Equity	Euro	14 820	15 023	17 887	17 934
Select Emerging Markets Bond	Dollar US	1 617 163	1 541 361	1 892 958	1 624 372
Select Emerging Markets Investment Grade Bond	Dollar US	99 368	94 685	103 674	100 724
Select Euro High Yield Bond	Euro	864 564	999 547	1 061 882	999 247
Select Global Credit Bond ^S	Livre sterling	-	-	45 978	48 249
Select Global Investment Grade Credit Bond	Livre sterling	18 957	21 105	26 233	25 498
Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth ^T	Dollar US	14 862	16 200	-	-
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income ^U	Dollar US	139 817	151 108	153 991	-
Swiss Equity ^V	Franc suisse	-	-	1 928	1 590
Technology Equity	Dollar US	198 780	195 214	179 399	169 256
UK Equity	Livre sterling	27 505	28 426	37 611	37 838
US Dollar Credit Bond ^N	Dollar US	70 009	73 159	-	-
US Dollar Short Term Bond ^N	Dollar US	61 635	64 523	-	-
World Credit Bond ^W	Dollar US	23 566	22 831	10 216	9 917
World Equity	Dollar US	453 685	514 202	659 820	895 316
World Resources Equity	Dollar US	94 480	106 793	124 658	104 789
World Smaller Companies	Dollar US	54 657	53 190	30 692	14 457
Total consolidé	Dollar US	24 469 696	26 980 648	30 742 355	28 925 762

^A Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 20 août 2018.

^B Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 24 novembre 2017.

^C Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 29 juin 2018.

^D Changement de dénomination intervenu le 16 juillet 2018 (anciennement nommé Asian Local Currency Short Duration Bond).

^E Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 23 mars 2018.

^F Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 1^{er} juin 2017.

^G Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 31 mai 2018.

^H Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 13 juin 2016.

^I Changement de dénomination intervenu le 30 avril 2018 (anciennement nommé Multi Asset Growth).

^J Changement de dénomination intervenu le 30 avril 2018 (anciennement nommé Multi Asset Income).

^K Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 30 juin 2017.

^L Changement de dénomination intervenu le 11 février 2019 (anciennement nommé SRI Emerging Markets Equity).

^M Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 23 novembre 2015.

^N Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 8 décembre 2017.

^O Changement de dénomination intervenu le 16 juillet 2018 (anciennement nommé World Government Bond).

^P Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 28 juin 2018.

^Q Fonds fermé le 23 février 2018.

^R Fonds fermé le 15 février 2019.

^S Fonds fermé le 24 novembre 2017.

^T Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 23 février 2018.

^U Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 2 mai 2017.

^V Fonds fermé le 25 juillet 2018.

^W Premier calcul de la valeur nette d'inventaire : 9 novembre 2015.

Aberdeen Standard SICAV I - États financiers consolidés

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	24 036 153
Avoirs bancaires		480 444
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		15 525
Intérêts et dividendes à recevoir		128 199
Souscriptions à recevoir		63 487
Ventes de placements à recevoir		95 875
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	335
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	3 416
Plus-values latentes sur contrats de swaps	2.8	209
Plus-values latentes sur contrats d'options	2.9	153
Autres actifs		19 817
Total de l'actif		24 843 613
Passif		
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		13
Achats de placements à payer		124 236
Impôts et charges à payer		25 215
Rachats d'actions à payer		147 529
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	35 146
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	207
Moins-values latentes sur contrats de swaps	2.8	4 693
Autres passifs		36 878
Total du passif		373 917
Actif net en fin de période		24 469 696

État des opérations

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	277 985
Revenus des prêts de titres	16	4 017
Intérêts bancaires		3 169
Autres revenus		27
Total des revenus		285 198
Charges		
Commissions de gestion	4.2	117 069
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	27 824
Moins : Réduction appliquée au titre du volume	4.3	(355)
Frais d'exploitation, d'administration et de service nets	4.3	27 469
Commissions de distribution	4.1	229
Autres frais de fonctionnement		350
Intérêts bancaires		156
Total des charges		145 273
Plus-values nettes sur investissements		139 925
Plus-values réalisées sur investissements		11 481
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(62 787)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(4 405)
Plus-values réalisées sur contrats de swaps		5 835
Moins-values réalisées sur contrats d'options		(40)
Moins-values de change réalisées		(784)
Moins-values nettes réalisées		(50 700)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		426 138
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(64 084)
Augmentation de la plus-value latente sur contrats à terme		2 739
Diminution de la moins-value latente sur contrats de swaps		1 646
Augmentation de la plus-value latente sur contrats d'options		95
Plus-values de change latentes		80
Plus-values nettes latentes		366 614
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		455 839

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État des variations de l'actif net

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		26 980 648
Effet des taux de change sur l'actif net à l'ouverture		15 355
Plus-values nettes sur investissements		139 925
Moins-values nettes réalisées		(50 700)
Plus-values nettes latentes		366 614
Produits des émissions d'actions		4 027 898
Paiements des actions rachetées		(6 963 589)
Régularisation nette versée	10	(1 184)
Dividendes distribués	5	(45 447)
Frais de gestion de capacité	15	176
Actif net en fin de période		24 469 696

Artificial Intelligence Global Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Artificial Intelligence Global Equity a cédé 5,60 % contre une baisse de 1,89 % de l'indice de référence, le MSCI AC World TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés d'actions mondiaux ont cédé du terrain sur le semestre clos le 31 mars 2019. Au début de la période, les investisseurs ont peiné à se défaire de leur inquiétude relative aux relations commerciales et à un ralentissement de l'économie. Ils nourrissaient également des doutes quant aux décisions de politique de la Réserve fédérale américaine. De fait, les indices américains ont été nettement moroses. Nous avons en particulier assisté à des flambées de volatilité courant décembre. Globalement, 2018 a été la pire année depuis 2008 pour les indices Dow Jones Industrial Average et S&P 500.

Ailleurs, les préoccupations liées aux échanges et la croissance décevante du PIB de la zone euro au troisième trimestre ont pesé sur les marchés européens. Les marchés asiatiques ont fléchi à l'instar du reste du monde. Le flux de données insipides en provenance de Chine a plombé l'humeur générale. Dans le même temps, l'affaiblissement de la croissance a fait chuter le cours des actions japonaises. Bien que les marchés émergents aient terminé le quatrième trimestre 2018 dans le rouge, leur performance a été un peu meilleure que celle des marchés développés.

Début 2019, les actions mondiales ont regagné une bonne partie du terrain perdu, mais cela n'a pas suffi pour combler les pertes antérieures. Un certain optimisme s'est cependant fait jour concernant les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et la position accommodante des grandes banques centrales a stimulé la confiance des investisseurs, les marchés développés comme émergents réalisant des gains substantiels.

Malgré ce rebond, les craintes d'un ralentissement économique mondial ont augmenté. Selon les rapports, l'économie chinoise aurait enregistré une croissance de 6,6 % en 2018, la plus lente depuis 1990. Qui plus est, le gouvernement chinois a fixé son objectif de croissance pour 2019 encore plus bas, à 6-6,5 %. Il a également annoncé des baisses d'impôts et une augmentation des dépenses publiques.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a connu une période globalement décevante et a sous-performé l'indice de référence. En termes de style, le Fonds a pâti de son exposition tablant sur une dynamique de prix positive sur la période. La surpondération (par rapport à l'indice de référence) des petites capitalisations et la sous-pondération du bêta se sont toutes deux avérées judicieuses.

La participation détenue par le Fonds dans Rockwool International a nui à la performance. Son cours a perdu 39 % en dollars US, avec des perspectives décevantes et des résultats qui ont pesé sur la performance. Urban Outfitters s'est aussi avéré un frein à la performance, après avoir dévissé de 27 % sur la période du fait de la mauvaise santé du secteur de la distribution. HP a subi le contrecoup de résultats inférieurs aux attentes et de la révision à la baisse des prévisions des analystes. Les plus fortes contributions sont venues des surpondérations de Nestlé et Cadence Design Systems, qui ont tous deux regagné du terrain au premier trimestre 2019. L'absence d'Apple dans le portefeuille a été positive, la société ayant été à la peine au quatrième trimestre 2018.

Perspectives

Le processus d'investissement cherchera à évaluer les facteurs en observant l'environnement de marché du moment, en identifiant ses similitudes avec les périodes antérieures et en ajustant les expositions aux différents facteurs de manière dynamique.

Équipe Quantitative Investments

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	9 888
Avoirs bancaires		167
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		5
Intérêts et dividendes à recevoir		23
Souscriptions à recevoir		32
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	4
Total de l'actif		10 119
Passif		
Impôts et charges à payer		2
Rachats d'actions à payer		2
Total du passif		4
Actif net en fin de période		10 115

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		10 210
Plus-values nettes sur investissements		61
Moins-values nettes réalisées		(688)
Plus-values nettes latentes		121
Produits des émissions d'actions		499
Paiements des actions rachetées		(88)
Actif net en fin de période		10 115

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	68
Intérêts bancaires		2
Total des revenus		70
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	8
Total des charges		9
Plus-values nettes sur investissements		61
Moins-values réalisées sur investissements		(675)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(3)
Moins-values de change réalisées		(10)
Moins-values nettes réalisées		(688)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		115
Augmentation de la plus-value latente sur contrats à terme		3
Plus-values de change latentes		3
Plus-values nettes latentes		121
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(506)

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	I Acc USD	W Acc USD	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	3 246	650	640	650	1 005 650
Actions émises durant la période	1 798	-	24 305	27 305	-
Actions rachetées durant la période	-	-	-	(9 082)	(650)
Actions en circulation en fin de période	5 044	650	24 945	18 873	1 005 000
Valeur nette d'inventaire par action	9,5367	9,5672	9,4397	9,5658	9,5970

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,36 %			
Actions 97,36 %			
Australie 1,57 %			
Brickworks	1 655	20	0,20
Charter Hall	2 998	23	0,21
Goodman	2 142	20	0,20
Growthpoint Properties Australia	7 228	21	0,21
Mirvac	10 908	21	0,21
New Hope	7 378	16	0,16
Qantas Airways	4 694	19	0,19
Shopping Centres Australasia Property (REIT)	9 993	19	0,19
		159	1,57
Autriche 0,21 %			
Flughafen Wien	492	21	0,21
Belgique 2,88 %			
Colruyt	2 143	159	1,57
Sofina	682	133	1,31
		292	2,88
Brésil 0,18 %			
Banco Santander Brasil	1 600	18	0,18
Canada 1,37 %			
Barrick Gold	10 094	138	1,37
Chili 0,38 %			
Compania Cervecerias Unidas	1 441	21	0,20
Itau CorpBanca	2 044 046	18	0,18
		39	0,38
Chine 4,88 %			
Anhui Conch Cement	3 500	21	0,21
Bank of Communications « H »	28 000	23	0,23
China Communications Services « H »	22 000	20	0,19
China Construction Bank	22 000	19	0,19
China Oriental Group	30 000	19	0,19
China Petroleum & Chemical	184 000	146	1,43
China Telecom	44 000	24	0,23

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CITIC	14 000	21	0,21
ICBC China	27 000	20	0,20
PetroChina	26 000	17	0,17
Postal Savings Bank of China	250 000	143	1,41
Yangzijiang Shipbuilding	19 700	22	0,22
		495	4,88
Colombie 0,19 %			
Grupo Aval Acciones	49 824	19	0,19
Danemark 0,40 %			
Royal Unibrew	229	17	0,17
SimCorp	249	24	0,23
		41	0,40
Finlande 2,16 %			
Neste	1 624	174	1,71
Valmet	1 784	45	0,45
		219	2,16
France 1,59 %			
Christian Dior	46	22	0,22
Gaztransport Et Technigaz	1 306	119	1,17
Hermes International	31	20	0,20
		161	1,59
Allemagne 0,61 %			
Adidas	90	22	0,21
Carl Zeiss Meditec	231	19	0,19
TAG Immobilien	840	21	0,21
		62	0,61
Grèce 0,22 %			
Hellenic Petroleum	2 360	23	0,22
Hong Kong 2,74 %			
China Mobile	2 000	20	0,20
CLP	1 500	17	0,17
HKT Trust and HKT	13 000	21	0,21
Jardine Matheson	300	19	0,19
Link (REIT)	13 500	159	1,56

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Sinotruk Hong Kong	10 500	22	0,22
Swire Pacific « A »	1 500	19	0,19
		277	2,74
Hongrie 0,23 %			
MOL Hungarian Oil & Gas	2 027	23	0,23
Israël 1,70 %			
Bank Leumi	19 833	130	1,29
First International Bank of Israel	863	21	0,20
Israel Discount Bank	6 050	21	0,21
		172	1,70
Italie 0,18 %			
Moncler	461	19	0,18
Japon 7,08 %			
Canon Inc	6 000	175	1,72
Japan Airlines Co	3 900	138	1,36
Japan Excellent (REIT)	14	20	0,20
Japan Tobacco Inc	800	20	0,20
KDDI Corp	800	17	0,17
Lawson	2 300	127	1,26
Nippon Prologis (REIT)	9	19	0,19
NTT	500	21	0,21
NTT Docomo Inc	800	18	0,18
Osaka Gas Co	1 000	20	0,19
Sankyo Co	500	19	0,19
Sekisui House	4 100	68	0,67
Seven & i Holdings Co	400	15	0,15
Tokyo Gas Co	700	19	0,19
Yamada Denki Co	4 000	20	0,20
		716	7,08
Malaisie 0,41 %			
Hong Leong Financial	4 200	20	0,19
RHB Bank Berhad	15 800	22	0,22
		42	0,41
Mexique 0,18 %			
Alfa	16 900	18	0,18

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Pays-Bas 1,75 %			
Koninklijke Ahold Delhaize	5 847	156	1,54
Wolters Kluwer	315	21	0,21
		177	1,75
Nouvelle-Zélande 1,83 %			
Contact Energy	24 394	113	1,12
Mercury	18 690	50	0,49
Meridian Energy	7 642	22	0,22
		185	1,83
Norvège 1,42 %			
Salmar	2 998	144	1,42
Philippines 0,22 %			
Manila Electric	3 080	22	0,22
Pologne 0,21 %			
Grupa Lotos	988	21	0,21
Singapour 0,42 %			
Mapletree Commercial Trust	15 100	21	0,21
Mapletree Industrial Trust (REIT)	13 700	21	0,21
		42	0,42
Corée du Sud 0,36 %			
Industrial Bank of Korea	1 428	18	0,18
Samsung Electronics	477	18	0,18
		36	0,36
Espagne 0,19 %			
Enagas	669	19	0,19
Suède 1,56 %			
Axfood	8 446	157	1,56
Suisse 0,42 %			
Roche	75	21	0,21
Swiss Life	49	21	0,21
		42	0,42

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Taiwan 3,95 %			
China Development Financial	59 000	20	0,19
China Life Insurance	99 000	84	0,84
China Steel	24 000	20	0,19
EVA Airways	39 000	19	0,19
First Financial	28 000	19	0,19
Hua Nan Financial Holdings	34 000	21	0,21
Taiwan Business Bank	53 000	21	0,21
Uni-President Enterprises	8 000	19	0,19
Yuanta Financial	272 000	154	1,53
Zhen Ding Technology	7 000	22	0,21
		399	3,95
Thaïlande 0,82 %			
Bangkok Bank (Alien)	2 900	20	0,20
Electricity Generating (Alien)	2 700	24	0,24
Kasikornbank (Alien)	3 200	19	0,19
Krung Thai Bank (Alien)	32 600	20	0,19
		83	0,82
Royaume-Uni 2,60 %			
Auto Trader	3 078	21	0,21
Burford Capital	791	17	0,17
Evraz	21 100	171	1,69
Pearson	4 926	54	0,53
		263	2,60
États-Unis 52,45 %			
Adobe Systems	372	99	0,98
Aflac	516	26	0,26
AMC Networks	1 593	90	0,89
Amedisys	1 226	151	1,49
AutoZone	22	23	0,22
Bed Bath & Beyond	1 460	25	0,25
Boeing	202	77	0,76
Cadence Design Systems	1 503	95	0,94
Capri	3 800	174	1,72
Cirrus Logic	2 148	90	0,89
Citrix Systems	1 461	146	1,44
Deckers Outdoor	408	60	0,59

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Dick's Sporting Goods	2 592	95	0,94
eBay	4 753	176	1,74
Eli Lilly & Co	517	67	0,66
Endo International	7 900	63	0,63
Facebook	127	21	0,21
Foot Locker	2 907	176	1,74
Fortinet	2 092	176	1,74
F5 Networks	438	69	0,68
Genworth	17 636	68	0,67
HCA	716	93	0,92
Herbalife	2 717	144	1,42
Insperty	1 394	172	1,70
Integrated Device Technology	3 302	162	1,60
JetBlue Airways	7 228	118	1,17
KT	11 171	139	1,37
Lulemon Athletica	1 072	176	1,74
Manhattan Associates	2 361	130	1,29
Mastercard « A »	763	181	1,79
Michaels Stores	5 587	64	0,63
Molina Healthcare	1 209	172	1,70
Motorola Solutions	1 254	176	1,74
NRG Energy	3 649	155	1,53
Progressive	2 405	173	1,71
Qualys	974	81	0,80
Robert Half International	2 643	172	1,70
Supernus Pharmaceuticals	1 839	64	0,64
TJX	2 069	110	1,09
TripAdvisor	2 661	137	1,35
Under Armour « A »	4 860	103	1,02
Urban Outfitters	3 875	115	1,14
Verisign	971	176	1,74
Voya Financial	3 535	177	1,76
WellCare Health Plans	547	148	1,46
		5 305	52,45
Total Actions		9 849	97,36
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		9 849	97,36

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,39 %			
Actions 0,39 %			
Émirats arabes unis 0,39 %			
Abu Dhabi National Oil	34 116	20	0,21
Emirates Telecom	4 116	19	0,18
		39	0,39
Total Actions		39	0,39
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		39	0,39

Dérivés 0,04 %**Contrats à terme 0,04 %**

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CME S&P 500 E-mini	21/06/2019	1	4	0,04
Plus-values latentes sur contrats à terme			4	0,04
Plus-values latentes sur dérivés			4	0,04
Total des placements			9 892	97,79
Autres actifs nets			223	2,21
Total de l'actif net			10 115	100,00

Asia Pacific Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Asia Pacific Equity a progressé de 4,00 % contre une hausse de 1,64 % de l'indice de référence, le MSCI AC Asia Pacific ex Japan.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions asiatiques ont terminé la période en hausse, un rebond au premier trimestre 2019 effaçant les pertes subies lors des dégagements massifs des trois mois précédents. Jusqu'à la fin 2018, une conjonction de risques macro s'est avérée un cocktail toxique pour les marchés régionaux, combinant des inquiétudes liées à la remontée des taux d'intérêt américains et au resserrement de la liquidité mondiale à l'aggravation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. La confiance des investisseurs a toutefois connu une embellie à partir de janvier. Alors que les signaux de ralentissement de la croissance mondiale se multipliaient, les plus grandes banques centrales ont adopté une attitude plus accommodante. La Réserve fédérale a maintenu son taux de référence inchangé et a abandonné ses plans de nouveaux relèvements des taux. Les investisseurs se sont également montrés optimistes quant aux perspectives d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine, les négociations semblant progresser. Cette amélioration, associée à l'anticipation de mesures de relance supplémentaires de la part de Pékin, a soutenu les titres chinois et technologiques auparavant malmenés. Dans le même temps, l'Indonésie, les Philippines et l'Inde ont bénéficié de la modération des prix pétroliers et de la stabilisation des devises.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé l'indice de référence. C'est la sélection de titres en Chine qui a le plus contribué à la performance relative. Notre stratégie, consistant à investir dans des entreprises de qualité solidement implantées dans leurs secteurs d'activité respectifs, a continué à porter ses fruits. La position sur l'Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Fund a été favorable, car l'apaisement des craintes liées à la situation commerciale et la prise de position de

Pékin en faveur de la croissance ont alimenté un rebond du marché. La décision du fournisseur d'indice MSCI d'augmenter la pondération des actions A dans ses indices a constitué un facteur favorable supplémentaire. Plusieurs autres participations liées à la Chine continentale se sont également bien comportées. Le cours du promoteur immobilier et exploitant de centres commerciaux China Resources Land a augmenté, le revenu de ses investissements immobiliers sous-tendant une progression régulière de ses résultats. L'exploitant de chaîne de restauration rapide Yum China a rebondi suite à de bons résultats avec notamment une performance de sa franchise KFC supérieure aux attentes.

Bien que nous restions sous-pondérés en Chine, nous y avons progressivement augmenté notre exposition car nous sommes plus confiants dans l'amélioration de la qualité des titres d'entreprises de Chine continentale et de l'allocation du capital. Nous sommes également optimistes quant au potentiel du marché sur le long terme, compte tenu de l'augmentation de la richesse et de l'immensité du marché intérieur.

En termes sectoriels, notre exposition aux services financiers s'est avérée rémunératrice, l'environnement de hausse des taux qui a prévalu en 2018 ayant bénéficié aux banques. L'organisme de prêt indonésien Bank Central Asia s'est particulièrement distingué, grâce à sa solide base de dépôts et à un coût de refinancement moins élevé. Il a également dégagé des marges d'intérêt nettes plus élevées et réalisé une croissance des prêts à deux chiffres, auxquels s'ajoute une bonne qualité de l'actif. L'organisme de prêt hypothécaire indien Housing Development Finance Corp (HDFC) a lui aussi fait preuve de résilience. Les investisseurs ont accordé leur faveur aux prêteurs de qualité dans un contexte de tarissement des liquidités sur le secteur financier non bancaire, justifiant ainsi notre choix d'investir dans HDFC. En dehors des banques, l'opérateur de place boursière Hong Kong Exchanges and Clearing s'est bien comporté, le revenu de ses commissions et de la négociation restant soutenu malgré une confiance des marchés en demi-teinte.

Ailleurs, notre choix de participations australiennes s'est avéré positif. Rio Tinto et BHP ont regagné du terrain, les prix du minerai de fer restant élevés en raison de perturbations des approvisionnements suite à l'effondrement d'un bassin de retenue au Brésil. L'amélioration des rendements pour les actionnaires, suite à des efforts de réduction de leur dette et de cession d'actifs non stratégiques, a également stimulé le cours des actions des deux groupes miniers.

Notre exposition limitée à l'Australie nous convient toujours, car nous préférons détenir d'autres sociétés de la région qui présentent des opportunités de croissance plus importantes. Ceci dit, nous avons profité de la volatilité du marché au cours de la période pour ouvrir deux positions dans des sociétés dont nous croyons qu'elles présentent d'intéressantes perspectives à long terme. Woodside Petroleum est un producteur de gaz naturel liquéfié (GNL) au profil de croissance attrayant qui a d'importants projets en préparation. Bien que nous ayons depuis longtemps maintenu une sous-pondération du secteur de l'énergie, nous sommes optimistes quant aux perspectives du GNL, compte tenu

de la demande croissante de carburants plus propres. Woodside a par ailleurs judicieusement réduit ses dépenses d'exploration dans un contexte d'augmentation des dépenses d'investissement. Nous avons également ouvert une position dans Cochlear, premier fabricant mondial d'implants auditifs. La société possède un portefeuille de propriété intellectuelle étoffé, un réseau de distribution bien établi et des liens étroits avec les chirurgiens. Bien qu'à court terme, les pressions de la concurrence aient affecté les actions de la société ces derniers temps, nous sommes convaincus que les investissements engagés par l'équipe dirigeante dans la technologie et l'innovation produit lui confèrent une avance durable sur le long terme.

Du côté des mauvaises nouvelles, l'Inde et Singapour ont été les lanternes rouges en matière de performance. Notre importante exposition à Singapour nous a coûté, car le marché a été à la traîne de la région. Dans le même temps, la médiocrité de nos résultats en Inde s'explique par un choix malheureux de participations. Conglomerate Grasim Industries s'est installé en bas du tableau malgré des résultats et des prévisions positifs. Son recul s'explique par la crainte que les plans de levée de fonds de sa société affiliée du secteur des télécommunications n'affectent son bilan. Sa direction a toutefois indiqué que les perspectives de son activité de cimenterie s'amélioreraient, les prix étant appelés à augmenter, tandis que les valorisations restent attrayantes. L'absence de Reliance Industries en portefeuille, qui a progressé grâce à l'amélioration de la situation de ses branches pétrochimique et de télécommunications, a également pesé sur le rendement. Ceci dit, nous ne sommes pas convaincus que les niveaux de gouvernance et de rigueur dans les dépenses d'investissement se soient améliorés.

Dans le même temps, l'absence d'exposition à Alibaba, récemment reclassé dans le secteur de la vente au détail, a également été préjudiciable au Fonds. Le géant de l'Internet a rebondi après avoir enregistré une forte croissance de la valeur brute des marchandises et de son chiffre d'affaires, ainsi qu'un relèvement de ses marges. Nous restons toutefois préoccupés par la qualité de la gouvernance d'entreprise, notamment sa structure de partenariat et le traitement des actionnaires minoritaires par le passé.

Au cours de la période, nous avons également ouvert une position dans Central Pattana, un promoteur de centres commerciaux thaïlandais qui détient également des intérêts dans l'immobilier résidentiel et de bureau. Nous estimons que ses marges pourraient s'améliorer, compte tenu des perspectives positives de croissance de la vente de détail au plan domestique et des revalorisations locatives. La direction a par ailleurs habilement diversifié ses actifs et mené son expansion à l'international.

Nous avons en revanche liquidé notre position dans le groupe cosmétique coréen AmorePacific. Notre investissement reposait sur l'hypothèse qu'il bénéficierait du potentiel de consommation des classes moyennes montantes, ce qui n'a pas été le cas. Le chiffre d'affaires et les marges sont restés modestes, malgré l'augmentation du tourisme et l'amélioration des ventes au détail liées aux voyages. Son activité en Chine a également semblé piétiner, sans doute du fait de son exposition limitée au segment du luxe, qui a enregistré de meilleures performances. Les risques d'exécution nous semblent toujours importants et nous pensons que la situation pourrait s'aggraver, compte tenu de l'érosion de son avance sur la concurrence en Corée et de l'intensification de la concurrence en Chine.

Perspectives

Tout comme nous estimions que les dégagements massifs qui se sont produits fin 2018 en Asie étaient exagérés, nous sommes circonspects en ce qui concerne le récent rebond de la région. La croissance ralentit en Asie et dans le monde et les sociétés se font plus prudentes quant aux perspectives de croissance à plus court terme. Du point de vue des négociations commerciales, la Chine et les États-Unis poursuivent des discussions à haut niveau, mais restent divisés sur l'essentiel. Le marché a déjà largement anticipé une issue positive, mais nous pensons préférable d'être prudent et que la résolution du problème sera déterminante pour l'orientation de la croissance mondiale. Les risques politiques persistent également, le résultat de l'élection en Thaïlande restant incertain tandis qu'approchent les scrutins en Inde et en Indonésie. Ceci dit, l'attitude accommodante des principales banques centrales, dont la Fed, détend la situation financière mondiale. Bien que l'inversion de la courbe des rendements et les prévisions de croissance à la baisse aux États-Unis puissent affecter les actions, le plus faible rendement des obligations impliquera également que les actions sont moins onéreuses, ce qui est une bonne chose pour les sociétés et les marchés boursiers asiatiques. Une inflation modérée donne aussi aux banques centrales asiatiques la possibilité de réduire le fardeau des emprunts destinés à soutenir la croissance. Dans toute la région, les autorités politiques prennent des mesures de consolidation de leurs économies. C'est particulièrement évident en Chine.

Dans cette conjoncture, nous estimons que notre approche ascendante, qui met l'accent sur des sociétés de qualité, est la stratégie qui convient. Nous accordons notre faveur à des entreprises solidement implantées, aux flux de trésorerie sains et aux bilans à même de résister en période d'incertitude. Un grand nombre de nos positions prévoient encore une progression de leurs bénéfices, bien qu'à un rythme plus lent. Plus généralement, les facteurs structurels moteurs, dont l'augmentation des dépenses de consommation et les tendances technologies émergentes, restent intacts et continuent à soutenir l'hypothèse de croissance asiatique. Bien que les valorisations aient augmenté du fait de la reprise satisfaisante enregistrée depuis le début de l'année, des poches de valeur inexploitées subsistent.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	2 498 454
Avoirs bancaires		12 604
Intérêts et dividendes à recevoir		10 748
Souscriptions à recevoir		4 612
Ventes de placements à recevoir		8 962
Autres actifs		6 294
Total de l'actif		2 541 674
Passif		
Achats de placements à payer		775
Impôts et charges à payer		3 867
Rachats d'actions à payer		25 416
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	437
Autres passifs		2 196
Total du passif		32 691
Actif net en fin de période		2 508 983

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		2 507 073
Moins-values nettes sur investissements		(7 408)
Plus-values nettes réalisées		51 378
Plus-values nettes latentes		55 583
Produits des émissions d'actions		267 530
Paiements des actions rachetées		(365 168)
Régularisation nette versée	10	(5)
Actif net en fin de période		2 508 983

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	14 343
Revenus des prêts de titres	16	103
Intérêts bancaires		276
Total des revenus		14 722
Charges		
Commissions de gestion	4.2	19 374
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	2 818
Moins : Réduction appliquée au titre du volume	4.3	(120)
Frais d'exploitation, d'administration et de service nets	4.3	2 698
Commissions de distribution	4.1	26
Autres frais de fonctionnement		32
Total des charges		22 130
Moins-values nettes sur investissements		(7 408)
Plus-values réalisées sur investissements		53 944
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(2 202)
Moins-values de change réalisées		(364)
Plus-values nettes réalisées		51 378
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		55 835
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(209)
Moins-values de change latentes		(43)
Plus-values nettes latentes		55 583
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		99 553

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc Hedged CZK	A Acc Hedged EUR	A Acc SGD
Actions en circulation en début de période	14 924 662	918 695	27 935	2 574 583	1 020
Actions émises durant la période	2 850 920	48 104	2 248	277 117	-
Actions rachetées durant la période	(2 903 681)	(19 229)	(2 427)	(670 030)	-
Actions en circulation en fin de période	14 871 901	947 570	27 756	2 181 670	1 020
Valeur nette d'inventaire par action	13,8718	63,0774	1 198,9363	10,5625	10,9244

	A Acc USD	A Alnc Hedged EUR	A Alnc USD	B Acc USD	C Acc USD
Actions en circulation en début de période	22 033 207	67 755	471 232	56 324	97 942
Actions émises durant la période	971 933	730	10 079	-	-
Actions rachetées durant la période	(2 844 227)	(5 730)	(84 319)	(512)	(7 641)
Actions en circulation en fin de période	20 160 913	62 755	396 992	55 812	90 301
Valeur nette d'inventaire par action	82,0595	12,0228	11,2582	63,0978	17,2887

	I Acc Hedged EUR	I Acc USD	I Alnc USD	S Acc USD	W Acc USD
Actions en circulation en début de période	1 407 753	2 677 678	1 055 781	318 186	30 886
Actions émises durant la période	399 808	932 610	4 851	1 257 995	1 485
Actions rachetées durant la période	(619 872)	(652 771)	(288 101)	(153 257)	(1 658)
Actions en circulation en fin de période	1 187 689	2 957 517	772 531	1 422 924	30 713
Valeur nette d'inventaire par action	12,3384	91,1141	11,7928	27,9463	12,5935

	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc Hedged EUR	X Acc USD	X Alnc USD
Actions en circulation en début de période	2 618 274	1 154 061	154 296	6 561 123	541 622
Actions émises durant la période	948 886	40 162	263 934	815 133	38 541
Actions rachetées durant la période	(453 924)	(96 457)	(87 945)	(952 454)	(39 687)
Actions en circulation en fin de période	3 113 236	1 097 766	330 285	6 423 802	540 476
Valeur nette d'inventaire par action	14,2894	15,1669	10,0203	12,3159	11,3443

	Z Acc USD	Z QInc USD
Actions en circulation en début de période	1 048 536	640
Actions émises durant la période	5 231	-
Actions rachetées durant la période	(163 177)	-
Actions en circulation en fin de période	890 590	640
Valeur nette d'inventaire par action	12,9469	10,5600

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 91,05 %			
Actions 91,05 %			
Australie 6,29 %			
Aristocrat Leisure	1 186 613	20 723	0,83
BHP Billiton	2 083 700	50 193	2,00
Cochlear	204 142	25 197	1,00
CSL	361 509	50 134	2,00
Woodside Petroleum	470 700	11 599	0,46
		157 846	6,29
Chine 12,41 %			
Anhui Conch Cement™	4 825 000	29 457	1,17
Autohome (ADR)	290 975	30 586	1,22
China Resources Land	11 802 000	52 884	2,11
Ping An Insurance™	6 108 500	68 380	2,73
Tencent	2 831 300	130 168	5,18
		311 475	12,41
Hong Kong 15,74 %			
AIA	7 884 200	78 441	3,13
ASM Pacific Technology	2 287 000	25 521	1,02
China Mobile	2 788 221	28 406	1,13
Hang Lung	4 620 186	14 802	0,59
Hang Lung Properties	5 721 642	13 973	0,56
Hong Kong Exchanges & Clearing	1 495 081	52 090	2,08
Jardine Matheson	150 000	9 357	0,37
Jardine Strategic™	2 058 739	77 028	3,07
Sunny Optical Technology	1 098 400	13 114	0,52
Swire Pacific « B »	13 928 092	27 910	1,11
Swire Properties	6 706 532	28 898	1,15
WuXi Biologics (Cayman)™	2 598 500	25 282	1,01
		394 822	15,74
Inde 13,04 %			
Grasim Industries	3 390 050	42 110	1,68
Hero MotoCorp	492 906	18 169	0,72
Hindustan Unilever	447 355	11 018	0,44
Housing Development Finance	2 822 884	80 092	3,19
ITC	14 228 446	60 929	2,43
Kotak Mahindra Bank	1 493 708	28 765	1,15

Titre	Valeur de marché		Total de l'actif net %
	Nominal/ Quantité	en milliers d'USD	
Aberdeen New India Investment Trust [†]	5 402 000	32 450	1,29
Tata Consultancy Services	1 855 368	53 579	2,14
		327 112	13,04
Indonésie 4,63 %			
Astra International	49 000 000	25 162	1,00
Bank Central Asia	34 970 100	68 087	2,71
Bank Rakyat	2 693 800	778	0,03
Unilever Indonesia	6 426 136	22 208	0,89
		116 235	4,63
Malaisie 0,90 %			
Public Bank	3 963 215	22 464	0,90
Philippines 3,44 %			
Ayala	1 777 170	31 797	1,27
Ayala Land	25 329 022	21 550	0,86
Bank of the Philippine Islands	20 583 629	32 996	1,31
		86 343	3,44
Singapour 9,34 %			
City Developments	6 424 579	42 972	1,71
DBS [®]	2 654 116	49 408	1,97
Keppel	8 085 200	37 098	1,48
Oversea-Chinese Banking	7 026 100	57 344	2,29
Singapore Telecommunications	9 987 362	22 305	0,89
United Overseas Bank	1 350 314	25 102	1,00
		234 229	9,34
Corée du Sud 7,97 %			
AMOREPACIFIC (PREF)	93 384	8 762	0,35
E-Mart	56 748	8 586	0,34
LG Chem	126 078	40 625	1,62
Naver	175 510	19 134	0,76
Samsung Electronics (PREF)	3 853 650	122 983	4,90
		200 090	7,97
Sri Lanka 1,09 %			
Commercial Bank of Ceylon	9 720 591	5 639	0,22
DFCC Bank	9 842 898	3 966	0,16
DFCC Bank (émission de droits)	3 937 159	-	-
John Keells	19 898 613	17 702	0,71
		27 307	1,09

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Taiwan 5,37 %			
Taiwan Mobile	7 056 377	25 471	1,02
TSMC	13 735 297	109 297	4,35
		134 768	5,37
Thaïlande 3,55 %			
Bangkok Dusit Medical Services (Alien)	30 337 100	23 755	0,95
Central Pattana (Alien)	6 300 000	14 517	0,58
Siam Cement (Alien)	3 347 736	50 741	2,02
		89 013	3,55
Royaume-Uni 4,88 %			
HSBC ^{co}	5 870 875	47 809	1,91
Rio Tinto	875 567	50 895	2,02
Standard Chartered	3 087 831	23 792	0,95
		122 496	4,88
États-Unis 2,40 %			
Huazhu	532 000	22 416	0,89
Yum China	839 536	37 703	1,51
		60 119	2,40
Total Actions		2 284 319	91,05
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		2 284 319	91,05
Fonds d'investissement à capital variable 8,53 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	14 387	14 387	0,57
Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Equity Fund Z Acc USD [†]	10 854 844	170 080	6,78
Aberdeen Standard SICAV I - Indian Equity Fund Z Acc USD [†]	1 389 763	29 668	1,18
		214 135	8,53
Total Fonds d'investissement à capital variable		214 135	8,53

Dérivés (0,02 %)

Contrats de change à terme (0,02 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	31 899 042	1 412 227	(23)	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	763 741	33 896	(1)	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	624 748	27 813	(1)	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	99 749	4 434	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	35 403	39 949	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	62 949	70 676	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	405	455	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	50 782	57 035	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	1 682	1 889	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	23 313 323	26 571 430	(230)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	14 167 175	16 147 080	(140)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 279 605	3 737 939	(32)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	732 953	835 385	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	500 270	572 064	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	305 514	348 782	(4)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	212 757	243 372	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	139 223	158 758	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	123 779	140 798	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	100 000	113 047	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	92 091	104 436	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	67 239	76 787	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	36 902	42 203	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	26 882	30 640	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	15 606	17 845	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 498	15 368	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	10 672	12 154	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 993	5 693	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 958	5 644	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 665	5 274	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 636	1 877	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	547	625	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	401	457	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	292	333	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	278	316	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	133	150	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	127	145	-	-
BNP Paribas	USD	CZK	14/06/2019	13 397	304 902	-	-
BNP Paribas	USD	CZK	14/06/2019	143	3 237	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	591 432	517 037	7	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	390 299	344 408	1	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	235 786	207 149	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	143 766	126 778	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	112 748	99 004	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	103 174	91 108	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	77 450	68 029	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	76 847	67 503	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	71 103	62 949	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	64 975	56 642	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	57 378	50 782	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	40 194	35 403	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	27 623	24 236	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	25 090	22 038	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 385	10 830	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	9 421	8 237	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 751	5 056	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 020	2 654	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 068	1 819	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 901	1 682	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 519	1 336	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 179	1 034	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	458	405	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	354	312	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	226	198	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	165	146	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	106	93	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	105	92	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	72	64	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	46	40	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	28	25	-	-
Moins-valeurs latentes sur contrats de change à terme						(437)	(0,02)
Moins-valeurs latentes sur dérivés						(437)	(0,02)
Total des placements						2 498 017	99,56
Autres actifs nets						10 966	0,44
Total de l'actif net						2 508 983	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Asia Pacific Multi Asset

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Asia Pacific Multi Asset a progressé de 4,68 % contre une hausse de 4,32 % de l'indice de référence composite, à savoir MSCI AC Asia Pacific ex Japan pour 50 % et Markit IBOXX ALBI pour 50 %.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les emprunts d'État asiatiques ont regagné du terrain et surperformé les marchés d'actions régionaux sur le semestre. Dans un premier temps, l'attitude offensive de la Réserve fédérale, les rendements plus élevés des bons du Trésor américain et la fermeté du dollar US ont déclenché un large retrait de la dette et des devises des marchés émergents. Cet épisode a été de courte durée et la confiance est revenue lorsque l'affaiblissement des données économiques a alimenté l'espoir d'une politique monétaire plus accommodante. La Chine a déployé des mesures de relance ciblées afin de soutenir la consommation et la banque centrale a abaissé ses taux de réserves. Ailleurs, les autorités politiques ont donné un coup d'arrêt à leur cycle de relèvement des taux. Un certain nombre d'entre elles ont même inversé la vapeur et abaissé les taux. Dans le même temps, les prix du pétrole brut ont commencé à chuter, ce qui a profité aux marchés importateurs de pétrole comme l'Inde et l'Indonésie. Vers la fin de la période, la Fed devenue soudainement accommodante a lancé un signal supplémentaire aux marchés mondiaux de la dette, tandis que le ton des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis se faisait moins agressif.

Le crédit régional en dollars US s'est également bien comporté, malgré les craintes initiales de retombées sur l'Asie des dégagelements massifs des marchés de crédit américains. En dehors de l'assouplissement de la position des banques centrales, les investisseurs ont été encouragés par l'ouverture aux grands promoteurs immobiliers de la possibilité d'émettre des obligations chinoises, ce qui a suscité un rebond du secteur. Des écarts de rendement attrayants ont détourné les investisseurs du marché chinois onshore en faveur du marché offshore vers la fin 2018. Dans le même temps, les fondamentaux du crédit asiatique sont

restés solides, soutenus par une robuste croissance des chiffres d'affaires et des bénéficiaires, ainsi que par le désendettement.

La performance des marchés d'actions a été inférieure à celle des marchés obligataires, car les données macroéconomiques ont déçu. Les marchés axés sur le commerce international, comme le Japon, la Corée, Singapour et la Thaïlande, ont marqué le pas en raison du ralentissement des exportations sur fond de tensions commerciales encore irrésolues. Les titres japonais ont dû subir en outre l'inconvénient d'un yen plus fort. À l'inverse, les marchés essentiellement axés sur une activité domestique, comme la Chine, l'Indonésie et l'Inde, ont gagné du terrain. La Chine a en outre été soutenue par l'anticipation d'un afflux de capitaux suite à l'intégration des actions A dans les indices MSCI.

Commentaires sur le portefeuille

Fin 2018, nous avons augmenté notre surpondération en faveur des actions, car les marchés sont devenus survendus, du fait de l'anticipation d'une récession mondiale, ce qui ne correspondait pas à notre perception d'un ralentissement de milieu de cycle. Nous avons réduit progressivement notre exposition aux actions quand les valorisations des actions et la confiance des milieux financiers se sont rétablies début 2019. Nous avons notamment pris les bénéficiaires de notre exposition aux contrats à terme sur actions A chinoises et relevé notre exposition au yen japonais afin de nous couvrir contre les risques de baisse, compte tenu de son statut de devise refuge. Nous avons également pris des bénéficiaires sur les obligations onshore chinoises et les contrats à terme sur bons du Trésor américain, suite au rebond généralisé des marchés des emprunts d'État. À la fin de la période examinée, le Fonds était investi à 34,4 % en titres à revenu fixe et 50,5 % en actions et actifs diversifiés. Le reste de l'allocation était en liquidités.

Sur la portion en actions du Fonds, c'est la sélection de titres en Chine qui a le plus contribué à la performance relative. Notre stratégie, consistant à investir dans des entreprises de qualité solidement implantées dans leurs secteurs d'activité respectifs, a continué à porter ses fruits. La position sur l'Aberdeen Standard SICAV I – China A Share Fund a été favorable, car l'apaisement des craintes liées à la situation commerciale et la prise de position de Pékin en faveur de la croissance ont alimenté un rebond du marché. Bien que nous restions sous-pondérés en Chine, nous y avons progressivement augmenté notre exposition car nous sommes plus confiants dans l'amélioration de la qualité des titres d'entreprises de Chine continentale et de l'allocation du capital. Nous sommes également optimistes quant au potentiel du marché sur le long terme, compte tenu de l'augmentation de la richesse et de l'immensité du marché intérieur. Du côté des mauvaises nouvelles, l'Inde et Singapour ont été les lanternes rouges en matière de performance. Notre exposition accentuée à Singapour nous a coûté, car le marché a été à la traîne de la région. Dans le même temps, la médiocrité de nos résultats en Inde s'explique par un choix malheureux de participations. En termes sectoriels, notre exposition aux services financiers s'est avérée judicieuse, l'environnement de hausse des taux qui a prévalu en 2018 ayant bénéficié aux banques. Au cours de la période, nous avons également ouvert de nouvelles positions clés, notamment dans la société pétrolière et gazière australienne Woodside Petroleum, productrice de gaz naturel

liquéfié (GNL). Malgré l'actuelle offre excédentaire de GNL, nous estimons que la conjoncture va s'améliorer, en raison de la hausse des prix du pétrole et de l'augmentation de la demande, stimulée par l'abandon du charbon au profit du gaz, surtout sur les marchés émergents. La société présente également un profil de production/croissance attrayant, un bilan solide, des flux de trésorerie sains et a judicieusement réduit ses dépenses d'exploration pour se concentrer sur l'augmentation des dépenses d'investissement. Nous avons en revanche liquidé notre position dans le groupe cosmétique coréen AmorePacific.

Notre investissement reposait sur l'hypothèse qu'il bénéficierait du potentiel de consommation des classes moyennes montantes, ce qui n'a pas été le cas. Le chiffre d'affaires et les marges sont restés modestes, malgré l'augmentation du tourisme et l'amélioration des ventes au détail liées aux voyages.

Concernant notre allocation au segment du revenu fixe, les principales contributions à la performance relative sont venues de nos stratégies de taux d'intérêt. En particulier, la surpondération des obligations philippines et indiennes a été positive pour le Fonds, ces deux marchés figurant parmi les meilleures performances en Asie. À l'inverse, le rendement relatif a été affecté par la sous-pondération de la Corée, de Singapour et de Hong Kong, dont les marchés obligataires ont tous dégagé des rendements positifs en tandem avec les bons du Trésor américain. Sur le marché asiatique du crédit libellé en dollars US, le principal facteur de rendement relatif a été la sélection de titres sur le segment des obligations d'entreprises chinoises, en particulier dans l'immobilier et la dette de qualité investment grade.

À l'opposé, notre exposition hors indice au crédit du Moyen-Orient a nuí à la performance. Parmi les activités notables du portefeuille, nous avons réduit la durée des emprunts d'État indiens en nous défaisant de la dette à échéance longue en faveur de la dette à échéance intermédiaire, car nous avons estimé que les éventuelles baisses des taux par la Reserve Bank of India étaient déjà largement prises en compte. Nous avons également réduit la durée en Malaisie, les valorisations donnant des signes d'effervescence sur l'extrémité à long terme de la courbe.

Concernant le crédit libellé en dollars US, nous avons participé à plusieurs émissions nouvelles à des valorisations attrayantes. Il s'agit notamment de Johnson Electric, à Hong Kong, un chef de file mondial des systèmes de mouvement, financé par une sortie de Shinhan Bank.

Sur la portion d'actifs diversifiés du Fonds, une période de volatilité accrue a entraîné la sous-performance du portefeuille par rapport à l'indice régional d'actions en première moitié de période, mais la situation s'est ensuite inversée sur la seconde moitié, le portefeuille dégageant une forte surperformance, résultant dans une large mesure de la réduction des décotes, de l'exposition aux actions A chinoises et de la sélection du gestionnaire à Taïwan. Au cours de la période, nous avons ouvert une nouvelle position dans Ashoka India Equity Investment Trust, motivés par l'allocation d'actifs et la sélection du gestionnaire. Nous avons également renforcé notre position dans Taiwan Fund, Inc., car nous estimons la valorisation du marché attrayante. Ces acquisitions ont été financées par la cession de fonds chinois dédiés, qui avaient connu une période de performance particulièrement soutenue, ainsi que de deux fonds régionaux dont la décote par rapport à la valeur nette d'inventaire s'était réduite. Nous avons maintenu notre surpondération de la Chine, du Vietnam et de la Corée, financée en grande partie par la sous-pondération de l'Australie.

Perspectives

Nous estimons que l'économie mondiale connaît son troisième ralentissement de milieu de cycle depuis la crise financière mondiale de 2007-2008. Ceci dit, la reprise semble bourgeonner, avec l'amélioration des données aux États-Unis et en Chine. Cela a augmenté les chances de reprise économique dans les trimestres à venir. En attendant, une inflation faible et l'attitude accommodante de la Fed et d'autres banques centrales devraient continuer à soutenir les marchés financiers. Étant donné que les actifs à risque asiatiques ont refait l'essentiel de leurs pertes subies en 2018 et que les valorisations semblent désormais moins excessives, les risques de mauvaise évaluation sur le marché ont reculé et il conviendrait donc de se concentrer à nouveau sur les fondamentaux et sur les opportunités de valeur relative.

Équipe Multi-Asset Asia

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	53 824
Avoirs bancaires		3 975
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		617
Intérêts et dividendes à recevoir		508
Ventes de placements à recevoir		62
Plus-values latentes sur contrats d'options	2.9	153
Total de l'actif		59 139
Passif		
Achats de placements à payer		26
Impôts et charges à payer		79
Rachats d'actions à payer		146
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	72
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	16
Autres passifs		13
Total du passif		352
Actif net en fin de période		58 787

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		65 529
Plus-values nettes sur investissements		461
Moins-values nettes réalisées		(3 192)
Plus-values nettes latentes		4 440
Produits des émissions d'actions		246
Paiements des actions rachetées		(8 662)
Régularisation nette versée	10	(24)
Dividendes distribués	5	(11)
Actif net en fin de période		58 787

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	905
Intérêts bancaires		27
Autres revenus		1
Total des revenus		933
Charges		
Commissions de gestion	4.2	380
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	87
Commissions de distribution	4.1	4
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		472
Plus-values nettes sur investissements		461
Moins-values réalisées sur investissements		(2 087)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 217)
Plus-values réalisées sur contrats à terme		197
Moins-values réalisées sur contrats d'options		(40)
Moins-values de change réalisées		(45)
Moins-values nettes réalisées		(3 192)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		4 307
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		201
Diminution de la plus-value latente sur contrats à terme		(161)
Augmentation de la plus-value latente sur contrats d'options		95
Moins-values de change latentes		(2)
Plus-values nettes latentes		4 440
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 709

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged SGD	A Acc USD
Actions en circulation en début de période	1 131 442	68 323	56 579	915	127 748
Actions émises durant la période	930	9	395	-	427
Actions rachetées durant la période	(145 468)	(2 436)	(6 493)	-	(22 115)
Actions en circulation en fin de période	986 904	65 896	50 481	915	106 060
Valeur nette d'inventaire par action	13,5954	145,8596	164,0175	10,0531	198,5837

	A QInc USD	W Acc USD	W QInc USD	X Acc EUR	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	186 629	34 992	36 436	5 963	158 237
Actions émises durant la période	350	6 005	-	499	-
Actions rachetées durant la période	(72 716)	(10 798)	(321)	(253)	(14 310)
Actions en circulation en fin de période	114 263	30 199	36 115	6 209	143 927
Valeur nette d'inventaire par action	10,0267	11,9018	11,5994	13,5842	11,6660

	X QInc USD
Actions en circulation en début de période	640
Actions émises durant la période	-
Actions rachetées durant la période	-
Actions en circulation en fin de période	640
Valeur nette d'inventaire par action	10,4236

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 85,95 %			
Actions 52,32 %			
Australie 3,67 %			
AGL Energy	12 594	195	0,32
Alumina	49 031	84	0,14
Aristocrat Leisure	5 709	100	0,17
Aurizon Holdings	8 428	27	0,05
BHP Billiton	11 109	269	0,45
BHP Billiton	1 840	50	0,09
BlueScope Steel	3 291	32	0,06
CIMIC	4 257	148	0,24
Cochlear	1 072	132	0,23
Computershare	6 132	74	0,13
CSL	1 812	251	0,42
Flight Centre Travel	4 014	120	0,20
Harvey Norman	46 988	133	0,23
Macquarie	303	28	0,05
Medibank Private	86 245	169	0,28
Mirvac	16 825	33	0,06
Sonic Healthcare	1 632	28	0,05
South32	49 995	133	0,23
Stockland	9 771	27	0,05
Vicinity Centres (REIT)	14 641	27	0,05
Wesfarmers	1 021	25	0,04
Woodside Petroleum	3 000	74	0,13
		2 159	3,67
Chine 6,25 %			
Anhui Conch Cement	53 000	325	0,56
Autohome (ADR)	1 700	179	0,30
BAIC Motor	48 000	31	0,05
Beijing Capital International Airport	24 000	23	0,04
China Coal Energy	65 000	27	0,05
China Communications Services « H »	52 000	46	0,08
China Everbright	60 000	119	0,20
China Oriental Group	80 000	50	0,09
China Reinsurance	142 000	30	0,05
China Resources Cement	30 000	31	0,05
China Resources Gas	8 000	38	0,06
China Resources Land	64 000	288	0,49

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
China Shenhua Energy	73 000	166	0,28
China Tower	110 000	25	0,04
China Unicom	24 000	30	0,05
CITIC	17 000	25	0,04
Dongfeng Motor « H »	130 000	130	0,22
GF Securities	15 400	22	0,04
Guangzhou Automobile « H »	124 800	147	0,25
Guangzhou R&F Properties	69 600	150	0,26
Huatai Securities	12 600	25	0,04
Maanshan Iron & Steel	138 000	67	0,11
Metallurgical Corporation Of China	87 000	26	0,04
Ping An Insurance	32 500	365	0,63
Shanghai Industrial	39 000	92	0,16
Shui On Land	123 000	30	0,05
Tencent	15 100	695	1,19
Uni-President China	27 000	26	0,04
Weichai Power	37 000	59	0,10
Yangzijiang Shipbuilding	162 600	181	0,31
Yanzhou Coal Mining	38 000	37	0,06
Yuzhou Properties	117 000	70	0,12
Zhejiang Expressway « H »	104 000	119	0,20
		3 674	6,25
Hong Kong 5,99 %			
AIA	40 400	401	0,68
ASM Pacific Technology	11 200	125	0,21
China Mobile	15 000	153	0,26
China Resources Pharmaceutical	22 000	31	0,05
CK Asset	14 000	125	0,21
CK Hutchison	2 500	26	0,04
CK Infrastructure	3 000	25	0,04
CLP	14 000	162	0,28
Hang Lung	25 000	80	0,14
Hang Lung Properties	26 440	65	0,11
HK Electric Investments	187 000	191	0,32
HKT Trust and HKT	138 000	221	0,38
Hong Kong Exchanges & Clearing	8 543	298	0,51
Jardine Strategic	8 500	318	0,54
Kerry Properties	9 000	40	0,07
NWS	70 000	153	0,26
Power Assets	21 000	146	0,25
Sinotruk Hong Kong	53 000	113	0,19

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Sunny Optical Technology	7 400	88	0,15
Swire Properties	61 600	265	0,45
Tingyi (Cayman Islands)	132 000	217	0,37
WH	125 000	134	0,23
WuXi Biologics (Cayman)	15 000	146	0,25
		3 523	5,99
Inde 7,52 %			
Ashoka Indian Equity Investment Trust	250 000	324	0,55
Bharat Petroleum	38 669	222	0,38
GAIL India	38 491	194	0,33
Grasim Industries	20 921	260	0,44
HCL Technologies	11 368	178	0,30
HDFC Bank	3 857	129	0,22
Hero MotoCorp	3 201	118	0,20
Hindalco Industries	8 748	26	0,04
Hindustan Petroleum	44 121	181	0,31
Hindustan Unilever	3 393	84	0,14
Housing Development Finance	14 653	415	0,71
Indiabulls Housing Finance	8 180	102	0,17
Indian Oil	74 831	176	0,30
Infosys	18 447	198	0,34
ITC	73 971	317	0,54
JSW Steel	5 894	25	0,04
Kotak Mahindra Bank	8 128	157	0,27
Nestle India	1 036	164	0,28
Petronet LNG	41 561	151	0,26
Rural Electrification	55 062	121	0,21
Tata Consultancy Services	16 494	475	0,81
Tata Power	27 396	29	0,05
Tech Mahindra	16 782	188	0,32
WIPRO	49 813	183	0,31
		4 417	7,52
Indonésie 1,71 %			
Adaro Energy	248 500	23	0,04
Astra International	496 800	255	0,43
Bank Central Asia	176 100	344	0,58
Bank Negara Indonesia	70 000	46	0,08
Bank Rakyat	259 600	75	0,13
Bukit Asam	85 000	25	0,04
Gudang Garam	5 600	33	0,06

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Perusahaan Gas Negara	819 000	135	0,23
Unilever Indonesia	19 800	68	0,12
		1 004	1,71
Macao 0,04 %			
Wynn Macau	9 600	23	0,04
Malaisie 1,19 %			
AirAsia	35 400	23	0,04
DiGi.Com	24 300	27	0,05
Kuala Lumpur Kepong	5 900	36	0,06
Nestle (Malaysia)	700	25	0,04
Petronas Chemicals	21 900	49	0,08
Petronas Gas	44 600	194	0,34
PPB Group	5 900	26	0,04
Public Bank	21 000	119	0,20
Sime Darby Plantation	24 900	31	0,05
Tenaga Nasional	55 200	171	0,29
YTL Power International	4 354	1	-
		702	1,19
Nouvelle-Zélande 0,07 %			
Meridian Energy	13 885	40	0,07
Philippines 1,28 %			
Aboitiz Power	117 200	79	0,13
Ayala	3 620	65	0,11
Ayala Land	235 200	200	0,34
Bank of the Philippine Islands	38 940	62	0,11
DMCI	317 300	72	0,12
Manila Electric	17 960	129	0,22
Megaworld	350 000	39	0,07
Metro Pacific Investments	1 171 700	108	0,18
		754	1,28
Singapour 2,50 %			
City Developments	33 400	223	0,38
DBS	14 568	272	0,46
Keppel	41 900	192	0,33
Oversea-Chinese Banking	37 409	306	0,52
Singapore Exchange	32 900	177	0,30
Singapore Telecommunications	57 800	129	0,22

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
United Overseas Bank	9 100	169	0,29
		1 468	2,50
Corée du Sud 6,30 %			
AMOREPACIFIC (PREF)	836	78	0,13
Cheil Worldwide	5 143	110	0,19
Daelim Industrial	1 131	96	0,16
Doosan Bobcat	966	26	0,04
E-Mart	406	61	0,10
GS Engineering & Construction	4 118	154	0,26
GS Holdings	543	25	0,04
GS Retail	1 043	36	0,06
HDC Hyundai Development	627	28	0,05
Hyundai Mobis	153	28	0,05
Kia Motors	5 554	173	0,29
Korea Gas	2 119	84	0,14
KT&G	1 873	171	0,29
Kumho Petrochemical	328	27	0,05
LG Chem	610	197	0,34
LG Uplus	8 695	119	0,20
Medy-Tox	1	1	-
Naver	882	96	0,16
Orion	264	23	0,04
POSCO	607	135	0,23
Samsung	164	34	0,06
Samsung Electronics	4 359	171	0,29
Samsung Electronics (PREF)	23 716	758	1,30
SK	119	28	0,05
SK Hynix	2 669	175	0,30
SK Telecom	807	179	0,30
Weiss Korea Opportunity Fund	350 000	689	1,18
		3 702	6,30
Taiwan 3,16 %			
Asia Cement	23 000	30	0,05
Chailease	13 260	54	0,09
China Life Insurance	26 000	22	0,04
FarEasTone Telecommunications	22 000	53	0,09
Formosa Chemicals & Fibre	20 000	73	0,12
GlobalWafers	16 000	157	0,27
Nanya Technology	58 000	115	0,20
Novatek Microelectronics	11 000	70	0,12

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Phison Electronics	4 000	39	0,07
Taiwan Cement	31 500	42	0,07
Taiwan Mobile	35 000	126	0,21
TSMC	77 000	614	1,04
Uni-President Enterprises	83 000	202	0,34
United Microelectronic	57 000	21	0,04
Yageo	2 000	21	0,04
Yuanta Financial	334 000	190	0,32
Zhen Ding Technology	9 000	28	0,05
		1 857	3,16
Thaïlande 1,85 %			
Bangkok Dusit Medical Services (Alien)	151 700	119	0,20
Central Pattana (Alien)	30 100	69	0,12
Electricity Generating (Alien)	10 500	97	0,16
Glow Energy (Alien)	42 300	121	0,21
Home Product Center (Alien)	88 100	42	0,07
Krung Thai Bank (Alien)	266 900	161	0,27
PTT (Alien)	50 100	76	0,13
PTT Exploration & Production (Alien)	6 500	26	0,04
PTT Global Chemical (Alien)	16 000	34	0,06
Siam Cement (Alien)	17 100	259	0,44
Siam Commercial Bank (Alien)	7 400	31	0,05
TMB Bank (Alien)	519 500	34	0,06
True Group (Alien)	143 000	21	0,04
		1 090	1,85
Royaume-Uni 7,21 %			
Fidelity China Special Situations	227 333	696	1,18
HSBC	30 461	248	0,42
Invesco Asia Trust	232 500	855	1,46
Martin Currie Asia Unconstrained Trust	150 000	747	1,27
Rio Tinto	4 614	268	0,46
Rio Tinto	755	52	0,09
Schroder AsiaPacific Fund	140 000	812	1,38
Standard Chartered	16 207	125	0,21
VinaCapital Vietnam Opportunity Fund	100 000	435	0,74
		4 238	7,21
États-Unis 3,58 %			
Huazhu	3 500	147	0,25
KT	4 043	50	0,09

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Morgan Stanley China A Share Fund			34 500	805	1,37
Noah (ADR)			2 200	107	0,18
Taiwan Fund			32 338	579	0,98
Yum China			9 263	416	0,71
				2 104	3,58
Total Actions				30 755	52,32
Obligations 33,63 %					
Obligations d'entreprises 17,01 %					
Chine 4,08 %					
Bluestar Finance	VAR	PERP	200 000	209	0,35
China Construction Bank	VAR	27/02/2029	200 000	202	0,34
China Overseas Finance Cayman VI	5,9500	08/05/2024	200 000	222	0,39
China Southern Power Grid	3,5000	08/05/2027	200 000	200	0,34
CRCC Yuxiang	3,5000	16/05/2023	200 000	201	0,34
Eastern Air Overseas Hong Kong	2,8000	16/11/2020	250 000	182	0,31
Huarong Finance 2017	3,2000	27/04/2021	250 000	183	0,31
Poly Real Estate Finance	3,9500	05/02/2023	200 000	201	0,34
Powerchina Real Estate	4,5000	06/12/2021	200 000	203	0,35
Vanke Real Estate Hong Kong (EMTN)	3,9750	09/11/2027	200 000	196	0,33
Voyage Bonds	3,3750	28/09/2022	200 000	195	0,33
Wuhan Metro Group	VAR	PERP	200 000	207	0,35
				2 401	4,08
Hong Kong 0,34 %					
Johnson Electric	4,1250	30/07/2024	200 000	202	0,34
Inde 5,93 %					
Adani Transmission	10,2500	15/04/2021	50 000 000	748	1,28
Bharat Petroleum (EMTN)	4,3750	24/01/2022	200 000	204	0,35
ICICI Bank	7,6000	07/10/2023	50 000 000	715	1,22
ICICI Bank Dubai (EMTN)	4,0000	18/03/2026	200 000	199	0,34
Indiabulls Housing Finance	8,8500	26/09/2026	50 000 000	691	1,17
Indian Oil	4,1000	15/10/2022	250 000	189	0,32
REC	8,5700	21/12/2024	50 000 000	737	1,25
				3 483	5,93
Indonésie 1,83 %					
Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	9,5000	13/03/2020	15 000 000 000	1 074	1,83
Malaisie 0,34 %					
GOHL Capital	4,2500	24/01/2027	200 000	199	0,34

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Philippines 0,36 %					
ICTSI Treasury (EMTN)	5,8750	17/09/2025	200 000	210	0,36
Qatar 0,35 %					
QIIB Senior Sukuk	4,2640	05/03/2024	200 000	203	0,35
Singapour 0,66 %					
Parkway Pantai (EMTN)	VAR	PERP	200 000	196	0,33
United Overseas Bank (EMTN)	VAR	PERP	200 000	193	0,33
				389	0,66
Corée du Sud 0,69 %					
Doosan Power Systems	VAR	25/10/2048	200 000	203	0,35
Hanwha Total Petrochemical	3,8750	23/01/2024	200 000	205	0,34
				408	0,69
Thaïlande 1,26 %					
Bangkok Bank PUB (HK)	9,0250	15/03/2029	50 000	68	0,12
Krung Thai Bank Cayman (EMTN)	VAR	26/12/2024	256 000	258	0,43
Minor International	VAR	PERP	200 000	205	0,35
Thaioil Treasury Center (EMTN)	4,6250	20/11/2028	200 000	211	0,36
				742	1,26
Émirats arabes unis 1,17 %					
Emirates Airline	4,5000	06/02/2025	114 284	114	0,19
Emirates (EMTN)	3,0500	06/03/2023	500 000	371	0,64
Emirates NBD	VAR	PERP	200 000	202	0,34
				687	1,17
Total Obligations d'entreprises				9 998	17,01
Obligations d'État 16,62 %					
Chine 2,69 %					
Agricultural Development Bank of China	4,6500	11/05/2028	10 000 000	1 580	2,69
Inde 0,38 %					
République indienne	8,0800	02/08/2022	15 000 000	225	0,38
Indonésie 2,37 %					
République indonésienne	8,3750	15/03/2034	11 100 000 000	799	1,36
République indonésienne	6,1250	15/05/2028	2 590 000 000	165	0,28
République indonésienne (EMTN)	5,2500	17/01/2042	400 000	431	0,73
				1 395	2,37

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Malaisie 5,35 %					
Gouvernement malaisien	4,1810	15/07/2024	3 800 000	953	1,62
Gouvernement malaisien	3,7330	15/06/2028	3 000 000	732	1,25
Gouvernement malaisien	4,6420	07/11/2033	1 800 000	469	0,80
Gouvernement malaisien	3,9060	15/07/2026	1 100 000	273	0,46
Gouvernement malaisien	3,8820	10/03/2022	1 000 000	248	0,42
Gouvernement malaisien	4,0590	30/09/2024	900 000	225	0,38
Gouvernement malaisien	3,4410	15/02/2021	600 000	147	0,25
Gouvernement malaisien	3,6200	30/11/2021	400 000	98	0,17
				3 145	5,35
Pakistan 0,34 %					
République islamique du Pakistan	6,8750	05/12/2027	200 000	198	0,34
Philippines 4,85 %					
République philippine	6,2500	22/03/2028	70 490 000	1 401	2,38
République philippine	6,8750	10/01/2029	24 000 000	500	0,85
République philippine	5,7500	12/04/2025	19 850 000	381	0,65
République philippine	6,2500	12/03/2024	14 000 000	274	0,47
République philippine	5,5000	08/03/2023	9 390 000	178	0,30
République philippine	3,2500	15/08/2023	7 000 000	119	0,20
				2 853	4,85
Sri Lanka 0,64 %					
République du Sri Lanka	11,5000	15/12/2021	30 000 000	174	0,29
République du Sri Lanka	11,0000	01/08/2021	20 000 000	115	0,20
République du Sri Lanka	10,7500	01/03/2021	15 000 000	86	0,15
				375	0,64
Total Obligations d'État				9 771	16,62
Total Obligations				19 769	33,63
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				50 524	85,95
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,38 %					
Obligations 0,38 %					
Obligations d'entreprises 0,38 %					
Allemagne 0,38 %					
Deutsche Bank (EMTN)	4,1000	14/02/2021	300 000	226	0,38
Total Obligations d'entreprises				226	0,38

Titre	Nominal/Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Obligations		226	0,38
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		226	0,38
Fonds d'investissement à capital variable 5,23 %			
Aberdeen Standard SICAV I - Asian Credit Bond Fund Z Acc USD [†]	178 880	2 173	3,70
Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Equity Fund Z Acc USD [†]	57 488	901	1,53
		3 074	5,23
Total Fonds d'investissement à capital variable		3 074	5,23

Dérivés 0,11 %**Contrats à terme (0,03 %)**

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Ultra Bond	19/06/2019	2	14	0,02
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	35	65	0,11
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	(1)	(1)	-
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	(103)	(78)	(0,12)
CME S&P 500 E-mini	21/06/2019	(8)	(34)	(0,06)
CME XAE Engery	21/06/2019	18	49	0,08
EUX Euro-Bund	06/06/2019	(14)	(58)	(0,10)
HKG Hang Seng Index	29/04/2019	11	8	0,01
HKG Mini-Hang Seng Index	29/04/2019	2	1	-
KFE KOSPI2 Index	13/06/2019	(10)	4	0,01
OSE Japan 10 Year Bond	13/06/2019	(2)	(10)	(0,02)
SFE Australia 10 Year Bond	17/06/2019	15	29	0,05
SFE SPI 200	20/06/2019	(5)	(1)	-
SGX MSCI Taiwan	29/04/2019	(16)	(4)	(0,01)
Moins-valeurs latentes sur contrats à terme			(16)	(0,03)

Contrats de change à terme (0,12 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	9 471 022	9 507 207	70	0,12
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	8 230 429	9 380 656	(80)	(0,13)
BNP Paribas	INR	USD	24/04/2019	43 144 592	599 000	21	0,04
BNP Paribas	INR	USD	21/06/2019	45 345 950	650 000	(3)	(0,01)
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	9 132	6 740	-	-
BNP Paribas	USD	MYR	12/04/2019	700 000	2 857 750	-	-
BNP Paribas	USD	MYR	12/04/2019	500 000	2 046 000	(1)	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	121 101	106 468	1	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	13 407	13 220	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 417	10 904	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 043	7 054	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 718	5 017	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 141	1 006	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	31	27	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	30	29	-	-
BNP Paribas	USD	INR	21/06/2019	2 150 000	149 990 450	10	0,02
Citigroup	SGD	USD	26/06/2019	2 650 000	1 968 431	(9)	(0,02)
Citigroup	SGD	USD	26/06/2019	1 449 707	1 076 848	(5)	(0,01)
Citigroup	THB	USD	24/05/2019	45 781 200	1 445 205	(1)	-
Citigroup	THB	USD	24/05/2019	23 100 000	729 213	-	-
Citigroup	USD	CNH	11/04/2019	1 222 453	8 371 360	(23)	(0,04)
Citigroup	USD	CNH	11/04/2019	780 442	5 344 465	(15)	(0,03)
Credit Suisse	USD	IDR	12/04/2019	550 000	7 920 550 000	(5)	(0,01)
Goldman Sachs	AUD	USD	18/04/2019	3 855 000	2 754 556	(15)	(0,03)
HSBC	JPY	USD	18/04/2019	236 040 868	2 167 239	(32)	(0,05)
HSBC	KRW	USD	31/05/2019	2 807 375 000	2 500 000	(27)	(0,05)
HSBC	KRW	USD	31/05/2019	1 459 835 000	1 300 000	(14)	(0,02)
Royal Bank of Canada	GBP	USD	24/04/2019	320 000	403 620	14	0,02
Royal Bank of Canada	IDR	USD	12/04/2019	7 075 000 000	500 000	(4)	(0,01)
Royal Bank of Canada	KRW	USD	31/05/2019	563 350 000	500 000	(4)	(0,01)
Royal Bank of Canada	KRW	USD	31/05/2019	225 340 000	200 000	(2)	-
Royal Bank of Canada	PHP	USD	29/04/2019	18 440 450	350 000	(1)	-
Royal Bank of Canada	SGD	USD	26/06/2019	1 209 938	900 000	(5)	(0,01)
Royal Bank of Canada	SGD	USD	26/06/2019	403 313	300 000	(2)	-
Royal Bank of Canada	USD	INR	24/04/2019	559 000	40 083 486	(17)	(0,03)
Royal Bank of Canada	USD	PHP	29/04/2019	1 700 000	89 567 900	4	0,01
Royal Bank of Canada	USD	EUR	12/07/2019	600 000	520 462	11	0,02
Standard Chartered	JPY	USD	24/04/2019	62 000 000	585 031	(24)	(0,04)
Standard Chartered	USD	EUR	24/04/2019	1 760 224	1 535 000	33	0,06
Standard Chartered	USD	IDR	30/08/2019	200 000	2 913 400 000	-	-
UBS	CNH	USD	11/04/2019	9 939 408	1 480 000	(1)	-
UBS	CNH	USD	11/04/2019	1 006 098	150 000	-	-
UBS	CNY	USD	11/04/2019	13 411 320	1 950 000	46	0,08
UBS	CNY	USD	11/04/2019	2 063 280	300 000	7	0,01
UBS	IDR	USD	30/08/2019	4 355 628 000	300 000	(1)	-
UBS	PHP	USD	29/04/2019	13 107 825	250 000	(2)	-
UBS	PHP	USD	29/04/2019	10 486 260	200 000	(1)	-
UBS	USD	PHP	29/04/2019	300 000	15 940 500	(2)	-
UBS	USD	TWD	14/06/2019	1 500 000	46 093 500	2	-
UBS	USD	TWD	14/06/2019	800 000	24 583 200	1	-
UBS	USD	HKD	19/06/2019	1 507 127	11 800 000	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
UBS	USD	HKD	19/06/2019	766 336	6 000 000	-	-
UBS	USD	SGD	26/06/2019	600 000	807 773	3	-
UBS	USD	SGD	26/06/2019	500 000	674 635	1	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(72)	(0,12)
Contrats d'options 0,26 %							
Option	Type	Échéance	Notionnel			Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
HKG Hang Seng Index	PUT	30/12/2019	(100)			(182)	(0,31)
HKG Hang Seng Index	PUT	27/09/2019	100			327	0,56
S&P/ASX 200	PUT	20/06/2019	60			8	0,01
Plus-values latentes sur contrats d'options						153	0,26
Plus-values latentes sur dérivés						65	0,11
Total des placements						53 889	91,67
Autres actifs nets						4 898	8,33
Total de l'actif net						58 787	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Asian Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Asian Bond a gagné 6,10 % contre une progression de 6,69 % de l'indice de référence, le Markit iBoxx ALBI.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les obligations asiatiques ont rebondi au cours du semestre considéré malgré un mouvement initial de dégagements massifs. Les marchés ont pris un départ hésitant, l'attitude offensive de la Réserve fédérale, les rendements plus élevés des bons du Trésor américain et la fermeté du dollar US ayant déclenché un large retrait de la dette et des devises des marchés émergents. Cet épisode a été de courte durée et la confiance est revenue lorsque l'affaiblissement des données économiques a alimenté l'espoir d'une politique monétaire plus accommodante. La Chine a commencé à déployer progressivement des mesures de relance ciblées afin de soutenir la consommation et la banque centrale a abaissé ses taux de réserve à deux reprises. Ailleurs, les autorités politiques ont donné un coup d'arrêt à leur cycle de relèvement des taux. Un certain nombre d'entre elles ont même abaissé les taux. Dans le même temps, les prix du pétrole brut ont commencé à chuter, ce qui a profité aux marchés importateurs de pétrole comme l'Inde et l'Indonésie. Vers la fin de la période, la Fed devenue soudainement accommodante a lancé un signal supplémentaire aux marchés mondiaux de la dette, tandis que le ton des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis se faisait moins agressif. Les rendements des emprunts d'État de la région se sont généralement inscrits sur une tendance plus basse, tandis que les devises se sont pour l'essentiel raffermies par rapport au dollar US, en particulier la roupie indienne, la roupie indonésienne et le peso philippin.

Les marchés régionaux de crédit libellés en dollars US se sont également renforcés en termes de rendement total, bien qu'ils aient débuté la période timidement, dans un contexte de préoccupations suscitées par les dégagements massifs sur les marchés de crédit américains. En dehors de l'assouplissement de la position des banques centrales, les investisseurs ont été encouragés par l'ouverture aux grands promoteurs immobiliers de la possibilité d'émettre des obligations chinoises, ce qui a suscité un rebond du secteur. Des écarts de rendement attrayants ont détourné les investisseurs du marché chinois onshore en faveur du marché offshore vers la fin 2018. Dans le même temps, les fondamentaux du crédit asiatique sont restés solides, soutenus par une robuste croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices, ainsi que par le désendettement.

Commentaires sur le portefeuille

Les principales contributions à la performance relative sont venues de nos stratégies de taux d'intérêt et de devises. En particulier, la surpondération des obligations philippines et indiennes a été positive pour le Fonds, ces deux marchés figurant parmi les meilleures performances en Asie. La surpondération de la roupie indonésienne et du yuan chinois onshore, qui ont gagné 4,7 % et 2,3 % respectivement par rapport au dollar US, mérite également d'être citée.

À l'inverse, le rendement relatif a été affecté par la sous-pondération de la Corée, de Singapour et de Hong Kong, dont les marchés obligataires ont tous dégagé des rendements positifs en tandem avec les bons du Trésor américain. La surpondération des roupies indienne et sri-lankaise a nuí à la performance ; pour la première, cela s'explique par des effets de couverture, tandis que la seconde a cédé 3,7 % par rapport au dollar US en raison de tensions politiques internes.

Sur le marché asiatique du crédit libellé en dollars US, le principal facteur de rendement relatif a été la sélection de titres sur le segment des obligations d'entreprises chinoises, en particulier dans l'immobilier et la dette de qualité investment grade. À l'opposé, notre exposition hors indice au crédit du Moyen-Orient a nuí à la performance.

Parmi les activités notables du portefeuille, nous avons réduit la durée des emprunts d'État indiens en nous défaisant de la dette à échéance longue en faveur de la dette à échéance intermédiaire, car nous avons estimé que les éventuelles baisses des taux par la Reserve Bank of India étaient déjà largement prises en compte. Nous avons également réduit la durée en Malaisie, les valorisations donnant des signes d'effervescence sur l'extrémité à long terme de la courbe.

Concernant le crédit libellé en dollars US, nous avons participé à plusieurs émissions nouvelles à des valorisations attrayantes. Parmi les plus importantes figurent Tenaga Nasional, service public malaisien d'électricité, jouissant d'un quasi-monopole sur le transport et la distribution ; Bank Rakyat Indonesia, premier prêteur domestique indonésien par le volume des actifs et figure de proue du micro-crédit ; et Johnson Electric, à Hong Kong, un chef de file mondial des systèmes de mouvement. En Chine, nous avons introduit dans notre portefeuille Shimao Property, China Construction Bank et Beijing Environmental Sanitation Engineering, qui joue un rôle vital dans les efforts chinois de réforme du secteur des services publics. Du côté des cessions, nous avons liquidé notre participation dans le conglomérat philippin Ayala Corp pour prendre nos bénéfices, ainsi que dans Hindustan Petroleum et Yunnan Energy, dont les perspectives s'étaient dégradées.

Perspectives

Ces derniers temps, le thème dominant sur les marchés financiers a été l'inversion de la courbe des rendements des bons du Trésor américain et le fait qu'elle signale une récession imminente. En Asie, cet argument a été magnifié par l'atonie des chefs de file des exportations comme Taïwan et la Corée, exacerbée par le conflit commercial en cours entre la Chine et les États-Unis.

La probabilité d'une escalade majeure semble cependant faible désormais, les deux parties paraissant se rapprocher d'un accord plus viable. Cela élimine potentiellement un gros problème pour les marchés mondiaux. Par ailleurs, les données semblent s'améliorer, la Chine comme les États-Unis présentant des résultats manufacturiers en bonne forme au moment où nous écrivons. Les suggestions selon lesquelles le cycle baissier des semi-conducteurs pourrait avoir touché le fond signifient également que la demande pourrait remonter au deuxième semestre. Un rebond économique devrait stimuler les flux de capitaux en direction des obligations asiatiques. Qui plus est, le changement inattendu de politique monétaire aux États-Unis a réduit la pression pour le relèvement des taux pesant sur les banques centrales asiatiques et amélioré les perspectives de liquidité mondiale.

Ceci dit, le risque que les investisseurs aient exagéré leurs anticipations d'une baisse de taux potentielle par la Fed en 2019 alors que la Chine maintient une politique relativement serrée subsiste, ce qui pourrait freiner la reprise de la croissance. Du point de vue commercial, les tensions vont probablement persister jusqu'à ce qu'un accord se matérialise. De fait, les bons du Trésor américain ont effectué une correction par rapport à leur bonne performance récente. Les investisseurs se sont montrés prudents, ce qui n'est pas surprenant, et les devises asiatiques se sont maintenues proches de la moyenne ces derniers mois. Les marchés des emprunts d'État sont plus convaincants, car les valorisations ont présenté des opportunités. Quant au crédit régional, nous prévoyons que les spreads continuent à se resserrer, l'équilibre des risques restant favorable, les valorisations toujours attrayantes et les fondamentaux en amélioration. Les émissions nouvelles en revanche ont connu une progression substantielle en réaction à la baisse des taux et au resserrement des spreads, qui limite le potentiel de progression résiduel pour le marché.

Équipe Asian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	46 978
Avoirs bancaires		2 187
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		115
Intérêts à recevoir		690
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	11
Total de l'actif		49 981
Passif		
Achats de placements à payer		201
Impôts et charges à payer		42
Rachats d'actions à payer		44
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	159
Autres passifs		34
Total du passif		480
Actif net en fin de période		49 501

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		46 725
Plus-values nettes sur investissements		930
Moins-values nettes réalisées		(1 065)
Plus-values nettes latentes		2 672
Produits des émissions d'actions		1 841
Paiements des actions rachetées		(1 564)
Régularisation nette reçue	10	2
Dividendes distribués	5	(40)
Actif net en fin de période		49 501

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 152
Intérêts bancaires		19
Total des revenus		1 171
Charges		
Commissions de gestion	4.2	163
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	74
Autres frais de fonctionnement		4
Total des charges		241
Plus-values nettes sur investissements		930
Moins-values réalisées sur investissements		(462)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(465)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(139)
Plus-values de change réalisées		1
Moins-values nettes réalisées		(1 065)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		2 830
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(189)
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		29
Plus-values de change latentes		2
Plus-values nettes latentes		2 672
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		2 537

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	A QInc USD	I Acc USD	X Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	34 800	65 290	22 830	12 643	560
Actions émises durant la période	9 293	988	1 510	-	-
Actions rachetées durant la période	(3 784)	(2 241)	(3 915)	(59)	-
Actions en circulation en fin de période	40 309	64 037	20 425	12 584	560
Valeur nette d'inventaire par action	148,1115	167,6148	116,9914	1 732,5309	10,5025

	X Acc USD	X QInc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	76 236	640	5 564
Actions émises durant la période	-	-	-
Actions rachetées durant la période	(2 291)	-	(29)
Actions en circulation en fin de période	73 945	640	5 535
Valeur nette d'inventaire par action	11,0519	10,4598	1 272,2086

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 84,77 %					
Obligations 84,77 %					
Obligations d'entreprises 42,11 %					
Australie 0,43 %					
Australia & New Zealand Banking	VAR	PERP	200 000	212	0,43
Chine 11,11 %					
Beijing Environment BVI	5,3000	18/10/2021	200 000	201	0,41
Bluestar Finance	VAR	PERP	200 000	209	0,42
China Construction Bank	VAR	27/02/2029	200 000	202	0,41
China Overseas Finance Cayman VI	5,9500	08/05/2024	200 000	222	0,45
China Southern Power Grid	3,5000	08/05/2027	200 000	200	0,40
Chinalco Capital	4,2500	21/04/2022	220 000	217	0,44
CRCC Yuxiang	3,5000	16/05/2023	200 000	201	0,41
Eastern Air Overseas Hong Kong	2,8000	16/11/2020	500 000	364	0,74
Eastern Creation II Investment	4,1500	04/12/2021	200 000	204	0,41
Fufeng	5,8750	28/08/2021	200 000	205	0,41
Geely Automobile	3,6250	25/01/2023	200 000	196	0,40
Huarong Finance 2017	3,2000	27/04/2021	500 000	367	0,73
Industrial & Commercial Bank of China	VAR	PERP	200 000	203	0,41
Poly Real Estate Finance	3,9500	05/02/2023	200 000	201	0,41
Postal Savings Bank of China	VAR	PERP	100 000	97	0,20
Powerchina Real Estate	4,5000	06/12/2021	200 000	203	0,41
SF Holding Investment	4,1250	26/07/2023	200 000	203	0,41
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	205 000	209	0,42
Shimao Property	4,7500	03/07/2022	200 000	199	0,40
SPIC Luxembourg Latin America Renewable Energy Investment Company	4,6500	30/10/2023	200 000	207	0,42
Sunny Optical Technology	3,7500	23/01/2023	200 000	200	0,40
Tencent (EMTN)	3,8000	11/02/2025	200 000	205	0,41
Tianqi Finco	3,7500	28/11/2022	200 000	187	0,38
Vanke Real Estate Hong Kong (EMTN)	3,9750	09/11/2027	200 000	196	0,40
Voyage Bonds	3,3750	28/09/2022	200 000	195	0,39
Wuhan Metro Group	VAR	PERP	200 000	207	0,42
				5 500	11,11
Hong Kong 0,41 %					
Johnson Electric	4,1250	30/07/2024	200 000	202	0,41

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Inde 14,19 %					
Adani Ports & Special Economic Zone	4,0000	30/07/2027	200 000	191	0,39
Adani Transmission	10,2500	15/04/2021	100 000 000	1 495	3,02
Axis Bank	7,6000	20/10/2023	50 000 000	709	1,43
HDFC Bank	7,9500	21/09/2026	50 000 000	707	1,43
Housing Development Finance	8,7500	13/01/2020	50 000 000	728	1,47
ICICI Bank Dubai (EMTN)	4,0000	18/03/2026	200 000	199	0,40
Indiabulls Housing Finance	9,0000	29/04/2026	50 000 000	692	1,40
Indian Oil	4,1000	15/10/2022	250 000	189	0,38
Indian Railway Finance	7,8300	19/03/2027	50 000 000	705	1,42
REC	7,0900	17/10/2022	50 000 000	707	1,43
Reliance Industries	7,1700	08/11/2022	50 000 000	703	1,42
				7 025	14,19
Indonésie 4,74 %					
Bank Rakyat Indonesia	3,9500	28/03/2024	200 000	201	0,41
Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	9,5000	13/03/2020	30 000 000 000	2 148	4,33
				2 349	4,74
Macao 0,42 %					
Sands China	5,4000	08/08/2028	200 000	210	0,42
Malaisie 0,95 %					
GOHL Capital	4,2500	24/01/2027	200 000	199	0,40
TNB Global Ventures Capital	4,8510	01/11/2028	250 000	269	0,55
				468	0,95
Philippines 0,91 %					
ICTSI Treasury (EMTN)	5,8750	17/09/2025	200 000	210	0,43
Union Bank of the Philippines (EMTN)	3,3690	29/11/2022	240 000	239	0,48
				449	0,91
Qatar 0,41 %					
QIIB Senior Sukuk	4,2640	05/03/2024	200 000	203	0,41
Singapour 0,40 %					
Parkway Pantai (EMTN)	VAR	PERP	200 000	196	0,40
Corée du Sud 1,67 %					
Doosan Power Systems	VAR	25/10/2048	200 000	203	0,41
Korea Hydro & Nuclear Power	3,2500	15/06/2025	200 000	201	0,41

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Shinhan Financial	VAR	PERP	200 000	206	0,42
Woori Bank (EMTN)	5,1250	06/08/2028	200 000	217	0,43
				827	1,67
Thaïlande 1,72 %					
Krung Thai Bank Cayman (EMTN)	VAR	26/12/2024	186 000	188	0,38
Minor International	VAR	PERP	200 000	205	0,41
RH International Singapore (EMTN)	4,5000	27/03/2028	235 000	248	0,50
Thaioil Treasury Center (EMTN)	4,6250	20/11/2028	200 000	211	0,43
				852	1,72
Émirats arabes unis 3,91 %					
Abu Dhabi National Energy	3,8750	06/05/2024	200 000	202	0,41
Emirates (EMTN)	3,0500	06/03/2023	1 500 000	1 114	2,25
Emirates NBD	VAR	PERP	250 000	252	0,51
Sharjah Sukuk Program (EMTN)	3,8540	03/04/2026	200 000	199	0,40
Zahidi	4,5000	22/03/2028	170 532	169	0,34
				1 936	3,91
Royaume-Uni 0,84 %					
HSBC	VAR	PERP	200 000	207	0,42
Standard Chartered	VAR	PERP	200 000	209	0,42
				416	0,84
Total Obligations d'entreprises				20 845	42,11
Obligations d'État 42,66 %					
Chine 9,48 %					
Agricultural Development Bank of China	4,3700	25/05/2023	10 000 000	1 541	3,11
China Development Bank	4,8800	09/02/2028	10 000 000	1 604	3,25
République populaire de Chine	3,5400	16/08/2028	10 000 000	1 545	3,12
				4 690	9,48
Indonésie 5,84 %					
République indonésienne	6,6250	15/05/2033	21 721 000 000	1 334	2,69
République indonésienne	5,6250	15/05/2023	7 400 000 000	493	1,00
République indonésienne	8,1250	15/05/2024	3 000 000 000	220	0,44
République indonésienne (EMTN)	5,2500	17/01/2042	400 000	431	0,87
République indonésienne (EMTN)	4,7500	08/01/2026	200 000	212	0,43
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III	4,1500	29/03/2027	200 000	203	0,41
				2 893	5,84

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Malaisie 12,99 %					
Gouvernement malaisien	4,1810	15/07/2024	7 800 000	1 957	3,96
Gouvernement malaisien	3,7330	15/06/2028	4 800 000	1 171	2,37
Gouvernement malaisien	4,6420	07/11/2033	3 800 000	990	2,00
Gouvernement malaisien	4,0480	30/09/2021	3 500 000	870	1,76
Gouvernement malaisien	3,9060	15/07/2026	2 200 000	546	1,10
Gouvernement malaisien	4,0590	30/09/2024	2 000 000	499	1,01
Gouvernement malaisien	3,4410	15/02/2021	1 600 000	392	0,79
				6 425	12,99
Pakistan 0,40 %					
République islamique du Pakistan	6,8750	05/12/2027	200 000	198	0,40
Philippines 12,04 %					
République philippine	6,2500	22/03/2028	144 990 000	2 880	5,82
République philippine	6,8750	10/01/2029	50 000 000	1 041	2,10
République philippine	6,2500	12/03/2024	51 000 000	999	2,02
République philippine	5,7500	12/04/2025	39 690 000	762	1,54
République philippine	5,5000	08/03/2023	14 670 000	278	0,56
				5 960	12,04
Corée du Sud 0,41 %					
Korea Gas	3,5000	21/07/2025	200 000	205	0,41
Sri Lanka 1,50 %					
République du Sri Lanka	10,7500	01/03/2021	130 000 000	744	1,50
Total Obligations d'État				21 115	42,66
Total Obligations				41 960	84,77
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				41 960	84,77
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 1,06 %					
Obligations 1,06 %					
Obligations d'entreprises 1,06 %					
Allemagne 1,06 %					
Deutsche Bank (EMTN)	4,1000	14/02/2021	700 000	527	1,06

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Obligations d'entreprises		527	1,06
Total Obligations		527	1,06
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		527	1,06
Fonds d'investissement à capital variable 9,07 %			
Aberdeen Standard SICAV I - Asian Credit Bond Fund Z Acc USD [†]	369 713	4 491	9,07
Total Fonds d'investissement à capital variable		4 491	9,07

Dérivés (0,30 %)**Contrats à terme 0,02 %**

Contrat à terme	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %	
CBT US Ultra Bond	19/06/2019	6	41	0,08
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	(23)	(49)	(0,09)
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	2	2	-
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	(72)	17	0,03
Plus-values latentes sur contrats à terme			11	0,02

Contrats de change à terme (0,32 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	35 158	39 487	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 942 184	6 772 622	(59)	(0,12)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	37 479	42 874	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	31 198	35 248	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 826	6 641	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	38	43	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	31	35	-	-
BNP Paribas	INR	USD	21/06/2019	90 691 900	1 300 000	(6)	(0,01)
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	52 165	46 114	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	39 724	35 158	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	61	54	-	-
BNP Paribas	USD	INR	21/06/2019	4 500 000	313 933 500	21	0,04
Citigroup	SGD	USD	26/06/2019	5 500 000	4 085 422	(18)	(0,04)
Citigroup	SGD	USD	26/06/2019	3 000 000	2 228 412	(10)	(0,02)
Citigroup	THB	USD	24/05/2019	94 600 000	2 986 300	(1)	-
Citigroup	THB	USD	24/05/2019	47 500 000	1 499 463	(1)	-
Citigroup	USD	CNH	11/04/2019	1 379 176	9 444 599	(26)	(0,05)
Citigroup	USD	CNH	11/04/2019	529 941	3 629 035	(10)	(0,02)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Credit Suisse	USD	IDR	12/04/2019	1 800 000	25 921 800 000	(17)	(0,03)
Credit Suisse	USD	PHP	29/04/2019	1 000 000	53 140 000	(6)	(0,01)
HSBC	KRW	USD	31/05/2019	5 839 340 000	5 200 000	(57)	(0,11)
HSBC	KRW	USD	31/05/2019	2 919 670 000	2 600 000	(28)	(0,06)
HSBC	USD	PHP	29/04/2019	1 000 000	52 764 000	1	-
Royal Bank of Canada	IDR	USD	12/04/2019	24 055 000 000	1 700 000	(14)	(0,03)
Royal Bank of Canada	KRW	USD	31/05/2019	1 126 700 000	1 000 000	(8)	(0,02)
Royal Bank of Canada	KRW	USD	31/05/2019	563 350 000	500 000	(4)	(0,01)
Royal Bank of Canada	PHP	USD	29/04/2019	42 149 600	800 000	(2)	-
Royal Bank of Canada	SGD	USD	26/06/2019	2 218 220	1 650 000	(10)	(0,02)
Royal Bank of Canada	SGD	USD	26/06/2019	873 844	650 000	(4)	(0,01)
Royal Bank of Canada	USD	EUR	12/07/2019	1 200 000	1 040 924	21	0,04
Royal Bank of Canada	USD	PHP	29/04/2019	2 100 000	110 642 700	4	0,01
Standard Chartered	USD	MYR	12/04/2019	1 500 000	6 117 600	2	-
Standard Chartered	USD	MYR	12/04/2019	1 000 000	4 086 400	(1)	-
UBS	CNH	USD	11/04/2019	9 939 408	1 480 000	(1)	-
UBS	CNH	USD	11/04/2019	1 341 464	200 000	-	-
UBS	CNY	USD	11/04/2019	18 913 400	2 750 000	66	0,13
UBS	PHP	USD	29/04/2019	26 215 650	500 000	(3)	(0,01)
UBS	PHP	USD	29/04/2019	15 729 390	300 000	(2)	-
UBS	USD	HKD	19/06/2019	3 167 522	24 800 000	1	-
UBS	USD	HKD	19/06/2019	1 456 038	11 400 000	-	-
UBS	USD	SGD	26/06/2019	1 100 000	1 480 918	5	0,01
UBS	USD	SGD	26/06/2019	1 100 000	1 484 196	2	0,01
UBS	USD	TWD	14/06/2019	3 200 000	98 332 800	5	0,01
UBS	USD	TWD	14/06/2019	1 500 000	46 093 500	2	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(159)	(0,32)
Moins-values latentes sur dérivés						(148)	(0,30)
Total des placements						46 830	94,60
Autres actifs nets						2 671	5,40
Total de l'actif net						49 501	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Asian Credit Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Asian Credit Bond a progressé de 6,03 % contre une hausse de 5,61 % de l'indice de référence, le JP Morgan Asia Credit.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, JP Morgan, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés du crédit asiatiques libellés en dollars US se sont bien tenus au cours du semestre. Les marchés ont commencé la période avec timidité, la fermeté de la Réserve fédérale et les rendements élevés des bons du Trésor américain ayant déclenché un large retrait des obligations des marchés émergents. Les investisseurs se sont également montrés préoccupés par les dégagements massifs sur les marchés américains du crédit, où les spreads sur les hauts rendements se sont creusés de plus de 200 pb au quatrième trimestre 2018.

En matière de crédit asiatique, le principal responsable de la médiocrité des rendements en 2018 a été la faiblesse des facteurs techniques résultant du resserrement de la politique par les autorités de réglementation chinoises en 2017. Pékin a ensuite cherché à détendre sa politique en procédant à plusieurs baisses des ratios de réserves ainsi que d'autres mesures accommodantes, dont l'ouverture aux grands promoteurs immobiliers de la possibilité d'émettre des obligations d'entreprises. Les marchés de crédit ont commencé à se rétablir en décembre, une combinaison d'assouplissement de la politique et d'écart de rendement attrayants détournant les investisseurs du marché chinois onshore en faveur du marché offshore vers la fin 2018.

La reprise a depuis été soutenue par l'amélioration du sentiment mondial à l'égard du risque, suite à un apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, l'adoption d'une position accommodante par les grandes banques centrales et la stabilité des données macroéconomiques. Pendant toute cette période, les fondamentaux du crédit asiatique sont restés solides, soutenus par une solide croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices, ainsi que par le désendettement.

Commentaires sur le portefeuille

Au cours du semestre, nous avons été actifs sur le marché primaire en Chine, en raison des profils de crédit solides des émetteurs et des valorisations attrayantes. Nous avons ouvert une position dans China Evergrande, promoteur immobilier représentant près de 10 % des ventes immobilières en Chine continentale ; Beijing Environmental Sanitation Engineering, qui fournit des services de gestion des déchets et joue un rôle dans les efforts de réforme du secteur des services publics menés par le gouvernement central, ainsi que Power Construction Corp of China, qui devrait tirer profit des dépenses d'infrastructure et de l'augmentation de la demande d'énergie hydroélectrique. Les autres sociétés de Chine continentale introduites dans notre portefeuille sont Shimao Property, ENN Clean Energy et China Construction Bank.

Nous avons également identifié des opportunités convaincantes en Asie du Sud-Est. Nous avons participé à une émission rare de Thaioil, qui prévoyait d'utiliser le produit de l'émission pour financer une nouvelle unité de production de distillats légers à marge élevée. Nous avons acquis des parts dans la société de services publics malaisienne Tenaga Nasional, qui détient un quasi-monopole sur le transport et la distribution domestiques d'électricité, avant de céder les obligations une fois qu'elles avaient atteint leur pleine valorisation. En Indonésie, nous nous sommes positionnés sur Bank Rakyat, premier prêteur domestique en termes d'actifs et figure de proue du microcrédit. Cette banque publique présente un profil de crédit robuste, soutenu par une rentabilité confortable et une bonne qualité de l'actif.

En dehors de la région, nous avons acquis des participations dans Emirates NBD, l'une des plus grandes banques du Moyen-Orient. Nous avons aussi participé à la nouvelle émission de Santos Ltd, deuxième producteur indépendant australien de pétrole et de gaz, qui joue un rôle majeur dans la sortie du pays de la production d'électricité issue du charbon.

Nous avons financé ces opérations par la liquidation de positions dont nous considérons la marge de hausse limitée, notamment la société coréenne Hankook Tire, le groupe indonésien Perusahaan Listrik Negara et la société Abu Dhabi National Energy. Nous avons également cédé les titres souverains que nous détenions en Mongolie et au Sri Lanka, en raison d'une intensification des risques politiques.

Perspectives

Les marchés de crédit asiatiques connaissent actuellement un scénario idéal : la performance est bonne, mais il n'y a pas de risque de formation d'une bulle. Il y a six mois, on aurait eu du mal à l'imaginer. Les déséquilibres techniques liés au resserrement de la politique chinoise ont été largement comblés, tandis que le revirement des banques centrales vers une position accommodante a prolongé le cycle de taux plus bas, pour plus longtemps, et présente désormais de meilleures perspectives de liquidité mondiale. La probabilité d'une escalade majeure du différend commercial entre les États-Unis et la Chine est maintenant faible, les deux parties se rapprochant d'un accord plus viable. En Europe, le risque d'un Brexit dur a considérablement diminué. Dans le même temps, les données macroéconomiques semblent s'améliorer, la Chine comme les États-Unis présentant des résultats manufacturiers en bonne forme au moment où nous écrivons. Enfin, le crédit asiatique continue à avoir une proposition de valeur forte et les fondamentaux des entreprises restent solides.

Ceci dit, le risque que les investisseurs aient exagéré leurs anticipations d'une baisse de taux potentielle par la Fed en 2019 subsiste, et nous avons assisté à un recul des bons du Trésor américain par rapport à leur récent rebond fin mars. La Chine maintient une politique de rigueur économique relative, ce qui pourrait limiter la reprise mondiale de la croissance. Le protectionnisme commercial reste préoccupant, les États-Unis tournant maintenant leur attention vers l'Europe.

L'équilibre des risques reste favorable, les valorisations attrayantes et les fondamentaux en amélioration, ce qui nous conduit à prévoir la poursuite du resserrement des spreads de crédit asiatiques. Les émissions nouvelles en revanche ont connu une progression substantielle en réaction à la baisse des taux et au resserrement des spreads, qui limite le potentiel de progression résiduel pour le marché.

Équipe Asian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	16 893
Avoirs bancaires		107
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		5
Intérêts à recevoir		174
Ventes de placements à recevoir		265
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	41
Total de l'actif		17 485
Passif		
Achats de placements à payer		340
Impôts et charges à payer		9
Autres passifs		70
Total du passif		419
Actif net en fin de période		17 066

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		22 936
Plus-values nettes sur investissements		455
Moins-values nettes réalisées		(259)
Plus-values nettes latentes		910
Produits des émissions d'actions		582
Paiements des actions rachetées		(7 338)
Régularisation nette versée	10	(84)
Dividendes distribués	5	(136)
Actif net en fin de période		17 066

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	513
Intérêts bancaires		6
Total des revenus		519
Charges		
Commissions de gestion	4.2	47
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	17
Total des charges		64
Plus-values nettes sur investissements		455
Moins-values réalisées sur investissements		(240)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(19)
Moins-values nettes réalisées		(259)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		833
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		77
Plus-values nettes latentes		910
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 106

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	A QInc USD	I Acc USD	I QInc USD	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	105 350	100 000	654 190	419 736	100 352
Actions émises durant la période	-	-	48 978	-	-
Actions rachetées durant la période	(150)	-	(582 585)	-	-
Actions en circulation en fin de période	105 200	100 000	120 583	419 736	100 352
Valeur nette d'inventaire par action	11,6214	10,5039	11,8895	10,5043	11,8734
				X QInc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période				100 000	621 605
Actions émises durant la période				3 500	-
Actions rachetées durant la période				-	(72 440)
Actions en circulation en fin de période				103 500	549 165
Valeur nette d'inventaire par action				10,5043	12,1480

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,99 %					
Obligations 98,99 %					
Obligations d'entreprises 91,32 %					
Australie 3,01 %					
Australia & New Zealand Banking	VAR	PERP	200 000	212	1,24
Santos Finance (EMTN)	5,2500	13/03/2029	300 000	302	1,77
				514	3,01
Chine 34,78 %					
Agile	8,5000	18/07/2021	240 000	254	1,49
Beijing Environment BVI	5,3000	18/10/2021	200 000	201	1,18
Bluestar Finance	VAR	PERP	200 000	209	1,22
Central China Real Estate	8,0000	28/01/2020	200 000	200	1,17
China Aoyuan Property	7,9500	07/09/2021	200 000	207	1,21
China Construction Bank	VAR	27/02/2029	200 000	202	1,19
China Evergrande	8,2500	23/03/2022	200 000	197	1,15
Chinalco Capital	4,2500	21/04/2022	280 000	277	1,62
CNAC HK Finbridge	4,8750	14/03/2025	200 000	211	1,24
Country Garden	7,2500	08/04/2026	340 000	340	2,00
ENN Clean Energy International Investment	7,5000	27/02/2021	300 000	302	1,78
Fufeng	5,8750	28/08/2021	200 000	205	1,20
Geely Automobile	3,6250	25/01/2023	200 000	196	1,15
Health and Happiness	7,2500	21/06/2021	154 000	157	0,92
Hilong	7,2500	22/06/2020	200 000	200	1,17
Logan Property	7,5000	27/08/2021	200 000	206	1,20
New Metro Global	5,0000	08/08/2022	200 000	191	1,12
Powerchina Real Estate	4,5000	06/12/2021	200 000	203	1,19
SF Holding Investment	4,1250	26/07/2023	200 000	203	1,19
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	205 000	209	1,22
Sinochem International Development	3,1250	25/07/2022	200 000	197	1,15
Sunny Optical Technology	3,7500	23/01/2023	200 000	200	1,17
Tencent (EMTN)	3,8000	11/02/2025	90 000	92	0,54
Tianqi Finco	3,7500	28/11/2022	200 000	187	1,10
Vanke Real Estate Hong Kong (EMTN)	3,9750	09/11/2027	300 000	294	1,72
Voyage Bonds	3,3750	28/09/2022	200 000	195	1,14
Yankuang	4,7500	30/11/2020	200 000	200	1,17
Yingde Gases Investment	6,2500	19/01/2023	200 000	202	1,18
				5 937	34,78

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Hong Kong 4,62 %					
CK Hutchison Capital Securities 17	VAR	PERP	200 000	199	1,17
Far East Consortium International (EMTN)	3,7500	08/09/2021	200 000	194	1,14
Hongkong Electric Finance (EMTN)	2,8750	03/05/2026	200 000	192	1,13
Johnson Electric	4,1250	30/07/2024	200 000	203	1,18
				788	4,62
Inde 3,18 %					
Adani Ports & Special Economic Zone	4,0000	30/07/2027	360 000	344	2,01
ICICI Bank Dubai (EMTN)	4,0000	18/03/2026	200 000	199	1,17
				543	3,18
Indonésie 4,50 %					
Bank Rakyat Indonesia	3,9500	28/03/2024	200 000	201	1,18
Chandra Asri Petrochemical	4,9500	08/11/2024	270 000	257	1,50
Pertamina Persero	6,0000	03/05/2042	100 000	109	0,64
TBG Global	5,2500	10/02/2022	200 000	201	1,18
				768	4,50
Macao 1,23 %					
Sands China	5,4000	08/08/2028	200 000	210	1,23
Malaisie 3,91 %					
GOHL Capital	4,2500	24/01/2027	181 000	180	1,06
Press Metal Labuan	4,8000	30/10/2022	200 000	197	1,16
TNB Global Ventures Capital (EMTN)	3,2440	19/10/2026	300 000	290	1,69
				667	3,91
Île Maurice 1,16 %					
Neerg Energy	6,0000	13/02/2022	200 000	199	1,16
Pays-Bas 1,17 %					
Samvardhana Motherson Automotive Systems	4,8750	16/12/2021	200 000	200	1,17
Philippines 7,25 %					
ICTSI Treasury (EMTN)	5,8750	17/09/2025	200 000	210	1,23
Megaworld	4,2500	17/04/2023	200 000	201	1,18
Royal Capital	VAR	PERP	200 000	195	1,14
Security Bank (EMTN)	4,5000	25/09/2023	300 000	312	1,83
Union Bank of the Philippines (EMTN)	3,3690	29/11/2022	320 000	319	1,87
				1 237	7,25

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Qatar 1,19 %					
QIIB Senior Sukuk	4,2640	05/03/2024	200 000	203	1,19
Singapour 5,90 %					
DBS (EMTN)	VAR	11/12/2028	200 000	207	1,21
Marble II	5,3000	20/06/2022	200 000	199	1,17
Parkway Pantai (EMTN)	VAR	PERP	200 000	196	1,15
United Overseas Bank (EMTN)	VAR	PERP	210 000	203	1,19
United Overseas Bank (EMTN)	VAR	16/09/2026	200 000	201	1,18
				1 006	5,90
Corée du Sud 6,74 %					
Busan Bank (GMTN)	3,6250	25/07/2026	350 000	335	1,96
Doosan Power Systems	VAR	25/10/2048	200 000	203	1,19
Hanwha Total Petrochemical	3,8750	23/01/2024	200 000	205	1,20
Korea Hydro & Nuclear Power	3,0000	19/09/2022	200 000	201	1,18
Shinhan Financial	VAR	PERP	200 000	206	1,21
				1 150	6,74
Thaïlande 6,96 %					
Krung Thai Bank Cayman (EMTN)	VAR	26/12/2024	230 000	232	1,36
PTTEP Treasury Center	VAR	PERP	205 000	204	1,20
RH International Singapore (EMTN)	4,5000	27/03/2028	217 000	229	1,34
Siam Commercial Bank/Cayman Islands (EMTN)	4,4000	11/02/2029	300 000	311	1,82
Thaioil Treasury Center (EMTN)	4,6250	20/11/2028	200 000	211	1,24
				1 187	6,96
Turquie 1,18 %					
Yapi ve Kredi Bankasi (EMTN)	VAR	PERP	200 000	201	1,18
Émirats arabes unis 3,31 %					
Emirates NBD	VAR	PERP	200 000	202	1,19
MAF Global Securities	VAR	PERP	200 000	193	1,13
Zahidi	4,5000	22/03/2028	170 532	169	0,99
				564	3,31
Royaume-Uni 1,23 %					
Standard Chartered	VAR	PERP	200 000	210	1,23
Total Obligations d'entreprises				15 584	91,32

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Obligations d'État 7,67 %					
Indonésie 5,39 %					
République indonésienne	5,3500	11/02/2049	200 000	222	1,30
République indonésienne (EMTN)	5,2500	17/01/2042	460 000	494	2,90
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III	4,1500	29/03/2027	200 000	203	1,19
				919	5,39
Pakistan 1,16 %					
République islamique du Pakistan	6,8750	05/12/2027	200 000	198	1,16
Corée du Sud 1,12 %					
Korea National Oil	2,6250	14/04/2026	200 000	192	1,12
Total Obligations d'État				1 309	7,67
Total Obligations				16 893	98,99
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				16 893	98,99
Dérivés 0,24 %					
Contrats à terme 0,24 %					
Contrat à terme		Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Ultra Bond		19/06/2019	5	34	0,20
CBT US 2 Year Note		28/06/2019	10	9	0,05
CBT US 5 Year Note		28/06/2019	(27)	(2)	(0,01)
Plus-values latentes sur contrats à terme				41	0,24
Plus-values latentes sur dérivés				41	0,24
Total des placements				16 934	99,23
Autres actifs nets				132	0,77
Total de l'actif net				17 066	100,00

Asian Local Currency Short Term Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Asian Local Currency Short Term Bond a augmenté de 2,93 % contre une hausse de 2,91 % de l'indice de référence, l'iBOXX Asia ex Japan Sovereign 1-3 years.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les obligations asiatiques à durée courte ont rebondi au cours du semestre considéré malgré un mouvement initial de dégagements massifs. Les marchés ont pris un départ hésitant, l'attitude offensive de la Réserve fédérale, les rendements plus élevés des bons du Trésor américain et la fermeté du dollar US ayant déclenché un large retrait de la dette et des devises des marchés émergents. Cet épisode a été de courte durée et la confiance est revenue lorsque l'affaiblissement des données économiques a alimenté l'espoir d'une politique monétaire plus accommodante. La Chine a commencé à déployer progressivement des mesures de relance ciblées afin de soutenir la consommation et la banque centrale a abaissé ses taux de réserve à deux reprises. Ailleurs, les autorités politiques ont donné un coup d'arrêt à leur cycle de relèvement des taux. Un certain nombre d'entre elles ont même abaissé les taux. Dans le même temps, les prix du pétrole brut ont commencé à chuter, ce qui a profité aux marchés importateurs de pétrole comme l'Inde et l'Indonésie. Vers la fin de la période, la Fed devenue soudainement accommodante a lancé un signal supplémentaire aux marchés mondiaux de la dette, tandis que le ton des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis se faisait moins agressif. Les rendements des obligations de la région se sont généralement inscrits sur une tendance plus basse, tandis que les devises se sont pour l'essentiel raffermies par rapport au dollar US, en particulier la roupie indienne, la roupie indonésienne et le peso philippin.

Commentaires sur le portefeuille

La principale contribution à la performance relative est venue de notre stratégie de taux d'intérêt. En particulier, la surpondération des obligations indiennes, indonésiennes et philippines a été positive pour le Fonds, ces marchés figurant parmi les meilleures performances en Asie.

À l'inverse, le rendement relatif a été affecté par la sous-pondération de la Corée et de Hong Kong, dont les marchés obligataires ont tous deux dégagé des rendements positifs en tandem avec les bons du Trésor américain. La performance a également pâti de la surpondération des roupies indienne et sri-lankaise ; pour la première, cela s'explique par des effets de couverture, tandis que la seconde a cédé 3,7 % par rapport au dollar US en raison de tensions politiques internes.

Au vu du rebond et des valorisations moins attrayantes des obligations indonésiennes et malaisiennes, auxquels s'ajoute l'accumulation d'une surpondération consensuelle par les investisseurs en Indonésie, nous avons réduit notre exposition à ces deux marchés. Ailleurs, nous avons réduit notre position à découvert sur le peso philippin, car nous avons estimé que la devise pouvait se raffermir, compte tenu de l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques. Nous avons réduit la position longue sur le baht thaïlandais, car nous nous attendions à ce que le contexte politique reste tendu avant l'annonce des résultats définitifs de l'élection générale en mai.

Perspectives

Ces derniers temps, le thème dominant sur les marchés financiers a été l'inversion de la courbe des rendements des bons du Trésor américain et le fait qu'elle signale une récession imminente. En Asie, cet argument a été magnifié par l'atonie des chefs de file des exportations comme Taiwan et la Corée, exacerbée par le conflit commercial en cours entre la Chine et les États-Unis. La probabilité d'une escalade majeure semble cependant faible désormais, les deux parties paraissant se rapprocher d'un accord plus viable. Cela élimine potentiellement un gros problème pour les marchés mondiaux. Par ailleurs, les données semblent s'améliorer, la Chine comme les États-Unis présentant des résultats manufacturiers en bonne forme au moment où nous écrivons. Les suggestions selon lesquelles le cycle baissier des semi-conducteurs pourrait avoir touché le fond signifient également que la demande pourrait remonter au deuxième semestre. Un rebond économique devrait stimuler les flux de capitaux en direction des obligations asiatiques. Qui plus est, le changement inattendu de politique monétaire aux États-Unis a réduit la pression pour le relèvement des taux pesant sur les banques centrales asiatiques et amélioré les perspectives de liquidité mondiale.

Ceci dit, le risque que les investisseurs aient exagéré leurs anticipations d'une baisse de taux potentielle par la Fed en 2019 alors que la Chine maintient une politique relativement serrée subsiste, ce qui pourrait freiner la reprise de la croissance. Du point de vue commercial, les tensions vont probablement persister jusqu'à ce qu'un accord se matérialise. De fait, les bons du Trésor américain ont effectué une correction par rapport à leur bonne performance récente. Les investisseurs se sont montrés prudents, ce qui n'est pas surprenant, et les devises asiatiques se sont maintenues proches de la moyenne ces derniers mois. Les marchés des emprunts d'État sont plus convaincants, car les valorisations ont présenté des opportunités. Quant au crédit régional, nous prévoyons que les spreads continuent à se resserrer, l'équilibre des risques restant favorable, les valorisations toujours attrayantes et les fondamentaux en amélioration. Les émissions nouvelles en revanche ont connu une progression substantielle en réaction à la baisse des taux et au resserrement des spreads, qui limite le potentiel de progression résiduel pour le marché.

Équipe Asian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	59 433
Avoirs bancaires		7 804
Intérêts à recevoir		953
Souscriptions à recevoir		38
Ventes de placements à recevoir		3 223
Autres actifs		11
Total de l'actif		71 462
Passif		
Impôts et charges à payer		58
Rachats d'actions à payer		9 182
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	272
Autres passifs		223
Total du passif		9 735
Actif net en fin de période		61 727

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		74 791
Plus-values nettes sur investissements		1 376
Moins-values nettes réalisées		(3 534)
Plus-values nettes latentes		4 038
Produits des émissions d'actions		19 214
Paiements des actions rachetées		(33 498)
Régularisation nette versée	10	(338)
Dividendes distribués	5	(322)
Actif net en fin de période		61 727

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 693
Intérêts bancaires		35
Total des revenus		1 728
Charges		
Commissions de gestion	4.2	279
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	72
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		352
Plus-values nettes sur investissements		1 376
Moins-values réalisées sur investissements		(1 843)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 702)
Plus-values de change réalisées		11
Moins-values nettes réalisées		(3 534)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		4 456
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(427)
Plus-values de change latentes		9
Plus-values nettes latentes		4 038
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 880

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged EUR	A Acc USD
Actions en circulation en début de période	478 763	38 417	101 593	246 149	4 725 993
Actions émises durant la période	6 117	159	-	1 201	461 727
Actions rachetées durant la période	(10 350)	(1 404)	(12 505)	(70 245)	(2 742 949)
Actions en circulation en fin de période	474 530	37 172	89 088	177 105	2 444 771
Valeur nette d'inventaire par action	12,9521	12,6230	8,6382	9,1472	6,8332

	A QInc GBP	A QInc USD	I Acc Hedged EUR	I Acc USD	I QInc Hedged GBP
Actions en circulation en début de période	3 681	619 762	54 723	1 352 622	465 525
Actions émises durant la période	-	2 118	10 571	367 267	257
Actions rachetées durant la période	-	(15 966)	(10 509)	(891 260)	(461 118)
Actions en circulation en fin de période	3 681	605 914	54 785	828 629	4 664
Valeur nette d'inventaire par action	10,2634	3,6900	9,5686	10,5808	7,8497

	I QInc USD	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc USD	X QInc GBP
Actions en circulation en début de période	15 347	15 101	65 422	88 752	511 449
Actions émises durant la période	-	138	675	-	648
Actions rachetées durant la période	(3 765)	(195)	(84)	-	(7 001)
Actions en circulation en fin de période	11 582	15 044	66 013	88 752	505 096
Valeur nette d'inventaire par action	8,7017	11,7522	12,4687	10,1235	10,3392

	X QInc USD	Z Acc USD	Z QInc USD
Actions en circulation en début de période	24 897	170 739	640
Actions émises durant la période	-	-	1 198 320
Actions rachetées durant la période	-	(4 834)	-
Actions en circulation en fin de période	24 897	165 905	1 198 960
Valeur nette d'inventaire par action	8,3937	10,8596	10,1277

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 90,41 %					
Obligations 90,41 %					
Obligations d'entreprises 33,52 %					
Chine 12,29 %					
Central Huijin			10 000 000	1 482	2,40
China Aoyuan Property	7,1500	07/09/2021	750 000	552	0,89
China National Petroleum (MTN)	3,7200	20/09/2021	10 000 000	1 497	2,43
Eastern Air Overseas Hong Kong	2,8000	16/11/2020	750 000	546	0,88
Huarong Finance 2017	3,2000	27/04/2021	2 000 000	1 467	2,38
Logan Property	6,1250	16/04/2021	750 000	551	0,89
PetroChina (MTN)	3,4500	12/05/2021	10 000 000	1 494	2,42
				7 589	12,29
Hong Kong 0,62 %					
Wheelock Finance (EMTN)	4,5000	02/09/2021	500 000	384	0,62
Inde 7,16 %					
Adani Transmission	10,2500	15/04/2021	50 000 000	747	1,21
Indian Oil	4,1000	15/10/2022	1 000 000	756	1,22
Power Finance	7,5000	17/09/2020	100 000 000	1 442	2,34
REC	8,8000	25/10/2020	100 000 000	1 474	2,39
				4 419	7,16
Indonésie 4,64 %					
Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	9,5000	13/03/2020	40 000 000 000	2 863	4,64
Singapour 2,55 %					
Ascendas REIT	3,2000	03/06/2022	500 000	375	0,61
CCT MTN	2,7700	04/07/2022	500 000	368	0,60
Mapletree North Asia Commercial Treasury (EMTN)	3,4300	09/03/2022	500 000	377	0,61
Singapore Airlines (MTN)	3,0300	28/03/2024	615 000	457	0,73
				1 577	2,55
Supranational 3,85 %					
Banque européenne pour la reconstruction et le développement (EMTN)	6,8500	21/06/2021	34 000 000 000	2 374	3,85
Émirats arabes unis 2,41 %					
Emirates (EMTN)	3,0500	06/03/2023	2 000 000	1 485	2,41

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Obligations d'entreprises				20 691	33,52
Obligations d'État 56,89 %					
Chine 8,54 %					
République populaire de Chine	4,0400	24/04/2019	20 000 000	2 979	4,83
République populaire de Chine	3,2500	06/09/2019	10 000 000	1 494	2,42
République populaire de Chine	3,4600	11/07/2020	5 000 000	753	1,22
République populaire de Chine	2,8500	28/01/2026	300 000	44	0,07
				5 270	8,54
Inde 5,34 %					
État d'Andhra Pradesh	8,5900	23/01/2023	100 000 000	1 516	2,46
République indienne	8,1200	10/12/2020	120 000 000	1 778	2,88
				3 294	5,34
Indonésie 6,21 %					
République indonésienne	7,8750	15/04/2019	32 950 000 000	2 315	3,75
République indonésienne	8,2500	15/07/2021	21 000 000 000	1 520	2,46
				3 835	6,21
Malaisie 15,25 %					
Gouvernement malaisien	3,7570	20/04/2023	12 400 000	3 063	4,96
Gouvernement malaisien	3,6200	30/11/2021	11 000 000	2 707	4,39
Gouvernement malaisien	3,8820	10/03/2022	5 000 000	1 242	2,01
Gouvernement malaisien	4,1810	15/07/2024	4 800 000	1 205	1,95
Gouvernement malaisien	4,0590	30/09/2024	4 800 000	1 198	1,94
				9 415	15,25
Philippines 19,58 %					
République philippine	4,2500	25/01/2021	220 000 000	4 078	6,60
République philippine	4,8750	13/06/2021	170 000 000	3 186	5,16
République philippine	4,6250	04/12/2022	87 000 000	1 605	2,60
République philippine	4,2500	11/04/2020	85 000 000	1 594	2,58
République philippine	6,8750	10/01/2029	40 000 000	833	1,35
République philippine	6,2500	22/03/2028	39 980 000	794	1,29
				12 090	19,58
Sri Lanka 0,42 %					
République du Sri Lanka	11,0000	01/08/2021	45 000 000	258	0,42
Thaïlande 1,55 %					
Royaume de Thaïlande	2,5500	26/06/2020	30 000 000	955	1,55

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Obligations d'État				35 117	56,89
Total Obligations				55 808	90,41
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				55 808	90,41
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 5,87 %					
Obligations 5,87 %					
Obligations d'entreprises 5,87 %					
Allemagne 1,83 %					
Deutsche Bank (EMTN)	4,1000	14/02/2021	1 500 000	1 129	1,83
Malaisie 4,04 %					
GENM Capital Bhd (MTN)	4,9800	11/07/2023	5 000 000	1 249	2,02
Pengurusan Air SPV Bhd (MTN)	4,2800	23/02/2024	5 000 000	1 247	2,02
				2 496	4,04
Total Obligations d'entreprises				3 625	5,87
Total Obligations				3 625	5,87
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				3 625	5,87

Dérivés (0,44 %)**Contrats de change à terme (0,44 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	768 154	771 089	6	0,01
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	13 752	15 518	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 616 716	1 842 657	(16)	(0,03)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	615 056	701 012	(6)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 581	6 384	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 982	3 410	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 400	1 593	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	26	30	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	26	30	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	36 956	48 890	(1)	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	6 149	6 159	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	90 919	79 735	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	15 613	13 752	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 979	11 473	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 366	5 567	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	4 936	4 363	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	356	270	-	-
BNP Paribas	USD	INR	21/06/2019	9 500 000	662 748 500	45	0,07
Citigroup	SGD	USD	26/06/2019	5 145 591	3 822 166	(17)	(0,03)
Citigroup	SGD	USD	26/06/2019	812 523	600 000	1	-
Citigroup	THB	USD	24/05/2019	231 603 930	7 311 192	(3)	(0,01)
Citigroup	USD	CNH	11/04/2019	7 897 035	54 078 899	(151)	(0,24)
Citigroup	USD	CNH	11/04/2019	1 300 000	8 735 353	-	-
Credit Suisse	USD	IDR	12/04/2019	8 000 000	115 208 000 000	(74)	(0,12)
Credit Suisse	USD	PHP	29/04/2019	4 700 000	249 758 000	(30)	(0,05)
Goldman Sachs	CNH	USD	11/04/2019	33 688 925	5 000 000	13	0,02
Goldman Sachs	PHP	USD	29/04/2019	84 737 600	1 600 000	5	0,01
Goldman Sachs	USD	SGD	26/06/2019	1 800 000	2 431 879	2	-
Goldman Sachs	USD	THB	24/05/2019	1 100 000	34 893 100	(1)	-
Goldman Sachs	USD	THB	24/05/2019	1 100 000	35 065 800	(6)	(0,01)
HSBC	KRW	USD	31/05/2019	14 710 645 000	13 100 000	(144)	(0,23)
HSBC	USD	MYR	12/04/2019	1 200 000	4 875 120	6	0,01
HSBC	USD	MYR	12/04/2019	800 000	3 262 720	1	-
HSBC	USD	MYR	12/04/2019	700 000	2 855 580	1	-
HSBC	USD	PHP	29/04/2019	800 000	42 211 200	1	-
Royal Bank of Canada	HKD	USD	19/06/2019	5 481 681	700 000	-	-
Royal Bank of Canada	KRW	USD	31/05/2019	4 394 130 000	3 900 000	(30)	(0,05)
Royal Bank of Canada	SGD	USD	26/06/2019	1 882 126	1 400 000	(8)	(0,01)
Royal Bank of Canada	USD	IDR	12/04/2019	500 000	7 075 000 000	4	0,01
Royal Bank of Canada	USD	PHP	29/04/2019	6 150 000	324 025 050	13	0,02
Standard Chartered	CNH	USD	10/04/2019	10 957 600	1 600 000	30	0,05
Standard Chartered	USD	CNH	11/04/2019	3 200 000	21 742 720	(35)	(0,06)
Standard Chartered	USD	IDR	30/08/2019	900 000	13 110 300 000	1	-
Standard Chartered	USD	KRW	31/05/2019	1 900 000	2 156 462 000	1	-
Standard Chartered	USD	MYR	12/04/2019	2 750 000	11 215 600	3	0,01
Standard Chartered	USD	MYR	12/04/2019	1 395 212	5 700 000	(1)	-
Standard Chartered	USD	PHP	29/04/2019	500 000	26 440 500	(1)	-
Standard Chartered	USD	PHP	29/04/2019	400 000	21 102 000	-	-
Standard Chartered	USD	SGD	26/06/2019	1 500 000	2 023 673	4	0,01
UBS	CNH	USD	11/04/2019	12 088 469	1 800 000	(1)	-
UBS	CNH	USD	11/04/2019	6 707 322	1 000 000	(2)	-
UBS	CNY	USD	11/04/2019	33 700 240	4 900 000	115	0,19
UBS	PHP	USD	29/04/2019	99 619 470	1 900 000	(13)	(0,02)
UBS	TWD	USD	14/06/2019	21 521 292	700 000	(1)	-
UBS	USD	CNH	11/04/2019	900 000	6 073 248	(4)	(0,01)
UBS	USD	HKD	19/06/2019	6 897 024	54 000 000	2	-
UBS	USD	KRW	31/05/2019	1 900 000	2 150 536 280	6	0,01

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
UBS	USD	SGD	26/06/2019	400 000	538 516	2	-
UBS	USD	TWD	14/06/2019	6 900 000	212 030 100	10	0,02
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(272)	(0,44)
Moins-values latentes sur dérivés						(272)	(0,44)
Total des placements						59 161	95,84
Autres actifs nets						2 566	4,16
Total de l'actif net						61 727	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Asian Property Share

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Asian Property Share a progressé de 5,22 % contre une hausse de 14,77 % de l'indice de référence, le MSCI AC Asia Pacific Real Estate.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage.
(www.msci.com)

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les titres immobiliers asiatiques ont connu un rebond au cours de la période considérée, bénéficiant de la position accommodante de la Réserve fédérale américaine et d'espairs renouvelés de conclusion d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine. La Chine a figuré parmi les grands gagnants de la période, grâce à l'apparition de signes de reprise de l'immobilier résidentiel, les villes de premier rang connaissant une remontée des ventes sur le marché secondaire vers la fin de la période. La Malaisie quant à elle a été la lanterne rouge du classement, en raison d'une offre excédentaire sur le marché résidentiel.

Commentaires sur le portefeuille

La sous-pondération des robustes marchés chinois et de Hong Kong a le plus pesé sur la performance. En Chine, l'absence de Sunac China s'est avérée néfaste, le titre ayant gagné du terrain, stimulé par une croissance positive de ses résultats. Nous ne détenons pas ce titre en raison de la faiblesse de son bilan. À Hong Kong, Shangri-La Asia a souffert, son chiffre d'affaires ayant pâti de la mollesse de la demande des entreprises. Ailleurs, Millennium & Copthorne, cotée à Londres, a dégringolé après le départ de son directeur général trois mois seulement après son entrée en fonction. Nous suivons avec attention l'exécution du plan de redressement du groupe.

Nos participations japonaises dans Daibiru et Resorttrust ont également été à la peine. Le recul de la société de location et de gestion immobilière Daibiru Corp a fait suite à l'annonce de résultats médiocres, bien qu'attendus. L'accélération des amortissements avant le lancement de projets de reconstruction, l'augmentation des taxes sur l'immobilier et des dispenses de loyer consenties aux nouveaux locataires ont pesé sur ses bénéfices. Nous avons réduit la position et investi le produit dans d'autres sociétés présentant de meilleures opportunités de croissance. La société hôtelière et de golf japonaise Resorttrust, quant à elle, a été frappée par des typhons et autres catastrophes naturelles qui ont affecté ses segments hôtelier et de restauration.

La position que nous détenons dans Solusi Bangun, anciennement Holcim Indonesia, au contraire, a constitué la plus importante contribution à la performance, suite à son rachat par une filiale du producteur de ciment PT Semen Indonesia, détenu par l'État. China Resources Land et Huazhu ont également stimulé le rendement grâce à une progression de leurs résultats meilleure que prévu. L'absence en portefeuille de Lendlease et Stockland en Australie, Tokyu Fudosan et Daiwa House au Japon ainsi que Jiayuan International Group en Chine a également bénéficié au Fonds, tous ces titres ayant chuté pour des raisons propres à chacune des sociétés.

Nous avons procédé à une revue stratégique du Fonds sur la période, suite à laquelle nous avons réalisé quelques ajustements. Nous avons ouvert une position dans Goodman Group, société immobilière industrielle intégrée dont les activités se concentrent sur l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Elle possède des actifs immobiliers de qualité et est dirigée par une équipe chevronnée.

Nous avons aussi introduit dans le portefeuille SM Prime, plus grand propriétaire de centres commerciaux des Philippines, aux antécédents solides. La société possède également des intérêts dans des projets résidentiels, la location de bureaux, les hôtels et les centres de conférences. Ses produits récurrents constituent la plus grande partie de son chiffre d'affaires global. Cela lui permet de se constituer un trésor de guerre substantiel pour financer des développements futurs, dont les projets massifs de poldérisation de Pasay et Paranaque sur plus de 600 hectares. À court terme, le principal risque est que l'approbation du projet de poldérisation soit retardée. La société prévoit néanmoins une croissance à deux chiffres sur le moyen terme, résultant à la fois de ses produits récurrents et de ses activités de promotion immobilière sur le segment résidentiel.

À Hong Kong, nous avons introduit dans le portefeuille Link Reit, propriétaire de centres commerciaux, de bureaux et de parcs de stationnement principalement situés sur le territoire. La société bénéficie de coûts de financement compétitifs, qui reflètent la solidité de son bilan et sa bonne discipline financière. Son équipe dirigeante expérimentée et professionnelle a démontré ses capacités d'exécution et possède de solides antécédents de revalorisations locatives positives.

Au Japon, deux titres ont fait leur entrée dans le portefeuille : Japan Retail Fund Investment Corp et TKP Corp. La direction de Japan Retail a une bonne réputation en matière de cession d'actifs non stratégiques au-dessus de leur prix initial afin de libérer de la valeur et de redéploiement du produit sur des actifs de qualité supérieure. Nous considérons également qu'elle a le potentiel de dégager des rendements supplémentaires de la progression des loyers de ses actifs d'exploitation. En outre, ses coûts de financement devraient baisser une fois qu'une partie de sa dette assujettie à des taux d'intérêt élevés arrivera à échéance. TKP Corp est un leader du marché des services de gestion d'hôtels, de banquets et de conférences au Japon. La société a une stratégie de croissance claire consistant à fournir des salles de réunion de qualité et a gagné des parts de marché grâce à sa combinaison d'emplacements recherchés, d'offre de restauration de qualité et de prix compétitifs.

Perspectives

Nous sommes circonspects quant au rebond récent du secteur immobilier asiatique. La croissance ralentit en Asie et dans le reste du monde et les sociétés se font plus prudentes quant aux perspectives de croissance à plus court terme. Du point de vue des négociations commerciales, la Chine et les États-Unis poursuivent des discussions à haut niveau, bien que les deux parties restent divisées sur l'essentiel. Le marché a déjà largement anticipé une issue positive, mais nous pensons préférable d'être prudent et que la résolution du problème sera déterminante pour l'orientation de la croissance mondiale. Les risques politiques persistent également, le résultat de l'élection en Thaïlande restant incertain tandis qu'approchent les scrutins en Inde et en Indonésie. Ceci dit, l'attitude accommodante des principales banques centrales, dont la Fed, détend la situation financière mondiale, ce qui soutient le secteur immobilier.

Il est toutefois important de souligner que chaque pays et sous-secteur de l'immobilier commercial, de bureaux, résidentiel, industriel et hôtelier présentent une dynamique concurrentielle différente. Notre approche de sélection titre par titre, mettant l'accent sur des sociétés de qualité, constitue donc la meilleure stratégie qui soit. Nous accordons notre faveur à des entreprises solidement implantées, aux flux de trésorerie sains et aux bilans à même de résister en période d'incertitude.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	32 556
Avoirs bancaires		118
Intérêts et dividendes à recevoir		113
Souscriptions à recevoir		1
Ventes de placements à recevoir		149
Total de l'actif		32 937
Passif		
Impôts et charges à payer		52
Rachats d'actions à payer		58
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	6
Autres passifs		20
Total du passif		136
Actif net en fin de période		32 801

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		34 536
Moins-values nettes sur investissements		(33)
Plus-values nettes réalisées		5
Plus-values nettes latentes		1 503
Produits des émissions d'actions		3 341
Paiements des actions rachetées		(6 551)
Actif net en fin de période		32 801

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	258
Revenus des prêts de titres	16	10
Intérêts bancaires		1
Total des revenus		269
Charges		
Commissions de gestion	4.2	259
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	43
Total des charges		302
Moins-values nettes sur investissements		(33)
Plus-values réalisées sur investissements		33
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(24)
Moins-values de change réalisées		(4)
Plus-values nettes réalisées		5
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		1 504
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(1)
Plus-values nettes latentes		1 503
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 475

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	I Acc USD	S Acc USD	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	118 378	656 278	919	1 021 150	63 892
Actions émises durant la période	9 562	6 086	1 860	6 274	693
Actions rachetées durant la période	(58 149)	(224 885)	(150)	(82 351)	(19 726)
Actions en circulation en fin de période	69 791	437 479	2 629	945 073	44 859
Valeur nette d'inventaire par action	8,5461	19,9635	1 792,3072	19,2351	11,1750

	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	650
Actions émises durant la période	-
Actions rachetées durant la période	-
Actions en circulation en fin de période	650
Valeur nette d'inventaire par action	10,3110

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,95 %			
Actions 98,95 %			
Australie 7,66 %			
Goodman	103 000	980	2,99
Scentre (REIT)	236 166	692	2,11
Vicinity Centres (REIT)	180 000	332	1,01
Viva Energy (REIT)	280 000	508	1,55
		2 512	7,66
Chine 8,06 %			
Anhui Conch Cement	60 000	366	1,12
China Resources Land	344 000	1 542	4,70
China Vanke	175 000	735	2,24
		2 643	8,06
Hong Kong 19,51 %			
Hang Lung Properties	242 000	591	1,80
Hongkong Land	66 000	471	1,43
Jardine Strategic	19 900	745	2,27
Link (REIT)	140 000	1 637	4,99
MTR	101 092	626	1,91
Shangri-La Asia	474 857	674	2,05
Swire Properties	385 200	1 659	5,06
		6 403	19,51
Inde 5,56 %			
Godrej Properties	26 000	304	0,93
Grasim Industries (GDR)	50 000	620	1,89
Lemon Tree Hotels	460 296	534	1,63
Prestige Estates Projects	100 000	364	1,11
		1 822	5,56
Indonésie 3,54 %			
Holcim Indonesia	2 959 000	429	1,31
Indocement Tunggal Prakarsa	289 000	441	1,34
Jaya Real Property	7 000 000	291	0,89
		1 161	3,54

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Japon 19,24 %			
Daibiru Corp	80 000	760	2,32
Daito Trust Construction Co	2 300	321	0,98
East Japan Railway Co	6 700	646	1,97
Japan Retail Fund Investment (REIT)	230	464	1,41
Mitsubishi Estate Co	93 300	1 692	5,15
Mitsui Fudosan	59 000	1 483	4,52
Resorttrust Inc	48 000	650	1,98
TKP Corp ^o	9 000	297	0,91
		6 313	19,24
Malaisie 0,98 %			
SP Setia	398 082	218	0,67
SP Setia « A » (PREF)	287 462	64	0,19
SP Setia « B » (PREF)	202 760	39	0,12
		321	0,98
Philippines 4,45 %			
Ayala Land	1 314 000	1 118	3,41
SM Prime Holdings	450 000	341	1,04
		1 459	4,45
Singapour 19,27 %			
Bukit Sembawang Estates ^o	189 800	790	2,41
CapitaLand	455 000	1 228	3,74
CDL Hospitality Trusts (REIT)	831 000	1 003	3,06
City Developments	195 900	1 311	3,99
Far East Hospitality Trust (REIT)	816 003	423	1,29
Keppel (REIT)	634 353	606	1,85
Mapletree Commercial Trust	360 000	504	1,54
Yanlord Land	456 000	456	1,39
		6 321	19,27
Thaïlande 5,19 %			
Central Pattana (Alien)	440 200	1 015	3,09
Land & Houses (Alien)	1 200 000	406	1,24
LPN Development (Alien)	1 310 400	282	0,86
		1 703	5,19

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 4,46 %			
Millennium & Copthorne Hotels	246 117	1 462	4,46
États-Unis 1,03 %			
Huazhu	8 000	337	1,03
Total Actions		32 457	98,95
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		32 457	98,95
Fonds d'investissement à capital variable 0,30 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	99	99	0,30
Total Fonds d'investissement à capital variable		99	0,30

Dérivés (0,02 %)**Contrats de change à terme (0,02 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	1 514	1 699	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	619 534	706 116	(6)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	11 922	13 550	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	31	36	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	26	29	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	45 378	39 815	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 650	2 344	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 710	1 514	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(6)	(0,02)
Moins-values latentes sur dérivés						(6)	(0,02)
Total des placements						32 550	99,23
Autres actifs nets						251	0,77
Total de l'actif net						32 801	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Asian Smaller Companies

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Asian Smaller Companies a augmenté de 3,06 % contre une baisse de 0,78 % de l'indice de référence, le MSCI AC Asia Pacific ex Japan Small Cap.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les petites capitalisations asiatiques ont connu un épisode de dégagements massifs en début de période, dans un contexte de flambée des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, de ralentissement de la croissance mondiale et d'aggravation des risques politiques régionaux. Les marchés ont cependant rebondi, les grandes banques centrales asiatiques suivant le virage de la Fed américaine vers une attitude accommodante tandis que des signes d'apaisement des différends commerciaux relançaient l'appétit au risque. En Chine, une croissance soutenue du crédit en début d'année, le soutien des mesures budgétaires et une reprise des dépenses d'infrastructure ont aussi soutenu les marchés en deuxième moitié de période. L'Inde et les Philippines ont dégagé les gains les plus importants, tandis que la Corée, alourdie par les valeurs technologiques, connaissait la plus forte baisse.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé l'indice de référence. Ce sont tant l'allocation géographique que la sélection des titres qui ont été positives.

Bien que notre surpondération de l'Indonésie ait été gagnante, c'est notre sélection de titres qui s'est avérée la plus positive. En particulier, le cours de l'action de Holcim Indonesia est remonté après l'annonce de son rachat par Semen Indonesia. Bank Permata a gagné du terrain sur des rumeurs de rachat, tandis que les bons résultats d'Ace Hardware faisaient progresser le titre. Ace est bien placée pour bénéficier de l'émergence de la classe moyenne indonésienne. Delfi aussi a enregistré des résultats générés par ses principales activités indonésiennes et régionales,

ainsi que par une sélection de produits plus judicieuse. De même, OCBC NISP a progressé en raison de meilleures perspectives et de l'assouplissement de la situation monétaire. Dans le même temps, notre surexposition à Singapour s'est avérée positive. Au niveau des titres en portefeuille, SBS Transit a gagné du terrain suite à des résultats solides, un chiffre d'affaires satisfaisant et la progression de son résultat net.

Ailleurs, nous avons également enregistré une bonne performance du côté de Piramal Enterprises, société financière non bancaire (NBFC) indienne bien gérée, et de City Union Bank. Nous avons confiance dans leurs perspectives de croissance à long terme. La crise de liquidité entourant les NBFC n'a eu que des répercussions limitées sur les deux sociétés. Cebu Holdings aux Philippines et John Keells au Sri Lanka ont également contribué aux gains. Cebu Holdings a achevé l'acquisition des actions restantes d'une filiale majeure, préparant le terrain pour une structure allégée, tandis que John Keells récupérerait après une période de faiblesse de son cours. Notre sous-pondération de l'Australie s'est également révélée positive, car le marché et le dollar australien ont perdu du terrain. De même, notre exposition à la Corée, inférieure à celle de l'indice, a également contribué à la performance, mais ses titres technologiques ont souffert dans le sillage de la guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine et de la baisse de la demande de semi-conducteurs. La société taïwanaise Global Wafers a également chuté, pour les mêmes raisons. Millennium & Copthorne Hotel et Beijing Capital International Airport ont aussi limité les gains.

Le portefeuille a été plutôt animé avec six entrées et neuf sorties. Nous avons profité de la volatilité du marché pour étoffer nos participations dans des sociétés de qualité. En Australie, nous avons introduit Xero, développeur de logiciels qui fournit des solutions de comptabilité dans le cloud aux petites et moyennes entreprises ; Monadelphous Group, qui fournit des services d'ingénierie aux secteurs des ressources et pétrochimiques et Bapcor, fournisseur de pièces, d'accessoires, équipements et de services automobiles pour le marché secondaire. Nous avons détenu Xero dans nos fonds australiens et après une période d'observation et de discussion avec notre équipe australienne, nous nous sommes sentis suffisamment à l'aise pour l'inclure dans le Fonds régional des petites capitalisations, suivant des considérations de qualité et de valorisation d'un univers d'investissement plus général. La société a utilisé des flux de trésorerie générés par son activité de base australienne et néo-zélandaise pour redéployer du capital dans des produits périphériques, des activités transactionnelles et pour se diversifier en direction de nouveaux marchés. Bien que les investissements de Xero puissent peser sur sa rentabilité à court terme, ils devraient soutenir sa croissance future. Les perspectives de résultats à long terme de Monadelphous Group sont soutenues par un important portefeuille de contrats en préparation et un marché en cours de resserrement. Bapcor est un leader du marché, avec une bonne capacité de fixation des prix dans un secteur résilient. La société possède une stratégie de croissance claire et un réseau de distribution étendu, avec plus de

800 implantations en Australie et en Nouvelle-Zélande. Sa performance récente a été stimulée par des bénéfices supérieurs aux attentes résultant d'acquisitions, notamment celle de la société d'investissement néo-zélandaise Hellaby.

Ailleurs, nous avons introduit Prestige Estates, promoteur immobilier de premier plan dans le sud de l'Inde, Café 24, fournisseur de solutions pour centres commerciaux en ligne en Corée et 51job, un prestataire de services de ressources humaines chinois. Prestige Estates jouit d'une bonne réputation en ce qui concerne l'exécution et l'achèvement de ses projets. Elle est en bonne position pour bénéficier des réformes du secteur immobilier en cours et du rétablissement du marché à Bangalore. Nous avons ajouté Café 24 en nous fondant sur une valorisation attrayante. La société est bien positionnée pour tirer parti de la croissance du commerce électronique et en particulier des PME pratiquant le commerce en ligne. 51job bénéficie de la croissance structurelle du secteur sur le plus long terme, car les entreprises gagnent en taille et il est probable que les besoins de talents continuent à stimuler sa progression en volume et en chiffre d'affaires. La société dégage des flux de trésorerie robustes et possède un solde de trésorerie substantiel, tandis que les états de service de la direction sont solides. La société opère sur le continent depuis plus de 20 ans et a réussi sa transition de l'imprimé au virtuel.

Du côté des sorties, nous avons liquidé les promoteurs immobiliers malaisiens SP Setia et YHN Property, leurs récents résultats reflétant un assombrissement de leurs perspectives dans un environnement opérationnel difficile. Nous avons aussi cédé Beijing Capital International Airport, préoccupés de l'impact du nouvel aéroport Daxing sur les volumes de passagers et les taxes aéroportuaires. Nous avons également liquidé nos participations dans Dah Sing Financial et Public Financial au vu de la détérioration de leurs perspectives. Nous sommes également sortis de ComfortDelgro après l'envolée de son cours. Bien que l'activité d'autobus de ComfortDelgro ait contribué à son chiffre d'affaires après l'introduction du modèle de sous-traitance, nous avons trouvé difficile d'envisager un renversement de situation structurel dans son activité de base, les taxis, compte tenu de la concurrence accrue de Grab et Go-Jek. Nous avons également cédé LPI Capital, Siam City Cement, Q Technology, Towngas China pour financer des opportunités plus convaincantes ailleurs. De même, nous nous sommes défaits d'une petite position sur Hanssem suite à des résultats décevants.

Perspectives

Tout comme nous estimions que les dégagements massifs qui se sont produits fin 2018 en Asie étaient exagérés, nous sommes circonspects en ce qui concerne le récent rebond de la région. La croissance ralentit en Asie et dans le monde et les sociétés se font plus prudentes quant aux perspectives de croissance à plus court terme. Du point de vue des négociations commerciales, la Chine et les États-Unis poursuivent des discussions à haut niveau, mais restent divisés sur l'essentiel. Le marché a déjà largement anticipé une issue positive, mais nous pensons préférable d'être prudent et que la résolution du problème sera déterminante pour l'orientation de la croissance mondiale. Les risques politiques

persistent également, le résultat de l'élection en Thaïlande restant incertain tandis qu'approchent les scrutins en Inde et en Indonésie. Ceci dit, l'attitude accommodante des principales banques centrales, dont la Fed, détend la situation financière mondiale. Bien que l'inversion de la courbe des rendements et les prévisions de croissance à la baisse aux États-Unis puissent affecter les actions, le plus faible rendement des obligations impliquera également que les actions sont moins onéreuses, ce qui est une bonne chose pour les sociétés et les marchés boursiers asiatiques. Une inflation modérée donne aussi aux banques centrales asiatiques la possibilité de réduire le fardeau des emprunts destinés à soutenir la croissance. Dans toute la région, les autorités politiques prennent des mesures de consolidation de leurs économies. C'est particulièrement évident en Chine.

Dans cette conjoncture, nous estimons que notre approche ascendante, qui met l'accent sur des sociétés de qualité, est la stratégie qui convient. Nous accordons notre préférence à des sociétés en position de force pour négocier les prix, qui disposent d'un avantage sur la concurrence et de bilans solides et présentant un potentiel de croissance sain, qui peuvent dégager de meilleurs rendements pour l'actionnaire au fil du temps. Plus généralement, les facteurs structurels moteurs, dont l'augmentation des dépenses de consommation et les tendances technologies émergentes, restent intacts et continuent à soutenir l'hypothèse de croissance asiatique.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	1 061 414
Avoirs bancaires		18 328
Intérêts et dividendes à recevoir		1 239
Souscriptions à recevoir		339
Ventes de placements à recevoir		2 997
Autres actifs		4
Total de l'actif		1 084 321
Passif		
Achats de placements à payer		514
Impôts et charges à payer		1 631
Rachats d'actions à payer		1 677
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	270
Autres passifs		267
Total du passif		4 359
Actif net en fin de période		1 079 962

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		1 321 227
Moins-values nettes sur investissements		(4 720)
Moins-values nettes réalisées		(32 931)
Plus-values nettes latentes		65 428
Produits des émissions d'actions		40 773
Paiements des actions rachetées		(309 406)
Régularisation nette versée	10	(409)
Actif net en fin de période		1 079 962

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	4 032
Revenus des prêts de titres	16	443
Intérêts bancaires		121
Total des revenus		4 596
Charges		
Commissions de gestion	4.2	7 960
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	1 339
Autres frais de fonctionnement		17
Total des charges		9 316
Moins-values nettes sur investissements		(4 720)
Moins-values réalisées sur investissements		(31 460)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 425)
Moins-values de change réalisées		(46)
Moins-values nettes réalisées		(32 931)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		65 607
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(141)
Moins-values de change latentes		(38)
Plus-values nettes latentes		65 428
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		27 777

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc SGD	A Acc USD	A AInc EUR
Actions en circulation en début de période	565	3 014 705	1 020	16 942 720	909 448
Actions émises durant la période	-	67 957	-	615 624	32 764
Actions rachetées durant la période	-	(352 626)	-	(1 564 929)	(244 805)
Actions en circulation en fin de période	565	2 730 036	1 020	15 993 415	697 407
Valeur nette d'inventaire par action	10,0314	34,6809	10,0488	45,2615	12,1998

	I Acc USD	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc USD	Z Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	2 981 236	25 826	455 754	1 247 189	2 470 000
Actions émises durant la période	193 242	2 858	20 514	66 188	-
Actions rachetées durant la période	(331 351)	(980)	(56 382)	(178 214)	-
Actions en circulation en fin de période	2 843 127	27 704	419 886	1 135 163	2 470 000
Valeur nette d'inventaire par action	50,0328	13,0644	13,8616	11,2536	11,2094

	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	10 619 526
Actions émises durant la période	57 128
Actions rachetées durant la période	(9 425 175)
Actions en circulation en fin de période	1 251 479
Valeur nette d'inventaire par action	23,1984

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,29 %			
Actions 98,29 %			
Australie 3,22 %			
ARB ^{oo}	517 954	6 282	0,58
Bapcor	1 040 000	4 074	0,38
Monadelphous ^{oo}	1 060 000	12 956	1,20
Xero	329 000	11 411	1,06
		34 723	3,22
Chine 6,34 %			
Asia Satellite Telecommunications	4 244 500	3 485	0,32
Baozun ^{oo}	298 000	12 376	1,15
China Conch Venture	4 974 500	17 775	1,65
Han's Laser Technology Industry	2 365 871	14 858	1,38
Zhongsheng ^{oo}	8 011 000	19 930	1,84
		68 424	6,34
Hong Kong 6,25 %			
Aeon Stores Hong Kong	5 690 500	3 070	0,28
Convenience Retail Asia	24 138 000	11 992	1,11
Green Dragon Gas	4 276 931	2 207	0,20
Kerry Logistics Network	13 553 500	24 499	2,28
Kingdee International Software ^{oo}	5 614 000	6 487	0,60
Mandarin Oriental International ^{oo}	1 605 500	3 083	0,29
Pacific Basin Shipping ^{oo}	75 198 000	16 141	1,49
		67 479	6,25
Inde 18,41 %			
Aegis Logistics	2 616 129	7 656	0,71
Biocon	1 650 000	14 578	1,35
Castrol India	4 390 319	10 535	0,98
City Union Bank	6 057 520	17 904	1,66
Container	2 951 875	22 440	2,07
Cyient	610 815	5 718	0,53
Jyothy Laboratories	5 870 161	15 522	1,44
Kansai Nerolac Paints	2 464 237	16 105	1,49
Max Financial Services	1 110 000	6 950	0,64
Mphasis	1 474 841	21 243	1,97
Piramal Enterprises	538 337	21 405	1,98
Prestige Estates Projects	1 460 000	5 318	0,49

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Sanofi India	192 763	16 420	1,52
Syngene International	1 999 000	17 076	1,58
		198 870	18,41
Indonésie 9,24 %			
Ace Hardware Indonesia	130 833 400	16 377	1,52
AKR Corporindo	34 173 200	11 339	1,05
Bank OCBC NISP	469 247 524	29 575	2,74
Bank Permata	125 227 438	8 574	0,79
Holcim Indonesia	160 553 500	23 283	2,16
Multi Bintang Indonesia	8 035 700	10 595	0,98
		99 743	9,24
Malaisie 7,75 %			
Aeon	27 685 400	10 037	0,93
Manulife	1 900 000	1 233	0,11
Oriental	10 492 300	16 872	1,56
Panasonic Manufacturing Malaysia	959 600	8 850	0,82
Shangri-La Hotels Malaysia	19 439 000	26 356	2,45
United Plantations	2 685 500	18 017	1,67
YNH Property	7 897 767	2 321	0,21
		83 686	7,75
Pays-Bas 2,48 %			
ASM International (non-voting)	493 862	26 748	2,48
Pakistan 0,48 %			
Maple Leaf Cement Factory	19 548 975	5 133	0,48
Philippines 2,91 %			
Asian Terminals	48 092 400	14 681	1,36
Cebu	137 079 400	16 786	1,55
		31 467	2,91
Singapour 15,02 %			
Bukit Sembawang Estates™	7 198 900	29 975	2,78
Delfi	13 848 900	14 825	1,37
Raffles Medical™	28 306 569	22 465	2,08
SATS	1 555 000	5 872	0,54
SBS Transit	5 519 200	16 278	1,51
Straits Trading Singapore™	7 922 788	13 278	1,23
Venture	2 429 100	32 164	2,98

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Yanlord Land	15 798 200	15 804	1,46
Yoma Strategic™	46 921 699	11 518	1,07
		162 179	15,02
Corée du Sud 6,22 %			
Cafe24 Corp™	61 295	5 829	0,54
Douzone Bizon	213 000	8 749	0,81
Koh Young Technology	157 731	11 874	1,10
Korea Kolmar™	107 626	7 552	0,70
Medy-Tox	42 548	21 865	2,02
Shinsegae	38 113	11 307	1,05
		67 176	6,22
Sri Lanka 1,83 %			
Aitken Spence	9 775 090	2 351	0,22
John Keells	19 600 554	17 436	1,61
		19 787	1,83
Taiwan 3,50 %			
Chroma ATE	4 413 000	21 012	1,95
GlobalWafers	1 705 000	16 748	1,55
		37 760	3,50
Thaïlande 7,07 %			
Aeon Thana Sinsap Thailand (Alien)™	2 830 800	16 302	1,51
BEC World (Alien)™	35 110 900	7 496	0,69
Bumrungrad Hospital (Alien)	1 621 000	9 156	0,85
Hana Microelectronics (Alien)™	10 015 800	9 823	0,91
Minor International (Alien)™	8 526 625	10 445	0,97
Tisco Financial (Alien)	4 565 590	12 678	1,17
TOA Paint (Thailand) (Alien)	10 365 700	10 493	0,97
		76 393	7,07
Royaume-Uni 5,16 %			
Millennium & Copthorne Hotels	4 634 074	27 535	2,55
MP Evans	3 187 550	28 244	2,61
		55 779	5,16
États-Unis 2,41 %			
OneSmart International Education (ADR)	631 700	4 965	0,46
51Job (ADR)	270 991	21 101	1,95
		26 066	2,41

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %				
Total Actions		1 061 413	98,29				
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		1 061 413	98,29				
Fonds d'investissement à capital variable néant							
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	1	1	-				
Total Fonds d'investissement à capital variable		1	-				
Dérivés (0,03 %)							
Contrats de change à terme (0,03 %)							
Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	27 392 574	31 220 768	(270)	(0,03)
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(270)	(0,03)
Moins-values latentes sur dérivés						(270)	(0,03)
Total des placements						1 061 144	98,26
Autres actifs nets						18 818	1,74
Total de l'actif net						1 079 962	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Australasian Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Australasian Equity a progressé de 0,91 % contre une hausse de 1,09 % de l'indice de référence, l'Australia Stock Exchange All Ordinaries.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en AUD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en AUD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché boursier australien a progressé au cours du semestre considéré, séparé en deux moitiés bien distinctes. Au cours des trois premiers mois, les cours des actions ont chuté comme la plupart des marchés mondiaux, dans un contexte de tourmente prononcée. La peur du ralentissement de l'économie mondiale, les inquiétudes commerciales et le resserrement des conditions monétaires ont pesé sur la confiance des investisseurs. Les dégagements ont été massifs. Tous les secteurs ont terminé dans le rouge, avec des pertes à deux chiffres dans les secteurs de l'énergie, de la communication, des biens de consommation non courante et de la technologie. Comparativement, ce sont les fiducies immobilières qui se sont montrées les plus résilientes. La décélération de l'économie chinoise a également pesé sur les prix des produits de base. Le pétrole brut, le charbon et les métaux de base ont supporté le plus gros des ventes. Seuls le minerai de fer et l'or ont connu une progression sur le trimestre. En deuxième moitié de période, le marché s'est ressaisi, le secteur de l'énergie enregistrant les meilleurs gains grâce à la remontée des cours du pétrole. Dans le secteur minier, les prix de l'aluminium ont rebondi, tandis que le minerai de fer flambait suite à l'annonce d'un nouvel effondrement de bassin de retenue au Brésil. La catastrophe a contraint Vale, premier producteur de minerai au monde, à réduire sa production. Bien que les titres du secteur financier soient repartis à la hausse après la publication du rapport final de la Commission Royale d'enquête sur le secteur bancaire (Banking Royal Commission), ils sont restés à la traîne du marché. Sur le front économique, le PIB du quatrième trimestre a progressé sous l'effet de l'amollissement des dépenses des ménages, et n'a pas atteint les niveaux prévus. Les chiffres de vente au détail de janvier aussi ont été en deçà des prévisions, avec une poussée de l'alimentation et des services connexes. Le taux de chômage a atteint un plus bas depuis huit ans malgré une croissance de l'emploi assez timide.

Commentaires sur le portefeuille

Du point de vue des titres, Rio Tinto a contribué à la performance relative, car les prix du minerai de fer ont bondi suite à l'incertitude des approvisionnements liée à l'effondrement du bassin de retenue de Vale. Ces prix élevés se sont répercutés positivement sur le profil de trésorerie et la valorisation de Rio Tinto. En outre, la société a annoncé une gestion du capital meilleure qu'attendu lors de sa récente publication de résultats. Le Fonds a également bénéficié de sa position dans Auckland International Airport, qui a dégagé un résultat solide conforme aux attentes. La société continue à profiter de sa situation de quasi-monopole sur le marché, qui sous-tend la thèse de long terme. Enfin, ASX aussi s'est bien comportée et a de nouveau dégagé de bons résultats semestriels. Elle s'est aussi défaite de sa participation dans Iress, ce qui devrait assurer aux actionnaires un supplément de remboursement du capital.

À l'opposé, les participations qui ont nui à la performance comprennent IOOF, après que l'autorité de tutelle APRA a annoncé l'ouverture d'une procédure de disqualification visant sa direction et son Conseil d'administration. Nous avons ultérieurement liquidé la position pour des raisons de qualité. Fortescue Metals Group, que nous n'avions pas en portefeuille, a également obéré la performance du Fonds. Le titre a rebondi car les prix du minerai de fer ont atteint un pic suite à l'incertitude des approvisionnements liée à l'effondrement du bassin de retenue de Vale.

Enfin, Cochlear a reculé en raison de l'inquiétude suscitée par l'intensification de la concurrence de lancements de produits rivaux aux États-Unis. Nous conservons toutefois notre confiance à l'égard de la société, compte tenu de son activité à la pointe de son secteur et de la poursuite de ses investissements dans la mise en place de marchés adultes et en prise directe avec le consommateur.

Dans le contexte d'incertitude réglementaire découlant de la Commission royale d'enquête sur le secteur bancaire (Banking Royal Commission), nous avons adopté une position plus défensive et maintenu une sous-pondération significative. Nous avons donc vendu AMP. Nous pensons que sa nouvelle direction amènera probablement le marché à revoir complètement ses attentes. Suite à la Commission royale, la structure du secteur pourrait être soumise à des changements drastiques susceptibles de désavantager les entités à intégration verticale. Dans le même temps, l'autorité de tutelle APRA sanctionnait IOOF. Cela a disqualifié le titre pour notre sélection, conformément à notre processus de qualité à long terme. Nous avons donc liquidé notre position. Nous avons également cédé une petite participation dans OneMarket, que nous avons reçue dans le cadre du rachat de Westfield. Du côté des acquisitions, nous avons introduit dans le portefeuille un groupe local de premier plan du secteur de la gestion immobilière, Charter Hall. Nous nous attendons à ce qu'il continue à lever des fonds et déployer des capitaux de tiers, nous fondant sur le bon parcours de ses fonds à ce jour et sur les fondamentaux solides du marché intérieur. Cela devrait être générateur de croissance au sein de sa plateforme de gestion de fonds, et produire des rendements attrayants pour tous les actionnaires.

Perspectives

À l'avenir, bien qu'il soit possible que les actions australiennes restent soutenues par une politique budgétaire et monétaire raisonnablement accommodante, la volatilité sera présente vu la baisse de confiance des consommateurs et des entreprises. Sur le plan domestique, la consommation a baissé car l'endettement élevé des ménages, un ratio d'épargne proche de zéro et la faible croissance des salaires ont freiné la consommation des ménages. Au plan mondial, les préoccupations sont les tensions commerciales en cours entre les États-Unis et la Chine, malgré quelques signes de rapprochement, et l'incertitude entourant la nouvelle date butoir pour le Brexit. Nous avons assisté à des révisions à la baisse de la croissance mondiale et prévoyons la poursuite de cette tendance. Dans le secteur des ressources, nous prévoyons que les dépenses d'investissement et les initiatives en faveur de la productivité en cours soutiendront la production et contribueront à la croissance du PIB, les trois plus gros producteurs de minerai de fer australiens prévoyant d'engager des dépenses substantielles de remplacement des immobilisations. Cette situation a coïncidé avec la perturbation de l'offre d'un concurrent brésilien majeur. Nous entendons observer une dynamique similaire dans le secteur de l'énergie, plusieurs acteurs déployant d'importants projets de GNL afin d'exploiter un marché appelé à se resserrer jusqu'au milieu des années 2020. Pour les sociétés axées sur le marché national, celles qui sont autonomes et bien gérées devraient prospérer en raison de leur détermination à améliorer leur efficacité interne, soit par la mise à niveau de leur exploitation par des investissements technologiques et d'automatisation, soit par des mesures de réduction des coûts. Les investissements des entreprises devraient continuer, soutenus par des dépenses publiques accrues dans le domaine des infrastructures, surtout dans les États orientaux. Les risques intérieurs pour ce scénario comprennent les implications d'une année d'élections, au cours de laquelle les analyses sectorielles pourraient gêner les sociétés cotées, tandis que des normes de crédit plus rigoureuses dans le secteur bancaire pourraient peser sur le marché du logement et le secteur de la construction. Nous continuons néanmoins de trouver de la valeur sur le marché australien. Comme toujours, nous nous concentrons sur l'accumulation de positions dans des sociétés bénéficiant d'une excellente équipe dirigeante, présentant des bilans sains et des perspectives positives sur le long terme.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	75 952
Avoirs bancaires		1 667
Intérêts et dividendes à recevoir		483
Souscriptions à recevoir		271
Total de l'actif		78 373
Passif		
Impôts et charges à payer		109
Rachats d'actions à payer		215
Total du passif		324
Actif net en fin de période		78 049

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Actif net en début de période		80 780
Plus-values nettes sur investissements		987
Plus-values nettes réalisées		30
Moins-values nettes latentes		(307)
Produits des émissions d'actions		15 651
Paiements des actions rachetées		(19 060)
Régularisation nette versée	10	(32)
Actif net en fin de période		78 049

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 592
Revenus des prêts de titres	16	1
Intérêts bancaires		14
Total des revenus		1 607
Charges		
Commissions de gestion	4.2	547
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	72
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		620
Plus-values nettes sur investissements		987
Plus-values réalisées sur investissements		27
Plus-values de change réalisées		3
Plus-values nettes réalisées		30
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(307)
Moins-values nettes latentes		(307)
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		710

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc AUD	X Acc AUD	Z Acc AUD	Z MInc AUD
Actions en circulation en début de période	1 777 413	99 153	194 153	880
Actions émises durant la période	360 780	58 134	-	-
Actions rachetées durant la période	(444 902)	(7 774)	(49 812)	-
Actions en circulation en fin de période	1 693 291	149 513	144 341	880
Valeur nette d'inventaire par action	43,5631	17,0902	11,9151	10,0345

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,31 %			
Actions 97,31 %			
Services de communication 5,55 %			
Spark New Zealand™	444 100	1 617	2,07
Telstra	818 800	2 714	3,48
		4 331	5,55
Biens de consommation non courante 1,11 %			
Aristocrat Leisure	35 100	863	1,11
Biens de consommation de base 5,11 %			
Treasury Wine Estates	122 300	1 831	2,35
Woolworths	71 200	2 161	2,76
		3 992	5,11
Énergie 7,67 %			
Oil Search	173 100	1 359	1,74
Origin Energy	163 800	1 183	1,52
Woodside Petroleum	99 200	3 441	4,41
		5 983	7,67
Services financiers 27,99 %			
ASX	64 300	4 440	5,69
Australia & New Zealand Banking	148 600	3 872	4,96
Commonwealth Bank of Australia	87 000	6 148	7,87
Medibank Private	394 400	1 087	1,39
National Australia Bank	87 800	2 219	2,84
Perpétuel	13 700	535	0,69
Westpac Banking	137 000	3 551	4,55
		21 852	27,99
Santé 16,18 %			
Cochlear	19 700	3 423	4,39
CSL	28 000	5 466	7,00
Fisher & Paykel Healthcare	107 800	1 642	2,10
ResMed (CDI)	145 100	2 100	2,69
		12 631	16,18

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Industrie 7,62 %			
Auckland International Airport	402 100	3 141	4,02
Brambles	100 800	1 183	1,52
Cleanaway	727 800	1 623	2,08
		5 947	7,62
Technologies de l'information 2,83 %			
Xero	45 300	2 212	2,83
Matériaux 15,69 %			
Adelaide Brighton	165 000	745	0,95
BHP Billiton	181 300	6 147	7,88
Dulux	54 200	405	0,52
Incitec Pivot	101 200	317	0,41
Rio Tinto	38 800	3 175	4,07
South32	394 700	1 454	1,86
		12 243	15,69
Immobilier 5,48 %			
Charter Hall	61 400	637	0,82
Goodman	151 400	2 026	2,59
Unibail-Rodamco-Westfield (REIT)	54 702	632	0,81
Vicinity Centres (REIT)	376 900	980	1,26
		4 275	5,48
Services publics 2,08 %			
AusNet Services	912 000	1 623	2,08
Total Actions		75 952	97,31
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		75 952	97,31
Total des placements		75 952	97,31
Autres actifs nets		2 097	2,69
Total de l'actif net		78 049	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Australian Dollar Government Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Australian Dollar Government Bond a augmenté de 6,01 % contre une hausse de 7,07 % de l'indice de référence, le JP Morgan Australia GBI TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en AUD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en AUD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Au cours de la période examinée, les rendements obligataires des principaux marchés ont fortement chuté dans un contexte de recul synchronisé de l'économie mondiale, surtout dans le secteur industriel. Les obligations australiennes ont surperformé leurs homologues américaines et allemandes, les rendements à 10 ans baissant à 1,8 % à fin mars, contre 2,7 % six mois plus tôt. Les données domestiques ont montré un ralentissement de la croissance au cours des trois derniers mois de 2018, avec une faiblesse évidente dans la consommation et les revenus des ménages. Cette situation s'est fait jour parallèlement à une nouvelle détérioration de l'enquête de la NAB sur les entreprises et à la poursuite du ralentissement du marché du logement. Du côté positif, le marché du travail a bien résisté et le taux de chômage s'est maintenu à des niveaux correspondant, selon la Reserve Bank of Australia, à une situation de plein emploi. Dans ce contexte, la RBA a abandonné toute référence à des relèvements des taux et modifié sa position. Le dollar australien s'est déprécié de 1,8 % par rapport au dollar US et a perdu 2,7 % en valeur pondérée par les échanges.

Commentaires sur le portefeuille

La sous-performance du Fonds s'explique dans une large mesure par des stratégies de taux d'intérêt, qui ont pesé sur le rendement relatif. Ce résultat reflète le positionnement relatif par rapport à l'indice de référence en termes de durée, d'exposition au point mort d'inflation et de positionnement sur la courbe. Un creusement modéré des spreads des emprunts des différents États et des emprunts supranationaux par rapport aux emprunts d'État du gouvernement central a également nui à la performance.

Perspectives

Dans notre scénario de base, l'économie australienne se sort sans dégâts des différents défis qu'elle a dû affronter en matière de logement, de crédit et de politique. Toutefois, le ralentissement prolongé des revenus des ménages continue à peser sur l'activité dans le futur proche. En outre, le risque pour la RBA d'avoir à abaisser les taux a augmenté et dépend de la trajectoire de l'économie mondiale plus que l'effet de richesse négatif lié à la situation du logement. Nos perspectives en matière d'emploi sont toutefois positives. Avec le marché de l'emploi à pleine capacité et la croissance des salaires en lente progression, il est probable que la RBA reste en attente et maintienne une position neutre.

Équipe Australian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	60 459
Avoirs bancaires		1 212
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		256
Intérêts à recevoir		631
Souscriptions à recevoir		245
Ventes de placements à recevoir		1 382
Total de l'actif		64 185
Passif		
Achats de placements à payer		2 311
Impôts et charges à payer		53
Rachats d'actions à payer		13
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	7
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	36
Autres passifs		71
Total du passif		2 491
Actif net en fin de période		61 694

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Actif net en début de période		60 741
Plus-values nettes sur investissements		442
Plus-values nettes réalisées		289
Plus-values nettes latentes		2 762
Produits des émissions d'actions		5 456
Paiements des actions rachetées		(7 855)
Régularisation nette versée	10	(3)
Dividendes distribués	5	(138)
Actif net en fin de période		61 694

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	741
Intérêts bancaires		9
Total des revenus		750
Charges		
Commissions de gestion	4.2	227
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	80
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		308
Plus-values nettes sur investissements		442
Plus-values réalisées sur investissements		318
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(32)
Plus-values de change réalisées		4
Plus-values nettes réalisées		289
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		2 802
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(7)
Augmentation de la moins-value latente sur contrats à terme		(33)
Plus-values nettes latentes		2 762
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		3 493

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc AUD	A QInc AUD	X Acc AUD	X QInc AUD	Z Acc AUD
Actions en circulation en début de période	8 023	14 363	166 990	81 092	179 678
Actions émises durant la période	1 066	275	4 001	-	-
Actions rachetées durant la période	(1 276)	(989)	(10 200)	(6 335)	(35 142)
Actions en circulation en fin de période	7 813	13 649	160 791	74 757	144 536
Valeur nette d'inventaire par action	4 924,4934	1 373,2874	12,7304	11,1723	11,0295

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,00 %					
Obligations 98,00 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 0,97 %					
Australie 0,97 %					
Progress 2017-2 Trust	FRN	10/02/2049	604 610	601	0,97
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				601	0,97
Obligations d'entreprises 4,00 %					
Australie 2,03 %					
Virtue Trust	7,2000	15/03/2020	1 200 000	1 252	2,03
Supranational 1,97 %					
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	2,2000	27/02/2024	1 200 000	1 216	1,97
Total Obligations d'entreprises				2 468	4,00
Obligations d'État 93,03 %					
Australie 76,07 %					
Commonwealth d'Australie	5,7500	15/07/2022	6 600 000	7 522	12,20
Commonwealth d'Australie	2,7500	21/11/2027	6 500 000	7 036	11,42
Commonwealth d'Australie	4,2500	21/04/2026	4 900 000	5 759	9,34
Commonwealth d'Australie	2,2500	21/05/2028	4 200 000	4 376	7,09
Commonwealth d'Australie	3,2500	21/04/2025	3 300 000	3 628	5,88
Commonwealth d'Australie	1,2500	21/08/2040	2 300 000	2 763	4,48
Commonwealth d'Australie	3,7500	21/04/2037	2 000 000	2 488	4,03
Commonwealth d'Australie	5,5000	21/04/2023	1 900 000	2 207	3,58
Commonwealth d'Australie	3,0000	21/03/2047	1 500 000	1 683	2,73
Commonwealth d'Australie	2,0000	21/08/2035	1 000 000	1 372	2,22
Commonwealth d'Australie	0,7500	21/11/2027	900 000	962	1,56
Commonwealth d'Australie	3,2500	21/06/2039	200 000	234	0,38
New South Wales Treasury	3,0000	15/11/2028	1 400 000	1 496	2,43
New South Wales Treasury	3,0000	20/02/2030	1 300 000	1 378	2,23
Queensland Treasury	3,5000	21/08/2030	1 200 000	1 323	2,14
Treasury of Victoria	3,0000	20/10/2028	1 400 000	1 496	2,42
Treasury of Victoria	5,5000	17/12/2024	1 000 000	1 199	1,94
				46 922	76,07

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Canada 2,67 %					
Export Development Canada (MTN)	2,7000	24/10/2022	1 600 000	1 647	2,67
Allemagne 7,21 %					
Landwirtschaftliche Rentenbank (MTN)	5,5000	09/03/2020	4 300 000	4 450	7,21
Norvège 7,08 %					
Kommunalbanken (MTN)	6,5000	12/04/2021	4 000 000	4 371	7,08
Total Obligations d'État				57 390	93,03
Total Obligations				60 459	98,00
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				60 459	98,00

Dérivés (0,07 %)**Contrats à terme (0,06 %)**

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	(20)	(69)	(0,12)
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	40	36	0,06
EUX Euro-Bund	06/06/2019	(8)	(39)	(0,06)
SFE Australia 10 Year Bond	17/06/2019	15	42	0,07
SFE Australia 3 Year Bond	17/06/2019	18	7	0,01
SFE 90 Day Bank Accepted Bill	13/06/2019	(22)	(13)	(0,02)
Moins-values latentes sur contrats à terme			(36)	(0,06)

Contrats de change à terme (0,01 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
ANZ	AUD	USD	17/04/2019	472 577	340 000	(6)	(0,01)
BNP Paribas	USD	AUD	17/04/2019	180 000	254 582	(1)	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(7)	(0,01)
Moins-values latentes sur dérivés						(43)	(0,07)
Total des placements						60 416	97,93
Autres actifs nets						1 278	2,07
Total de l'actif net						61 694	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Australian Dollar Income Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Australian Dollar Income Bond a augmenté de 2,99 % contre une hausse de 1,00 % pour l'indice de référence, le Bloomberg AusBond Bank Bill.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en AUD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en AUD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Au cours de la période examinée, les rendements obligataires des principaux marchés ont fortement chuté dans un contexte de recul synchronisé de l'économie mondiale, surtout dans le secteur industriel. Les obligations australiennes ont surperformé leurs homologues américaines et allemandes, les rendements à 10 ans baissant à 1,8 % à fin mars, contre 2,7 % six mois plus tôt. Les données domestiques ont montré un ralentissement de la croissance au cours des trois derniers mois de 2018, avec une faiblesse évidente dans la consommation et les revenus des ménages. Cette situation s'est fait jour parallèlement à une nouvelle détérioration de l'enquête de la NAB sur les entreprises et à la poursuite du ralentissement du marché du logement. Du côté positif, le marché du travail a bien résisté et le taux de chômage s'est maintenu à des niveaux correspondant, selon la Reserve Bank of Australia (RBA), à une situation de plein emploi. Dans ce contexte, la RBA a abandonné toute référence à des relèvements des taux et modifié sa position. Le dollar australien s'est déprécié de 1,8 % par rapport au dollar US et a perdu 2,7 % en valeur pondérée par les échanges.

Commentaires sur le portefeuille

La surperformance du Fonds s'explique par nos stratégies de crédit et de taux d'intérêt. L'appétit pour le risque s'est répandu sur les marchés mondiaux des obligations d'entreprises, surtout au premier trimestre 2019, ce qui a été bénéfique à l'alpha du Fonds. Après une fin 2018 volatile, l'évolution des spreads de crédit australiens a été positive, mais moins prononcée que pour leurs homologues du reste du monde, notamment sur les marchés des titres de qualité investment grade et à rendement élevé des États-Unis et d'Europe.

Les stratégies de taux d'intérêt ont également contribué à la surperformance, car les rendements obligataires mondiaux ont chuté au cours du semestre. Cela s'est reflété dans le positionnement du fonds en termes de durée par rapport à l'indice de référence des dépôts bancaires du jour. Selon nous, la RBA va avoir beaucoup de mal à relever les taux, ce qui devrait maintenir l'attractivité des spreads de crédit domestiques à l'avenir.

Perspectives

Dans notre scénario de base, l'économie australienne se sort sans dégâts des différents défis qu'elle a dû affronter en matière de logement, de crédit et de politique. Toutefois, le ralentissement prolongé des revenus des ménages continue à peser sur l'activité dans le futur proche. En outre, le risque pour la RBA d'avoir à abaisser les taux a augmenté et dépend de la trajectoire de l'économie mondiale plus que l'effet de richesse négatif lié à la situation du logement. Nos perspectives en matière d'emploi sont toutefois positives. Avec le marché de l'emploi à pleine capacité et la croissance des salaires en lente progression, il est probable que la RBA reste en attente et maintienne une position neutre.

Équipe Australian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	44 309
Avoirs bancaires		500
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		217
Intérêts à recevoir		409
Souscriptions à recevoir		2 319
Autres actifs		2
Total de l'actif		47 756
Passif		
Achats de placements à payer		1 062
Impôts et charges à payer		25
Rachats d'actions à payer		230
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	73
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	113
Autres passifs		129
Total du passif		1 632
Actif net en fin de période		46 124

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Actif net en début de période		26 553
Plus-values nettes sur investissements		699
Moins-values nettes réalisées		(158)
Plus-values nettes latentes		680
Produits des émissions d'actions		23 908
Paiements des actions rachetées		(4 977)
Régularisation nette reçue	10	95
Dividendes distribués	5	(676)
Actif net en fin de période		46 124

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'AUD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	816
Intérêts bancaires		4
Total des revenus		820
Charges		
Commissions de gestion	4.2	88
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	33
Total des charges		121
Plus-values nettes sur investissements		699
Plus-values réalisées sur investissements		64
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(71)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(120)
Moins-values réalisées sur contrats de swaps		(64)
Plus-values de change réalisées		33
Moins-values nettes réalisées		(158)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		825
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(11)
Diminution de la plus-value latente sur contrats à terme		(129)
Diminution de la moins-value latente sur contrats de swaps		2
Moins-values de change latentes		(7)
Plus-values nettes latentes		680
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 221

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A MIncA AUD	A MIncA Hedged SGD	I MInc AUD	X Acc AUD	X MInc AUD
Actions en circulation en début de période	1 942 050	134 170	851	125 528	851
Actions émises durant la période	1 552 016	595 946	-	221 593	-
Actions rachetées durant la période	(438 443)	(5 751)	-	(54 062)	-
Actions en circulation en fin de période	3 055 623	724 365	851	293 059	851
Valeur nette d'inventaire par action	10,0815	9,9371	10,1213	10,8629	10,1159

	Z MInc AUD
Actions en circulation en début de période	445 856
Actions émises durant la période	9 251
Actions rachetées durant la période	-
Actions en circulation en fin de période	455 107
Valeur nette d'inventaire par action	10,1894

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 93,41 %					
Obligations 93,41 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 4,09 %					
Australie 4,09 %					
Apollo Series 2018-1 Trust	FRN	13/10/2049	473 265	473	1,02
Progress 2017-2 Trust	FRN	10/02/2049	343 529	341	0,74
PUMA Series 2015-1	FRN	22/06/2046	270 750	270	0,59
SMHL Series Securitisation Fund 2018-2	FRN	26/09/2050	400 462	400	0,87
Triton Trust No 7 Bond Series 2017-2	FRN	20/04/2049	402 373	401	0,87
				1 885	4,09
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				1 885	4,09
Obligations d'entreprises 86,52 %					
Australie 47,02 %					
AusNet Services (EMTN)	5,3750	02/07/2024	500 000	556	1,21
Australia & New Zealand Banking (MTN)	FRN	08/02/2024	700 000	707	1,53
Australia & New Zealand Banking (MTN)	FRN	08/02/2022	700 000	705	1,53
Barmenco Finance	6,6250	15/05/2022	955 000	1 378	2,99
BHP Billiton Finance USA	VAR	19/10/2075	925 000	1 443	3,13
CF Asia Pacific	8,3500	30/11/2020	1 332 473	1 341	2,91
Lendlease US Capital (EMTN)	4,5000	26/05/2026	250 000	338	0,73
Macquarie Bank	VAR	PERP	900 000	1 171	2,54
Macquarie (MTN)	4,1500	15/12/2027	700 000	729	1,58
National Australia Bank	FRN	PERP	2 570	230	0,50
NCIG (STEP)	VAR	26/08/2031	500 000	835	1,81
Newcastle Coal Infrastructure	4,4000	29/09/2027	850 000	1 113	2,41
Nufarm Australia	5,7500	30/04/2026	1 200 000	1 571	3,41
Pilgangoora Operations	12,0000	21/06/2022	300 000	472	1,02
QBE Insurance	VAR	02/12/2044	700 000	1 048	2,27
Qube	FRN	05/10/2023	6 500	687	1,49
Santos Finance (EMTN)	4,1250	14/09/2027	950 000	1 263	2,74
Sydney Airport Finance	3,7600	20/11/2020	500 000	731	1,59
Vicinity Centres (MTN)	4,0000	26/04/2027	1 700 000	1 772	3,83
Virgin Australia	7,8750	15/10/2021	650 000	936	2,03
Virgin Australia (MTN)	8,0750	05/03/2024	1 000 000	1 020	2,21
Westpac Banking	VAR	PERP	1 305 000	1 642	3,56
				21 688	47,02

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Belgique 2,95 %					
FBG Finance (MTN)	3,7500	06/09/2024	1 300 000	1 359	2,95
France 8,29 %					
Crédit Agricole (EMTN)	4,4000	06/07/2027	2 100 000	2 190	4,74
Société Générale (EMTN)	3,9250	20/09/2023	1 600 000	1 636	3,55
				3 826	8,29
Allemagne 4,22 %					
Deutsche Bank	FRN	30/01/2023	2 000 000	1 945	4,22
Qatar 3,38 %					
QNB Finance (MTN)	4,1500	01/02/2023	1 500 000	1 559	3,38
Espagne 3,03 %					
Banco Santander (EMTN)	FRN	19/01/2023	1 400 000	1 397	3,03
Royaume-Uni 14,11 %					
Barclays (MTN)	4,3270	15/06/2023	1 500 000	1 556	3,37
Lloyds Banking (MTN)	4,0000	07/03/2025	2 050 000	2 104	4,56
Places For People Treasury (MTN)	4,0000	22/08/2022	1 510 000	1 536	3,33
Vodafone	4,2000	13/12/2027	1 250 000	1 313	2,85
				6 509	14,11
États-Unis 3,52 %					
Verizon Communications (MTN)	4,5000	17/08/2027	1 500 000	1 625	3,52
Total Obligations d'entreprises				39 908	86,52
Obligations d'État 2,80 %					
Norvège 1,12 %					
Kommunalbanken (MTN)	2,7000	05/09/2023	500 000	516	1,12
Corée du Sud 1,68 %					
Export-Import Bank of Korea (MTN)	3,7000	19/02/2021	350 000	357	0,77
Korea South-East Power (MTN)	5,7500	25/09/2020	400 000	419	0,91
				776	1,68
Total Obligations d'État				1 292	2,80
Total Obligations				43 085	93,41

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		43 085	93,41
Fonds d'investissement à capital variable 2,65 %			
Aberdeen Standard SICAV I - Select Euro High Yield Bond Fund Z MInc EUR [†]	82 925	1 224	2,65
Total Fonds d'investissement à capital variable		1 224	2,65

Dérivés (0,40 %)

Contrats à terme (0,24 %)

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	(40)	(113)	(0,24)
Moins-values latentes sur contrats à terme			(113)	(0,24)

Contrats de change à terme (0,16 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
ANZ	AUD	EUR	19/06/2019	603 785	380 000	-	-
ANZ	AUD	USD	17/04/2019	5 478 831	3 941 800	(69)	(0,15)
ANZ	AUD	USD	17/04/2019	111 761	80 000	(1)	-
ANZ	AUD	USD	19/06/2019	5 646 050	4 001 000	22	0,05
ANZ	AUD	USD	19/06/2019	292 068	207 000	1	-
ANZ	AUD	USD	19/06/2019	112 771	80 000	-	-
BNP Paribas	AUD	SGD	02/04/2019	785 873	755 550	1	-
BNP Paribas	AUD	SGD	03/04/2019	775 201	745 000	1	-
BNP Paribas	AUD	SGD	14/06/2019	314	302	-	-
BNP Paribas	AUD	USD	17/04/2019	343 535	241 000	4	0,01
BNP Paribas	AUD	USD	19/06/2019	42 414	30 000	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	5 184 604	5 428 364	(40)	(0,09)
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	755 550	785 885	(1)	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	745 000	775 304	(1)	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	255 484	265 847	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	173 250	180 745	(1)	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	49 958	52 175	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	29 988	31 292	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	3 492	3 637	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	3 248	3 389	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	3 091	3 227	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	1 272	1 329	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	992	1 036	-	-
BNP Paribas	SGD	AUD	14/06/2019	248	259	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'AUD	Total de l'actif net %
Westpac Banking	AUD	EUR	19/06/2019	595 949	370 000	8	0,02
Westpac Banking	AUD	USD	17/04/2019	486 076	345 000	1	-
Westpac Banking	AUD	USD	19/06/2019	655 442	465 000	2	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(73)	(0,16)
Moins-values latentes sur dérivés						(186)	(0,40)
Total des placements						44 123	95,66
Autres actifs nets						2 001	4,34
Total de l'actif net						46 124	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Brazil Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Brazil Bond a grimpé de 9,45 % contre une hausse de 5,77 % de l'indice de référence, le Brazil CETIP Rate Accumulated.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après une faiblesse initiale, la dette des marchés émergents (ME) a dégagé de solides rendements pour les investisseurs. En octobre et novembre, un dollar US plus fort et la compression des rendements des bons du Trésor américain ont entraîné une performance médiocre du marché. En décembre cependant, le rebond des bons du Trésor américain et la dépréciation du dollar suite à la paralysie du gouvernement des États-Unis ont donné un coup de fouet à la dette des marchés émergents. Début 2019, un rétablissement impressionnant de la dette des marchés émergents, en janvier, a été suivi par une performance raisonnable en février et mars. En janvier, l'indice des marchés émergents en devises fortes a enregistré son rendement le plus élevé depuis 2009, alors que l'appétit pour le risque s'affermissait.

Au Brésil, la victoire largement attendue de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle d'octobre s'est avérée une influence essentielle sur les marchés au cours de la période. Dans un premier temps, son élection a été bien accueillie par les marchés, l'attention se tournant vers les perspectives du nouveau gouvernement en matière de politique économique et, en particulier, la réforme de la sécurité sociale. Des préoccupations se sont toutefois fait jour plus tard quant à la capacité du gouvernement à faire adopter la réforme de la sécurité sociale, suite à des tensions politiques entre le président Bolsonaro et le président de la chambre basse, Rodrigo Maia. Sur le front économique, les comptes extérieurs du Brésil se sont améliorés au cours de la période. La balance commerciale a enregistré un excédent de 3,2 milliards USD en février, contre 2,7 milliards USD en février 2018. Combiné à un moindre déficit des services, le compte courant a présenté un déficit meilleur que prévu en février. Cela a porté le déficit du compte courant sur 12 mois glissants à -0,7 % du PIB, largement couvert par les investissements directs étrangers, à 4,8 % du PIB.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 9,45 % sur la période, contre 5,77 % pour l'indice de référence.

Le Fonds est resté positionné en obligations nominales à duration courte, ce que nous avons jugé approprié eu égard aux rendements attrayants offerts.

Perspectives

Le marché s'est concentré sur l'adoption de la réforme des retraites, qui devrait prendre force de loi au deuxième semestre de l'année. Cela stimulera la confiance des investisseurs et permettra au gouvernement de poursuivre ses propositions de réforme après avoir coché le point le plus urgent de son ordre du jour. L'agenda des réformes, s'il est mis en œuvre, devrait réduire le risque de crédit et la prime d'inflation du pays. Cela suggère qu'il existe même une possibilité de cycle de baisse des taux d'intérêt dans les 12 prochains mois.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	14 533
Avoirs bancaires		497
Intérêts à recevoir		227
Souscriptions à recevoir		148
Total de l'actif		15 405
Passif		
Achats de placements à payer		152
Impôts et charges à payer		20
Rachats d'actions à payer		33
Autres passifs		240
Total du passif		445
Actif net en fin de période		14 960

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		19 868
Plus-values nettes sur investissements		712
Moins-values nettes réalisées		(424)
Plus-values nettes latentes		1 483
Produits des émissions d'actions		3 384
Paiements des actions rachetées		(9 602)
Régularisation nette versée	10	(71)
Dividendes distribués	5	(390)
Actif net en fin de période		14 960

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	842
Intérêts bancaires		2
Total des revenus		844
Charges		
Commissions de gestion	4.2	104
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	28
Total des charges		132
Plus-values nettes sur investissements		
		712
Moins-values réalisées sur investissements		(433)
Plus-values de change réalisées		9
Moins-values nettes réalisées		(424)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		1 485
Moins-values de change latentes		(2)
Plus-values nettes latentes		1 483
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 771

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	A QInc EUR	A QInc USD	I Acc USD	I QInc USD
Actions en circulation en début de période	32 476	270 967	387 824	2 337	636 159
Actions émises durant la période	4 224	166 448	20 305	1 334	21 922
Actions rachetées durant la période	(5 518)	(49 516)	(80 833)	(1 530)	(266 160)
Actions en circulation en fin de période	31 182	387 899	327 296	2 141	391 921
Valeur nette d'inventaire par action	128,1948	6,4668	5,7427	951,9095	10,7906

	N QInc JPY ^A
Actions en circulation en début de période	8 711
Actions émises durant la période	-
Actions rachetées durant la période	(8 711)
Actions en circulation en fin de période	-
Valeur nette d'inventaire par action	-

^A Classe d'actions fermée le 10 décembre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,14 %					
Obligations 97,14 %					
Obligations d'État 97,14 %					
Brésil 97,14 %					
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2021	15 000 000	4 022	26,89
République fédérale brésilienne	-	01/07/2020	10 100 000	2 390	15,98
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2023	7 930 000	2 152	14,38
République fédérale brésilienne	-	01/07/2021	8 700 000	1 912	12,78
République fédérale brésilienne	-	01/07/2019	2 000 000	506	3,38
République fédérale brésilienne (INDX)	6,0000	15/05/2019	4 300 000	3 551	23,73
				14 533	97,14
Total Obligations d'État				14 533	97,14
Total Obligations				14 533	97,14
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				14 533	97,14
Total des placements				14 533	97,14
Autres actifs nets				427	2,86
Total de l'actif net				14 960	100,00

Brazil Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Brazil Equity a gagné 27,09 % contre une hausse de 24,72 % de l'indice de référence, le MSCI Brazil 10/40.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions brésiliennes ont fini le semestre considéré sur une hausse, malgré une période de relative volatilité. Sur la scène internationale, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, le rythme des relèvements des taux aux États-Unis et les inquiétudes que suscite la croissance économique mondiale ont affecté la confiance des investisseurs. Malgré cela, le marché boursier brésilien a rebondi en prévision de la victoire de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle d'octobre et a continué sur sa trajectoire jusqu'en 2019, stimulé par l'optimisme suscité par la proposition agressive de réforme des retraites du nouveau gouvernement. La dynamique haussière n'a toutefois pas pu être maintenue, car des doutes se sont fait jour quant à la capacité du gouvernement à former une coalition au congrès et pousser l'adoption de réformes efficaces. Cet ébranlement de la confiance des investisseurs a effacé une partie des gains engrangés par le marché vers la fin de la période. Sur le front économique, les prévisions de PIB du Brésil pour 2019 ont été revues à la baisse en raison d'une activité plus molle que prévu, de l'intensification de l'incertitude politique et de la crainte d'un ralentissement de la croissance mondiale.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé son indice de référence. Tant l'allocation d'actifs que la sélection de titres ont été positives, mais c'est la bonne sélection des titres dans les secteurs des technologies de l'information et des produits de consommation non courante qui a le plus contribué à la performance.

Les technologies de l'information ont apporté la plus grosse contribution aux gains, malgré le mouvement mondial de dégageant fin 2018. La surperformance a été rendue possible par une bonne sélection de titres, et les participations dans des sociétés de services de logiciels comme TOTVS et Linx ont apporté les plus fortes contributions. TOTVS a gagné du terrain en prévision d'une reprise des affaires suite à un regain de confiance dans les éléments macroéconomiques et à l'engagement d'un nouveau directeur général chargé d'améliorer

les ventes croisées et les produits à diffuser par leurs circuits de distribution. Linx a bénéficié du lancement de son activité de paiements. Dans le secteur industriel, Localiza a apporté une contribution essentielle, soutenue par des volumes plus importants dans ses divisions de location de véhicules et de parc, ce qui a aidé à stimuler ses résultats par rapport à l'an dernier. Le Fonds a aussi bénéficié de sa sous-pondération du secteur des matériaux, l'absence du fabricant d'acier Gerdau, en raison des perspectives médiocres en termes de prix de l'acier, et des sociétés de pâte à papier et de papier Fibria et Suzano en raison de perspectives en baisse pour les prix de la pâte à papier, s'avérant bénéfique pour le Fonds.

À l'inverse, les gains ont été limités par la performance de Wilson Sons, dont les résultats médiocres et l'absence de communication sur l'examen stratégique de ses actifs ont déçu les investisseurs, ainsi que par celle de Raia Drogasil, dont les résultats ont manqué d'éclat et les perspectives indiquent une intensification de la concurrence. L'absence de Banco do Brasil et Eletrobras a également nui à la performance, car ces deux sociétés publiques ont rebondi grâce au sentiment positif à l'égard du nouveau gouvernement. Eletrobras a également enregistré des gains en raison d'attentes positives concernant le programme de privatisation du gouvernement.

Nous avons ouvert une position dans Petrobras au cours de la période, mais notre sous-pondération de la société a nui à la performance, car ses actions se sont bien comportées sur fond de regain d'optimisme autour du nouveau gouvernement et de son projet d'optimisation du rendement pour l'actionnaire, d'amélioration de l'environnement opérationnel pour la société publique et d'attentes positives quant à la résolution des négociations sur la cession de droits. Nous avons progressivement accru notre exposition à la société, convaincus par l'amélioration de ses perspectives et l'attrait de sa valorisation.

Nous avons ouvert des positions dans deux autres sociétés : Notre Dame Intermedica, car nous sommes de plus en plus convaincus par son profil d'investissement et en profitant de sa faiblesse relative, et Estacio Participações pour sa valorisation attrayante et son redressement réussi. À l'inverse, nous sommes sortis d'Anima, Hering et Iguatemi, suite à une performance relative satisfaisante et pour réinvestir dans des valeurs emportant notre conviction.

Perspectives

Nous faisons preuve d'un optimisme prudent quant aux perspectives qui s'ouvrent aux actions brésiliennes vu l'amélioration du contexte du commerce mondial. La tendance accommodante de la Réserve fédérale américaine, les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et des données économiques encourageantes en provenance de Chine devraient maintenir le sentiment au beau fixe et aider les marchés émergents comme le Brésil. Les investisseurs vont continuer à suivre attentivement les progrès du projet de loi de réforme des retraites soumis au Congrès. La loi devrait finalement être adoptée, mais sous une forme diluée. Si l'opinion générale sur les efforts du gouvernement en faveur de réformes fiscales et structurelles est positive, les défis politiques auxquels il est confronté pourraient accentuer l'aversion au risque. Malgré des incertitudes à court terme, les sociétés de grande qualité détenues dans le Fonds devraient rester résilientes. Nous sommes optimistes quant à la capacité de nos participations à continuer à produire le meilleur résultat ajusté du risque pour les actionnaires.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	18 743
Avoirs bancaires		263
Intérêts et dividendes à recevoir		98
Souscriptions à recevoir		1 703
Ventes de placements à recevoir		418
Autres actifs		5
Total de l'actif		21 230
Passif		
Achats de placements à payer		2 036
Impôts et charges à payer		30
Rachats d'actions à payer		40
Total du passif		2 106
Actif net en fin de période		19 124

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		12 584
Plus-values nettes sur investissements		138
Moins-values nettes réalisées		(263)
Plus-values nettes latentes		3 762
Produits des émissions d'actions		5 424
Paiements des actions rachetées		(2 530)
Régularisation nette reçue	10	9
Actif net en fin de période		19 124

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	306
Intérêts bancaires		2
Total des revenus		308
Charges		
Commissions de gestion	4.2	141
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	29
Total des charges		170
Plus-values nettes sur investissements		138
Moins-values réalisées sur investissements		(282)
Plus-values de change réalisées		19
Moins-values nettes réalisées		(263)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		3 759
Plus-values de change latentes		3
Plus-values nettes latentes		3 762
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		3 637

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	I Acc USD	S Acc USD
Actions en circulation en début de période	1 675 929	324 277	198 301
Actions émises durant la période	784 430	3 991	14 781
Actions rachetées durant la période	(326 711)	(7 377)	(28 851)
Actions en circulation en fin de période	2 133 648	320 891	184 231
Valeur nette d'inventaire par action	7,0999	8,3586	7,0191

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,01 %			
Actions 98,01 %			
Services de communication 2,94 %			
Telefonica Brasil	49 900	562	2,94
Biens de consommation non courante 12,75 %			
Arezzo Industria e Comercio	44 911	573	3,00
BK Brasil Operacao	77 697	442	2,31
Estacio Participacoes	56 600	387	2,02
Lojas Renner	92 100	1 036	5,42
		2 438	12,75
Biens de consommation de base 8,98 %			
AmBev	176 900	766	4,00
BRF	46 269	269	1,41
M Dias Branco	27 300	302	1,58
Raia Drogasil	22 700	381	1,99
		1 718	8,98
Énergie 12,30 %			
Petroleo Brasileiro (PREF)	254 700	1 835	9,59
Ultrapar Participacoes	42 900	518	2,71
		2 353	12,30
Services financiers 27,34 %			
Banco Bradesco	192 880	1 870	9,79
B3 Brasil Bolsa Balcao	107 100	881	4,61
Itau Unibanco	205 350	1 575	8,23
Itausa Investimentos Itau (PREF)	293 000	902	4,71
		5 228	27,34
Santé 5,19 %			
NotreDame Intermedica	62 300	525	2,74
OdontoPrev	111 100	468	2,45
		993	5,19

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Industrie 10,71 %			
Localiza Rent a Car	97 571	828	4,34
Rumo	53 399	263	1,37
WEG	122 450	567	2,96
Wilson Sons (BDR)	40 500	390	2,04
		2 048	10,71
Technologies de l'information 5,48 %			
LINX	50 800	480	2,51
TOTVS	56 100	568	2,97
		1 048	5,48
Matériaux 8,38 %			
Bradespar	136 300	936	4,90
Vale	50 873	666	3,48
		1 602	8,38
Immobilier 3,94 %			
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios	125 300	753	3,94
Total Actions		18 743	98,01
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		18 743	98,01
Total des placements		18 743	98,01
Autres actifs nets		381	1,99
Total de l'actif net		19 124	100,00

China A Share Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds China A Share Equity a gagné 8,58 % contre une progression de 17,55 % de l'indice de référence, le MSCI China A TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions A onshore chinoises ont gagné du terrain sur le semestre. Jusqu'à la fin 2018, le segment est resté atone, en raison des préoccupations suscitées par l'aggravation du différentiel commercial entre les États-Unis et la Chine, la hausse des taux d'intérêt américains et le ralentissement de la Chine. Les marchés ont toutefois fortement rebondi en début d'année. L'adoption par les grandes banques centrales d'une position accommodante dans un contexte de signaux croissants de décélération de la croissance mondiale, ainsi que les espoirs croissants d'un accord commercial, ont stimulé la confiance des investisseurs. La décision du fournisseur d'indice MSCI de relever la pondération des actions A dans ses indices a constitué un autre facteur favorable. Dans le même temps, la croissance économique de la Chine sur l'année entière a ralenti pour atteindre en 2018 son plus bas niveau depuis 28 ans. En réaction, Pékin a réaffirmé son engagement en faveur de la croissance et l'anticipation de nouvelles mesures de relance a donné un coup de fouet aux titres des secteurs de l'immobilier et de la consommation de Chine continentale. Les titres technologiques, précédemment malmenés, se sont également redressés suite à l'apaisement des tensions commerciales. Des changements de politique intérieure ont toutefois affecté le secteur de la santé.

Commentaires sur le portefeuille

Malgré le rebond substantiel du marché, nous restons prudents car nous jugeons les données macro et les fondamentaux des entreprises encore instables. Bien que de nombreux observateurs aient interprété les récentes données macroéconomiques, meilleures que prévu, comme un signal de relance de l'économie, les paramètres mesurés se sont par le passé généralement bien comportés juste après le Nouvel An lunaire. En outre, les perspectives restent difficiles pour de nombreuses sociétés et nous pensons crucial de nous concentrer sur les fondamentaux.

Bien que le Fonds ait enregistré des rendements solides, ceux-ci ont été inférieurs aux gains substantiels affichés par son indice de référence. Notre exposition aux secteurs des services financiers et de la consommation a particulièrement nuit à la performance. Parmi les titres financiers, les préoccupations suscitées par les résultats et la qualité de l'actif et les inquiétudes liées à la baisse des marges ont limité les gains pour les valeurs bancaires. Dans le même temps, les plus petites banques ont mieux résisté que leurs pairs de plus grande taille, car elles ont tablé sur une détente des pressions sur le coût du crédit. Pour cette raison, les positions détenues dans China Construction Bank (CCB) et ICBC ont été onéreuses. CCB a également déçu sur le plan des résultats, et ses marges se sont rétrécies au quatrième trimestre dans un contexte d'intensification de la concurrence pour les dépôts et d'une politique de prêt plus prudente.

La performance de plusieurs de nos participations dans le secteur de la consommation a également déçu. China International Travel Services (CITS) a marqué le pas après l'annonce de bénéfices de l'exercice inférieurs aux attentes, qui ont pâti de frais de personnel accrus et de la constitution de provisions sur stock. Nous conservons néanmoins notre confiance au détaillant en duty-free. Il reste bien positionné pour profiter de la poursuite de la croissance du secteur du duty-free, où sa taille devrait lui permettre d'augmenter ses marges. Nous avons donc relevé notre exposition à CITS. SAIC Motor a également figuré en bas de classement, en raison du marasme du secteur automobile. Ses perspectives peu encourageantes nous ont amenés à réduire notre position.

Du côté des succès, notre choix de titres dans le secteur de la technologie a été positif pour la performance. La société de cybersécurité Venustech a signé la meilleure performance de la période. Elle a continué à produire des résultats de qualité, ce qui montre que ses perspectives de croissance restent intactes. Hangzhou Hikvision s'est aussi bien comportée. La crainte de potentielles sanctions américaines a affecté les actions du fabricant de produits de surveillance en 2018. Nous avons toutefois conservé une opinion positive sur la société, notant que l'essentiel de ses bénéfices restait généré sur le marché intérieur, et avons étoffé notre position sur la période. Notre conviction s'est avérée payante, le titre repartant en forte hausse à partir de janvier.

Par ailleurs, le secteur de la santé a été affecté par la crainte de l'impact que pourrait avoir sur les marges des fabricants la nouvelle politique de centralisation des achats de médicaments. L'absence d'exposition à ces sociétés s'est avérée un avantage. Dans le même temps, nous avons profité de la faiblesse d'Aier Eye Hospital pour étoffer notre participation. Nous estimons que ses perspectives de croissance restent saines, sous-tendues par la demande structurelle de soins de santé.

En matière d'activité du portefeuille, nous avons augmenté notre participation dans le promoteur immobilier China Vanke, au vu de la solidité de ses fondamentaux. À l'inverse, nous avons réduit notre exposition à Anhui Conch Cement, estimant que les prix du ciment pourraient baisser du fait de l'augmentation de l'offre. Nous avons également réduit notre participation dans Angel Yeast, en raison de ses perspectives incertaines. Nous nous sommes aussi appuyés sur la solidité des cours pour prendre des bénéfices dans China Resources Sanjiu, China CYTS Tours, Han's Laser, Huaneng Power et Shanghai International Airport.

Perspectives

Tout comme nous estimions exagérés les dégagements massifs de fin 2018 en Chine, nous sommes circonspects en ce qui concerne le récent rebond du marché. Une grande partie de cette exubérance est le résultat de l'anticipation d'une issue positive des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, mais l'accord sur plusieurs points complexes reste difficile à atteindre. Dans le même temps, les résultats macroéconomiques restent mitigés malgré de récentes poches d'optimisme. Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour juger de l'efficacité des mesures de soutien budgétaire de Pékin. Dans le contexte du ralentissement de l'économie mondiale, les sociétés se font plus pessimistes quant aux perspectives à court terme. Dans ces conditions, nous estimons d'autant plus important de nous concentrer sur les fondamentaux. Nous accordons notre faveur aux sociétés axées sur la demande intérieure, notamment dans les secteurs de l'alimentation et des boissons, des soins de santé, du tourisme et des services financiers. Elles offrent une exposition aux thèmes majeurs de croissance structurelle dont le développement est appelé à se poursuivre. La bonne santé des bilans, la régularité des flux de trésorerie et la capacité de négociation des prix des sociétés dans lesquelles nous sommes investis les protègent également contre la volatilité. C'est pourquoi nous estimons avec confiance, mais prudence, que notre portefeuille de qualité reste bien positionné pour dégager des rendements réguliers sur le long terme.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	2 282 278
Avoirs bancaires		120 401
Intérêts et dividendes à recevoir		25
Souscriptions à recevoir		2 150
Total de l'actif		2 404 854
Passif		
Achats de placements à payer		5 415
Impôts et charges à payer		1 743
Rachats d'actions à payer		3 096
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	66
Total du passif		10 320
Actif net en fin de période		2 394 534

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		1 835 213
Moins-values nettes sur investissements		(6 871)
Plus-values nettes réalisées		8 274
Plus-values nettes latentes		206 697
Produits des émissions d'actions		756 151
Paiements des actions rachetées		(404 925)
Régularisation nette versée	10	(5)
Actif net en fin de période		2 394 534

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	493
Revenus des prêts de titres	16	64
Intérêts bancaires		525
Total des revenus		1 082
Charges		
Commissions de gestion	4.2	6 151
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	1 814
Moins : Réduction appliquée au titre du volume	4.3	(34)
Frais d'exploitation, d'administration et de service nets	4.3	1 780
Commissions de distribution	4.1	1
Autres frais de fonctionnement		21
Total des charges		7 953
Moins-values nettes sur investissements		(6 871)
Plus-values réalisées sur investissements		6 633
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(3)
Plus-values de change réalisées		1 644
Plus-values nettes réalisées		8 274
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		206 679
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(63)
Plus-values de change latentes		81
Plus-values nettes latentes		206 697
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		208 100

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged SGD	A Acc USD	A AInc Hedged EUR	A AInc USD
Actions en circulation en début de période	18 965	120 653	28 235 764	84 553	3 765
Actions émises durant la période	513 272	1 928 111	6 096 278	7 947	82 071
Actions rachetées durant la période	(34 351)	(65 413)	(7 386 918)	(25 720)	(3 765)
Actions en circulation en fin de période	497 886	1 983 351	26 945 124	66 780	82 071
Valeur nette d'inventaire par action	9,9914	9,7858	14,5809	9,9837	10,2117

	I Acc I Acc EUR	I Acc Hedged GBP ^A	I Acc USD	I AInc USD	I SInc Hedged GBP ^A
Actions en circulation en début de période	776 531	-	21 202 889	1 629 424	-
Actions émises durant la période	1 856 483	500	42 987 772	41 381	500
Actions rachetées durant la période	(343 207)	-	(6 571 554)	(1 177 207)	-
Actions en circulation en fin de période	2 289 807	500	57 619 107	493 598	500
Valeur nette d'inventaire par action	14,1123	12,1876	15,0530	13,2060	12,1877

	W Acc Hedged EUR	W Acc USD	X Acc Hedged GBP ^A	X Acc USD	X SInc Hedged GBP ^A
Actions en circulation en début de période	568	665	-	12 722 558	-
Actions émises durant la période	14 833	75 541	13 438	3 085 477	500
Actions rachetées durant la période	(3 100)	-	-	(3 465 950)	-
Actions en circulation en fin de période	12 301	76 206	13 438	12 342 085	500
Valeur nette d'inventaire par action	9,9157	10,1446	12,1896	9,6506	12,1859

	Z Acc USD	Z AInc USD
Actions en circulation en début de période	70 797 407	333 361
Actions émises durant la période	1 887 431	-
Actions rachetées durant la période	(12 364 168)	(49 682)
Actions en circulation en fin de période	60 320 670	283 679
Valeur nette d'inventaire par action	15,6686	16,2353

^A Classe d'actions lancée le 30 novembre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,31 %			
Actions 95,31 %			
Biens de consommation non courante 18,60 %			
China CYTS Tours « A »	7 156 299	17 917	0,75
China International Travel Service « A »	19 545 492	203 796	8,52
Fuyao Glass Industry (Shanghai Listing)	3 499 981	12 674	0,53
Fuyao Glass Industry (Stuttgart Listing)	6 510 000	21 873	0,91
Hangzhou Robam Appliances	4 179 667	20 021	0,84
Midea	11 226 750	81 416	3,40
Qingdao Haier « A »	23 799 250	60 612	2,53
SAIC Motor « A »	6 954 140	26 972	1,12
		445 281	18,60
Biens de consommation de base 14,82 %			
Angel Yeast	2 739 792	11 034	0,46
Beijing Yanjing Brewery « A »	9 814 344	9 369	0,39
Foshan Haitian Flavouring & Food	7 257 447	93 621	3,91
Inner Mongolia Yili Industrial	4 459 560	19 321	0,81
Kweichow Moutai « A »	1 285 790	163 395	6,82
Yonghui Superstores « A »	45 235 389	58 124	2,43
		354 864	14,82
Énergie 1,65 %			
PetroChina	61 174 000	39 627	1,65
Services financiers 23,96 %			
Bank of Ningbo « A »	11 295 009	35 708	1,49
China Construction Bank	100 087 000	85 871	3,59
China Life Insurance	14 945 000	40 123	1,68
China Merchants Bank « A »	10 442 427	52 716	2,20
China Merchants Bank « H »	18 390 500	89 551	3,74
ICBC China	113 407 000	83 214	3,48
Ping An Insurance « A »	2 054 921	23 574	0,98
Ping An Insurance [®]	14 554 500	162 927	6,80
		573 684	23,96

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Santé 8,39 %			
Aier Eye Hospital	18 717 348	94 684	3,95
Beijing Tongrentang « A »	7 395 052	32 930	1,38
China Resources Sanjiu Medical & Pharmaceutical « A »	14 343 884	61 568	2,57
Hangzhou Tigermed Consulting	1 186 200	11 702	0,49
		200 884	8,39
Industrie 11,44 %			
Han's Laser Technology	5 414 100	34 002	1,42
Ningbo Zhoushan Port « A »	52 789 344	34 210	1,42
Shanghai International Airport « A »	15 876 040	146 837	6,14
Shenzhen Airport	39 485 245	58 903	2,46
		273 952	11,44
Technologies de l'information 8,20 %			
Hangzhou Hikvision Digital Technology « A »	25 314 714	132 089	5,51
Venustech « A »	14 663 219	64 335	2,69
		196 424	8,20
Matériaux 2,43 %			
Anhui Conch Cement « A »	10 246 555	58 222	2,43
Immobilier 5,33 %			
China Vanke	22 959 200	96 443	4,03
China World Trade Center « A »	14 277 230	31 071	1,30
		127 514	5,33
Services publics 0,49 %			
Huaneng Power International	20 380 000	11 826	0,49
Total Actions		2 282 278	95,31
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		2 282 278	95,31

Produits dérivés néant

Contrats de change à terme néant

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	38 495	43 236	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 015 000	4 605 880	(68)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	768 659	876 081	(8)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	683 898	779 475	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	243 059	274 611	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	188 065	214 075	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	88 446	100 807	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	39 962	45 141	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	34 891	39 421	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	25 956	29 561	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	22 125	25 259	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	19 966	22 711	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	19 763	22 562	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	18 201	20 692	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	15 746	17 901	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	14 981	17 010	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 775	6 525	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 981	5 696	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 981	5 698	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 975	5 664	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 522	4 021	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 155	3 619	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 981	3 381	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 996	2 269	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 969	2 231	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 475	1 681	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 017	1 161	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	478	545	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	51	58	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	159 879	211 509	(2)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	8 129	10 633	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 889	7 791	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 889	7 791	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 888	7 790	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 647	6 162	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	3 679	4 837	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	302	396	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	302	396	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	173	229	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	173	229	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	173	229	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	137	180	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	137	180	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	137	180	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	01/04/2019	923	682	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	02/04/2019	5 011	3 692	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	03/04/2019	16 176	11 938	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	18 222 745	13 449 672	22	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	953 897	705 434	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	534 358	395 920	(1)	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	423 488	312 915	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	132 550	98 073	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	103 244	76 560	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	95 230	70 619	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	67 460	50 049	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	46 402	34 268	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	32 554	23 983	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	31 819	23 643	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	25 193	18 634	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	22 809	16 839	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	14 524	10 732	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	10 912	8 092	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	10 298	7 632	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	8 218	6 093	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	2 712	2 001	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	1 231	909	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	679	500	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	160	118	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	160	118	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	39	29	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	177 974	156 290	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	108 347	95 140	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	96 326	84 944	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	43 495	38 495	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	35 158	31 046	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	33 293	29 244	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 947	21 170	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 869	20 961	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 627	20 864	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	4 561	4 005	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 733	2 413	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 144	1 895	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	663	583	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	6 404	4 844	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	5 691	4 352	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	5 189	3 935	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	326	249	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	326	249	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	326	249	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	238	180	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	238	180	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	238	180	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	552 229	749 020	(2)	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	427 837	576 817	1	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	12 651	17 168	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	7 384	9 992	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	1 887	2 555	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	594	804	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	58	78	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	31	42	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(66)	-
Moins-values latentes sur dérivés						(66)	-
Total des placements						2 282 212	95,31
Autres actifs nets						112 322	4,69
Total de l'actif net						2 394 534	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

China Onshore Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds China Onshore Bond a augmenté de 6,26 % contre une progression de 6,24 % de l'indice de référence, le FTSE Chinese Government Bond Index 1-10 Years USD.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les obligations onshore chinoises et le yuan se sont progressivement renforcés au cours du semestre considéré. Les marchés domestiques ont pris un départ hésitant, l'attitude offensive de la Réserve fédérale, les rendements plus élevés des bons du Trésor américain et la fermeté du dollar US ayant déclenché un large mouvement de dégagement des obligations des marchés émergents. Ce mouvement a toutefois été de courte durée et la confiance des marchés s'est améliorée quand Pékin a commencé à déployer progressivement des mesures de relance ciblées afin de soutenir la consommation et la croissance économique alors que les données continuaient à décevoir. En particulier, les investisseurs ont été encouragés par les deux baisses successives des ratios de réserve décidées par la Banque populaire de Chine, ce qui a provoqué un afflux de liquidité dans le système bancaire. En outre, les freins à l'octroi de prêts ont été desserrés pour les petites et moyennes entreprises (PME) qui avaient auparavant été les plus touchées par le coup d'arrêt donné au secteur bancaire parallèle, qui les avait privées d'accès aux fonds de roulement. Plus tard, un ton moins belligérant des négociations commerciales et l'adoption surprise d'une posture accommodante par la Fed ont constitué des facteurs supplémentaires pour les obligations onshore. Pendant toute la période examinée, les rendements obligataires ont également été compressés par l'anticipation de l'intégration des obligations du gouvernement central chinois et des banques de soutien aux politiques dans l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate, qui devrait attirer des flux entrants massifs. Les rendements des obligations d'État à 3 et 10 ans ont respectivement chuté de 53 pb et 56 pb, à 2,75 % et 3,10 %. Le yuan a fini la période en hausse de 2,3 % par rapport au dollar US.

Les rendements des obligations d'entreprises bien notées ont également été orientés vers le bas, avec un recul des rendements à 3 et à 10 ans atteignant 65 pb, à respectivement 3,10 % et 3,60 %. La Commission chinoise de développement national et de réforme a modifié les règles applicables aux sociétés sollicitant des financements onshore, ce qui a ouvert aux grands promoteurs immobiliers l'accès à l'émission d'obligations d'entreprises. Cette position politique favorable a inspiré un sain rebond du marché. À l'inverse, les rendements ont été limités par la crise de confiance résultant de la décision américaine de mettre formellement en accusation le géant chinois des télécommunications Huawei et sa directrice financière pour violation présumée des sanctions contre l'Iran.

Commentaires sur le portefeuille

Notre stratégie de taux, notamment les effets positifs de la duration, a contribué à la performance absolue. Une bonne sélection de dette surperformant les obligations d'État a constitué un facteur supplémentaire.

Au début de la période considérée, plus de 50 % de l'allocation du portefeuille était investie dans des crédits de niveau élevé et des obligations de banques de soutien des politiques de développement, présentant une duration supérieure d'environ 0,5 an à celle de l'indice de référence. Nous avons progressivement réduit l'allocation au crédit alors que les spreads se resserraient au cours du semestre, tout en nous tournant vers les emprunts d'État chinois. Fin mars, nous avons également ramené la duration plus près de 0,2 an de plus que l'indice de référence.

Perspectives

Les chiffres récents, concernant entre autres la production manufacturière, la croissance du crédit, la demande d'acier et les ventes immobilières, semblent indiquer une amélioration de l'activité économique. Nous sommes toutefois plus prudents. Les commandes à l'exportation sont toujours faibles dans le contexte de ralentissement mondial et les ventes domestiques au détail restent atones. À court terme, nous ne discernons pas de catalyseur important à même de susciter un rebond de la consommation, étant donné que l'importance de l'endettement des ménages peut freiner la croissance de l'activité de prêts. Dans le même temps, les autorités politiques restent préoccupées par le niveau élevé de l'effet de levier des entreprises, privées comme publiques. Nous n'attendons toutefois pas des autorités qu'elles se montrent particulièrement fermes avec les sociétés très endettées, en raison des négociations commerciales en cours et de la morosité économique ambiante.

À l'avenir, nous pensons que des mesures d'assouplissement plus ciblées seront déployées par le gouvernement central pour soutenir les PME. Celles-ci pourraient constituer pour nous des opportunités d'étendre la duration. Pourtant, les autorités provinciales devraient accélérer leurs dépenses d'infrastructures concernant de nouveaux projets. Les rendements obligataires pourraient donc se trouver freinés par une offre potentiellement plus attrayante parmi les projets en préparation.

Équipe Asian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	29 039
Avoirs bancaires		1 513
Intérêts à recevoir		530
Souscriptions à recevoir		6
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	13
Total de l'actif		31 101
Passif		
Impôts et charges à payer		8
Total du passif		8
Actif net en fin de période		31 093

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		29 883
Plus-values nettes sur investissements		589
Moins-values nettes réalisées		(8)
Plus-values nettes latentes		1 514
Produits des émissions d'actions		3 239
Paiements des actions rachetées		(4 083)
Régularisation nette versée	10	(41)
Actif net en fin de période		31 093

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	629
Intérêts bancaires		9
Total des revenus		638
Charges		
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	48
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		49
Plus-values nettes sur investissements		589
Moins-values réalisées sur investissements		(63)
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		41
Plus-values de change réalisées		14
Moins-values nettes réalisées		(8)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		1 506
Augmentation de la plus-value latente sur contrats de change à terme		6
Plus-values de change latentes		2
Plus-values nettes latentes		1 514
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		2 095

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	I Acc CNH ^A	I Acc EUR
Actions en circulation en début de période	560	560	665	-	570
Actions émises durant la période	-	-	1 130	455	-
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	560	560	1 795	455	570
Valeur nette d'inventaire par action	11,1503	10,4691	10,0622	102,9856	10,8993

	I Acc Hedged EUR	I Acc Hedged GBP ^B	I Acc USD	I QInc Hedged GBP ^B	W Acc EUR
Actions en circulation en début de période	570	-	665	-	570
Actions émises durant la période	-	500	-	500	16 083
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	570	500	665	500	16 653
Valeur nette d'inventaire par action	10,2805	10,4715	10,0958	10,3460	10,7967

	W Acc USD	X Acc Hedged GBP ^B	X Acc USD	X QInc Hedged GBP ^B	Z Acc CNH ^A
Actions en circulation en début de période	670	-	665	-	-
Actions émises durant la période	537	500	167	500	455
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	1 207	500	832	500	455
Valeur nette d'inventaire par action	10,4043	10,4697	10,0922	10,3459	103,1351

	Z Acc EUR	Z Acc GBP	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	175 570	102 500	2 800 080
Actions émises durant la période	-	6 000	303 965
Actions rachetées durant la période	-	-	(413 561)
Actions en circulation en fin de période	175 570	108 500	2 690 484
Valeur nette d'inventaire par action	10,5286	10,3532	10,1237

^A Classe d'actions lancée le 31 octobre 2018.^B Classe d'actions lancée le 30 novembre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 93,40 %					
Obligations 93,40 %					
Obligations d'entreprises 29,42 %					
Chine 29,42 %					
Central Huijin Investment (MTN)	4,5800	19/04/2021	10 000 000	1 522	4,90
CHCONS	4,7000	17/08/2023	10 000 000	1 532	4,93
China National Chemical (MTN)	5,6000	12/01/2021	10 000 000	1 542	4,96
China Southern Power Grid (MTN)	4,8700	12/04/2023	10 000 000	1 543	4,96
China Three Gorges (MTN)	3,2000	25/03/2021	10 000 000	1 484	4,77
State Grid of China (MTN)	4,5800	21/06/2021	10 000 000	1 523	4,90
				9 146	29,42
Total Obligations d'entreprises				9 146	29,42
Obligations d'État 63,98 %					
Chine 63,98 %					
Agricultural Development Bank of China	4,9900	24/01/2023	10 000 000	1 569	5,05
China Development Bank	3,0300	18/01/2022	10 000 000	1 485	4,78
République populaire de Chine	3,8500	01/02/2028	10 000 000	1 570	5,05
République populaire de Chine	3,7700	08/03/2025	10 000 000	1 543	4,96
République populaire de Chine	3,1700	19/04/2023	10 000 000	1 502	4,83
République populaire de Chine	3,5400	16/08/2028	20 000 000	3 089	9,94
République populaire de Chine	3,3000	12/07/2023	20 000 000	3 020	9,71
République populaire de Chine	3,6900	17/05/2028	10 000 000	1 553	4,99
République populaire de Chine	3,2900	18/10/2023	10 000 000	1 514	4,87
République populaire de Chine	3,1700	11/10/2021	10 000 000	1 506	4,84
Export-Import Bank of China	4,3700	19/06/2023	10 000 000	1 542	4,96
				19 893	63,98
Total Obligations d'État				19 893	63,98
Total Obligations				29 039	93,40
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				29 039	93,40

Dérivés 0,04 %

Contrats de change à terme 0,04 %

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 878	6 699	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 872	6 693	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 218	6 903	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 217	6 902	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 195	6 873	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 194	6 872	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	72	64	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	71	63	-	-
Citigroup	CNH	USD	11/04/2019	433 920	63 365	1	-
Goldman Sachs	USD	CNH	11/04/2019	2 000 000	13 573 556	(20)	(0,06)
UBS	CNH	USD	11/04/2019	12 844 948	1 900 000	11	0,04
UBS	CNH	USD	11/04/2019	2 014 745	300 000	-	-
UBS	CNY	USD	11/04/2019	6 189 840	900 000	21	0,06
UBS	USD	CNH	11/04/2019	700 000	4 705 372	-	-
Plus-values latentes sur contrats de change à terme						13	0,04
Plus-values latentes sur dérivés						13	0,04
Total des placements						29 052	93,44
Autres actifs nets						2 041	6,56
Total de l'actif net						31 093	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Chinese Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Chinese Equity a gagné 7,07 % contre une hausse de 6,33 % de l'indice de référence, le MSCI Zhong Hua.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions de Chine et de Hong Kong ont terminé en hausse après un semestre difficile. Jusqu'à la fin 2018, les préoccupations suscitées par l'aggravation du différend commercial entre les États-Unis et la Chine, la hausse des taux d'intérêt américains et le ralentissement économique de la Chine ont déclenché des ventes massives généralisées. Les marchés ont toutefois rebondi en début d'année. L'adoption par les grandes banques centrales d'une position accommodante dans un contexte de signaux croissants de décélération de la croissance mondiale, ainsi que les espoirs croissants d'un accord commercial, ont stimulé la confiance des investisseurs. La décision du fournisseur d'indice MSCI de relever la pondération des actions A dans ses indices a constitué un autre facteur favorable. Dans le même temps, la croissance économique de la Chine sur l'année entière a ralenti pour atteindre en 2018 son plus bas niveau depuis 28 ans. En réaction, Pékin a réaffirmé son engagement en faveur de la croissance et l'anticipation de nouvelles mesures de relance a donné un coup de fouet aux titres des secteurs de l'immobilier et de la consommation de Chine continentale. Les titres du secteur immobilier de Hong Kong ont également gagné du terrain sous l'effet de l'assouplissement des conditions financières et de l'amélioration de la confiance des investisseurs. Par ailleurs, les titres technologiques, précédemment malmenés, se sont redressés suite à l'apaisement des tensions commerciales. Des changements de politique intérieure ont toutefois affecté le secteur de la santé.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé l'indice de référence grâce aux contributions positives de nos participations dans les secteurs de la finance et des technologies. Dans le secteur financier, notre moindre exposition aux banques a été favorable, dans la mesure où les inquiétudes au sujet des résultats et de la qualité des actifs ont pesé sur le segment. Les banques de plus petite taille ont également mieux résisté que leurs homologues de plus grande taille dans l'anticipation d'une détente des pressions sur le coût du crédit. Ainsi, notre position sur China Merchants Bank a été payante, le prêteur ayant aussi dégagé des résultats solides sur l'année complète.

La sélection des titres dans les secteurs de l'internet et des technologies a également dopé le Fonds. Hangzhou Hikvision a figuré parmi les participations les plus performantes sur la période. La crainte de potentielles sanctions américaines a affecté les actions du fabricant de produits de surveillance en 2018. Nous avons toutefois conservé une opinion positive sur la société, notant que la majeure partie de ses bénéfices continuait d'être générée sur le marché intérieur. Notre conviction s'est avérée payante, le titre repartant en forte hausse à partir de janvier. Dans le secteur de l'internet, l'absence en portefeuille de Baidu s'est avérée bénéfique. La société du segment des moteurs de recherche s'est repliée face à une concurrence plus ardue dans son activité de base, la publicité.

La performance du secteur de la consommation a été mitigée. L'absence d'Alibaba, qui a récemment été reclassé dans le secteur de la consommation non courante, a nuí car ses bons résultats ont stimulé le cours de ses actions. Nous restons préoccupés par la qualité de la gouvernance d'entreprise, notamment sa structure de partenariat et le traitement des actionnaires minoritaires par le passé. Les valeurs liées au secteur de l'automobile Nexteer et Fuyao Glass ont également pesé sur la performance, compte tenu du manque de dynamisme prolongé du secteur. En revanche, notre exposition aux biens de consommation de base a été favorable. Le distillateur haut de gamme Kweichow Moutai s'est redressé après un mouvement de liquidation en octobre, les investisseurs se montrant plus optimistes à l'égard de ses perspectives de résultats.

Dans l'ensemble, nous gardons une vision positive du secteur de la consommation en Chine sur le plus long terme. Nous estimons que la croissance structurelle de la demande domestique sera alimentée par une classe moyenne en expansion et de plus en plus riche. Par conséquent, nous avons ajouté deux participations supplémentaires dans le secteur de la consommation sur la période. Health & Happiness est un fournisseur de produits alimentaires pour adultes, de produits alimentaires pédiatriques et d'articles de puériculture. La performance de la société a été robuste et nous sommes optimistes concernant son positionnement sur le marché sous-exploité de l'alimentation pour adultes. Nous avons également introduit le fabricant de sauce soja Foshan Haitian Food and Flavouring. Il a bâti une marque populaire et s'est développé avec succès dans la fabrication d'autres condiments ; il est par ailleurs doté de finances solides.

Notre sous-pondération du secteur immobilier a été négative du fait du manque d'exposition du Fonds à plusieurs promoteurs basés en Chine continentale et à Hong Kong. Les pertes ont néanmoins été atténuées par la progression de China Resources Land, le revenu de ses investissements immobiliers sous-tendant une progression régulière de ses résultats. Le secteur de la santé, qui a été affecté par la crainte de l'impact que pourrait avoir sur les marges des fabricants la nouvelle politique de centralisation des achats de médicaments, a aussi pénalisé les résultats. Notre participation, CSPC Pharmaceutical, est restée dans le ton du manque de vigueur du marché. Nous pensons toutefois que le contexte concurrentiel de ses médicaments de base semble plus favorable que celui de ses pairs.

Parmi les autres activités principales du portefeuille, nous avons pris une position dans le portail d'emploi en ligne 51job. La société est active en Chine depuis plus de 20 ans et propose des services d'externalisation des ressources humaines et de recrutement en ligne. Nous pensons qu'elle devrait bénéficier de l'essor du secteur sur le long terme. Au fur et à mesure du développement des entreprises, la demande de talents devrait alimenter ses volumes et son chiffre d'affaires. La société génère également des flux de trésorerie solides et sa direction possède une bonne réputation.

À l'inverse, nous avons liquidé Greka Drilling sur fond d'inquiétudes concernant la détérioration de ses perspectives. Nous avons aussi abandonné le prêteur Standard Chartered, la société de livres électroniques China Literature et les conglomérats Jardine Strategic et Swire Pacific. Nous estimons qu'il existait des opportunités d'investissement plus intéressantes ailleurs.

Perspectives

Tout comme nous estimions exagérés les dégagements massifs de fin 2018 en Chine, nous sommes circonspects en ce qui concerne le récent rebond du marché. Une grande partie de cette exubérance est le résultat de l'anticipation d'une issue positive des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, mais l'accord sur plusieurs points complexes reste difficile à atteindre. Dans le même temps, les résultats macroéconomiques restent mitigés malgré de récentes poches d'optimisme. Nous pensons qu'il est encore trop tôt pour juger de l'efficacité des mesures de soutien budgétaire de Pékin. Dans le contexte du ralentissement de l'économie mondiale, les sociétés se font plus pessimistes quant aux perspectives à court terme. Dans ces conditions, nous estimons d'autant plus important de nous concentrer sur les fondamentaux. Nous accordons notre faveur aux sociétés axées sur la demande intérieure, notamment dans les secteurs de l'alimentation et des boissons, des soins de santé, du tourisme et des services financiers. Elles offrent une exposition aux thèmes majeurs de croissance structurelle dont le développement est appelé à se poursuivre. La bonne santé des bilans, la régularité des flux de trésorerie et la capacité de négociation des prix des sociétés dans lesquelles nous sommes investis les protègent également contre la volatilité. C'est pourquoi nous estimons avec confiance, mais prudence, que notre portefeuille de qualité reste bien positionné pour dégager des rendements réguliers sur le long terme.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	587 576
Avoirs bancaires		19 898
Intérêts et dividendes à recevoir		323
Souscriptions à recevoir		221
Ventes de placements à recevoir		1 016
Total de l'actif		609 034
Passif		
Impôts et charges à payer		788
Rachats d'actions à payer		5 234
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	126
Total du passif		6 148
Actif net en fin de période		602 886

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		550 167
Moins-values nettes sur investissements		(3 058)
Moins-values nettes réalisées		(6 233)
Plus-values nettes latentes		51 617
Produits des émissions d'actions		83 417
Paiements des actions rachetées		(73 023)
Régularisation nette versée	10	(1)
Actif net en fin de période		602 886

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	964
Revenus des prêts de titres	16	58
Intérêts bancaires		75
Total des revenus		1 097
Charges		
Commissions de gestion	4.2	3 570
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	578
Autres frais de fonctionnement		7
Total des charges		4 155
Moins-values nettes sur investissements		(3 058)
Moins-values réalisées sur investissements		(5 509)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(670)
Moins-values de change réalisées		(54)
Moins-values nettes réalisées		(6 233)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		51 684
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(59)
Moins-values de change latentes		(8)
Plus-values nettes latentes		51 617
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		42 326

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc		A Acc USD	I Acc USD	S Acc USD
	A Acc GBP	Hedged EUR			
Actions en circulation en début de période	656 963	1 306 164	12 991 885	1 449 772	222 192
Actions émises durant la période	14 044	33 716	966 526	1 462 999	2 541
Actions rachetées durant la période	(15 455)	(155 414)	(1 538 877)	(537 455)	(4 509)
Actions en circulation en fin de période	655 552	1 184 466	12 419 534	2 375 316	220 224
Valeur nette d'inventaire par action	22,9897	10,9492	29,9889	33,2394	25,7675
			X Acc GBP	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période			213 784	136 104	5 377 670
Actions émises durant la période			164 552	207 572	346 096
Actions rachetées durant la période			(160 518)	(203 818)	(381 290)
Actions en circulation en fin de période			217 818	139 858	5 342 476
Valeur nette d'inventaire par action			16,2441	13,1868	19,6828

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,46 %			
Actions 97,46 %			
Chine 59,40 %			
Asia Satellite Telecommunications	7 827 500	6 427	1,07
Autohome (ADR)	82 850	8 709	1,44
Beijing Tong Ren Tang Chinese Medicine	3 175 000	5 828	0,97
China Conch Venture	2 413 500	8 624	1,43
China Construction Bank	22 797 000	19 559	3,24
China International Travel Service	2 363 904	24 648	4,09
China Merchants Bank « H »	4 625 500	22 524	3,74
China Resources Land	4 772 000	21 383	3,55
China Vanke™	2 500 000	10 502	1,74
CNOOC	9 483 000	17 746	2,94
CSPC Pharmaceutical	8 078 000	15 034	2,49
Foshan Haitian Flavouring and Food	260 686	3 363	0,56
Fuyao Glass Industry (Stuttgart Listing)	3 294 000	11 067	1,84
Hangzhou Hikvision Digital Technology	3 412 220	17 804	2,96
H&H	307 500	1 924	0,32
Kweichow Moutai	186 369	23 682	3,93
Midea	424 974	3 082	0,51
Nexteer Automotive	3 653 000	4 512	0,75
PetroChina	2 727 800	1 767	0,29
Ping An Insurance™	2 914 500	32 625	5,41
Shanghai International Airport	1 672 032	15 464	2,56
Shenzhou International	846 200	11 329	1,88
Tencent	1 177 800	54 148	8,98
Tong Ren Tang Technologies™	4 501 000	6 038	1,00
TravelSky Technology	3 900 000	10 297	1,71
		358 086	59,40
Hong Kong 31,41 %			
Aeon Stores Hong Kong	11 438 500	6 171	1,02
AIA	3 601 400	35 832	5,95
ASM Pacific Technology™	1 060 400	11 833	1,96
China Mobile	1 368 500	13 942	2,31
Convenience Retail Asia™	13 484 000	6 699	1,11
Green Dragon Gas	3 014 381	1 555	0,26
Hang Lung	1 993 000	6 385	1,06
Hang Lung Properties	833 000	2 034	0,34
Hong Kong & China Gas	3 521 262	8 438	1,40

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Hong Kong Exchanges & Clearing	515 366	17 957	2,99
Kerry Logistics Network	6 372 500	11 519	1,91
MTR	2 144 733	13 271	2,20
Pacific Basin Shipping	31 844 000	6 835	1,13
Shangri-La Asia	6 020 000	8 543	1,42
Sunny Optical Technology	448 900	5 360	0,89
Swire Properties	3 683 530	15 872	2,63
Techtronic Industries	1 233 000	8 266	1,37
WuXi Biologics (Cayman)	907 500	8 829	1,46
		189 341	31,41
Singapour 0,25 %			
Yanlord Land	1 519 300	1 520	0,25
Royaume-Uni 0,55 %			
HSBC	409 658	3 336	0,55
États-Unis 5,85 %			
Huazhu	159 000	6 699	1,11
OneSmart International Education (ADR)	600 000	4 716	0,78
Samsonite International	2 927 400	9 370	1,55
Yum China	213 500	9 588	1,59
51Job (ADR)	63 182	4 920	0,82
		35 293	5,85
Total Actions		587 576	97,46
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		587 576	97,46

Dérivés (0,02 %)

Contrats de change à terme (0,02 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	11 132	12 562	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	9 657	10 847	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	12 720 339	14 498 044	(125)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	447 998	506 154	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	320 604	366 010	(4)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	290 109	329 807	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	165 057	188 808	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	14 642	16 746	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 021	3 455	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	351	402	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	336	383	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	130	148	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	76	87	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	32	37	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	480 576	424 371	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	432 504	379 809	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	82 865	72 671	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	75 076	65 924	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	74 172	64 842	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	34 994	30 744	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	30 130	26 490	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	17 092	15 013	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 639	11 132	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 429	10 835	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 912	9 657	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	639	559	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	144	127	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	72	64	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	35	31	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(126)	(0,02)
Moins-values latentes sur dérivés						(126)	(0,02)
Total des placements						587 450	97,44
Autres actifs nets						15 436	2,56
Total de l'actif net						602 886	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Diversified Growth

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Diversified Growth a baissé de 2,96 % contre une hausse de 2,34 % de l'indice de référence, l'Euribor à 1 mois + 4,5 %.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, BNP Paribas, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés d'actions mondiaux ont essuyé des pertes vers la fin 2018. Le sentiment des investisseurs est devenu résolument négatif en raison de craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale, de la hausse des taux d'intérêt américains et de l'aggravation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Cependant, la classe d'actifs a fortement rebondi en janvier, suite à des commentaires plus accommodants de la Réserve fédérale américaine et à une embellie dans les négociations commerciales.

Les obligations des marchés émergents libellées en monnaie locale se sont montrées résilientes. Une série de développements constructifs sur plusieurs marchés a entraîné une performance positive vers la fin 2018, même si d'autres classes d'actifs ont connu une volatilité accrue. La bonne performance s'est poursuivie début 2019, avec l'affaiblissement du dollar US qui a profité aux économies ayant des besoins de financement en dollars US.

En ce qui concerne les titres liés aux assurances, CATCO Reinsurance Opportunities Fund a annoncé la constitution de provisions pour pertes plus élevées que prévu au titre des événements de 2018, en particulier les feux de forêt en Californie. La société a également fait état d'une augmentation des provisions pour pertes au titre des événements de 2017.

Commentaires sur le portefeuille

Les plus mauvaises contributions sont venues des titres liés aux assurances et des actions cotées. Leur effet a été atténué par les apports positifs des obligations des marchés émergents et du secteur des infrastructures.

Nous avons ouvert une position dans Euro Stoxx 50 Dividend Futures fin octobre. Le mouvement de dégagement sur les marchés d'actions a entraîné des baisses relativement agressives des contrats à terme sur dividendes, ce qui a rendu les prix attractifs. L'acquisition a été financée par une réduction de notre exposition au secteur des infrastructures, par des prises de bénéfices sur certaines participations qui s'échangeaient à un niveau nettement supérieur à leur valeur nette d'inventaire.

Du côté des titres adossés à des actifs, nous avons introduit Neuberger Berman CLO Income Fund après avoir réduit notre exposition à Fair Oaks Dynamic Credit Fund. Ces deux fonds investissent dans des obligations de prêt mezzanine garantis (CLO), mais le premier se spécialise dans les tranches de qualité inférieure à investment grade, que nous avons jugées particulièrement attrayantes.

Nous avons travaillé en étroite collaboration avec notre équipe REIT mondiale pour identifier des investissements immobiliers internationaux susceptibles de trouver leur place dans le portefeuille. Cela nous a amenés à ajouter Alstria, un REIT allemand spécialiste de l'immobilier de bureaux, et Kojamo, propriétaire de biens résidentiels finnois concentré sur l'agglomération d'Helsinki.

Sur le segment du private equity, nous avons ouvert une position dans Onex, une grande société canadienne bien établie sur les segments de l'investissement en private equity et dans la dette, qui s'échangeait en dessous de sa valeur nette d'inventaire vers la fin 2018.

Sur le segment des rendements absolus, nous avons réduit notre exposition à la stratégie alternative de primes de risques. La volatilité des marchés en 2018 a entraîné une corrélation accrue entre cette stratégie et d'autres classes d'actifs auxquelles nous étions exposés. Dans un souci d'équilibre du portefeuille, nous avons jugé prudent de réduire notre allocation.

Perspectives

Globalement, nos perspectives pour les classes d'actifs conventionnelles, dont les emprunts d'État de pays développés, les obligations et actions d'entreprises, sont largement inchangées. Nous estimons qu'elles sont confrontées à un environnement difficile. Nous sommes donc satisfaits de notre exposition relativement modeste aux actions et considérons que des opportunités plus convaincantes sont à trouver ailleurs.

Sur les marchés de crédit conventionnels, nous sommes un peu préoccupés du fait que les spreads de crédit offerts ne correspondent pas aux risques à ce stade du cycle. Nous avons donc une exposition directe négligeable au crédit d'entreprise et attendons patiemment un point d'entrée plus convaincant pour réinvestir. Nous continuons à considérer les titres adossés à des actifs comme présentant un compromis risque/rendement attrayant.

Nous estimons toujours que les obligations des marchés émergents libellées en monnaies locales constituent la plus attrayante des grandes classes d'actifs liquides, essentiellement en raison des rendements intéressants qu'elles offrent par rapport aux marchés développés. Cette conviction est étayée par des valorisations peu coûteuses en devises et des fondamentaux sous-jacents acceptables. Nous sommes encouragés par la résilience et l'indépendance relatives des rendements que présente la classe d'actifs en 2018, tout en gardant à l'esprit que cela pourrait ne pas être le cas dans tous les scénarios potentiels.

Équipe Diversified Assets

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	317 390
Avoirs bancaires		28 666
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		2 496
Intérêts et dividendes à recevoir		2 298
Souscriptions à recevoir		2 100
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	422
Autres actifs		20
Total de l'actif		353 392
Passif		
Achats de placements à payer		2 338
Impôts et charges à payer		312
Rachats d'actions à payer		822
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	4 388
Autres passifs		31
Total du passif		7 891
Actif net en fin de période		345 501

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		301 834
Plus-values nettes sur investissements		6 195
Moins-values nettes réalisées		(6 611)
Moins-values nettes latentes		(6 207)
Produits des émissions d'actions		105 739
Paiements des actions rachetées		(55 915)
Régularisation nette reçue	10	466
Actif net en fin de période		345 501

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	7 912
Autres revenus		15
Total des revenus		7 927
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1 237
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	408
Commissions de distribution	4.1	38
Autres frais de fonctionnement		4
Intérêts bancaires		45
Total des charges		1 732
Plus-values nettes sur investissements		6 195
Moins-values réalisées sur investissements		(1 810)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(4 175)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(641)
Plus-values de change réalisées		15
Moins-values nettes réalisées		(6 611)
Augmentation de la moins-value latente sur investissements		(2 164)
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(4 533)
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		480
Plus-values de change latentes		10
Moins-values nettes latentes		(6 207)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(6 623)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc Hedged HUF	A Acc Hedged SGD	A Acc Hedged USD ^A	A Acc USD ^A
Actions en circulation en début de période	5 205 975	925 317	403 829	-	-
Actions émises durant la période	4 615 378	132 117	32 564	657	657
Actions rachetées durant la période	(725 519)	(82 044)	(176 198)	-	-
Actions en circulation en fin de période	9 095 834	975 390	260 195	657	657
Valeur nette d'inventaire par action	10,9910	1 016,0190	10,5793	9,9645	9,5858

	A AInc EUR	A AInc Hedged USD ^A	BA Acc Hedged GBP	BB Acc Hedged GBP	I Acc EUR
Actions en circulation en début de période	247 099	-	498	498	17 134 487
Actions émises durant la période	15 245	657	7 874	-	4 132 524
Actions rachetées durant la période	(29 307)	-	-	-	(3 610 440)
Actions en circulation en fin de période	233 037	657	8 372	498	17 656 571
Valeur nette d'inventaire par action	10,3164	9,9645	9,8858	9,8856	11,1883

	I Acc Hedged BRL ^B	I Acc Hedged USD	I Acc USD ^A	W Acc EUR	X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	2 579 562	667	-	684 196	354 764
Actions émises durant la période	46 049	-	657	133 725	362 346
Actions rachetées durant la période	(453 938)	-	-	(64 873)	(135 250)
Actions en circulation en fin de période	2 171 673	667	657	753 048	581 860
Valeur nette d'inventaire par action	9,4703	10,0618	9,6123	10,4104	11,1733

	Z Acc EUR	Z Acc Hedged GBP
Actions en circulation en début de période	231 048	50 398
Actions émises durant la période	221 255	-
Actions rachetées durant la période	-	-
Actions en circulation en fin de période	452 303	50 398
Valeur nette d'inventaire par action	11,0238	11,3148

^A Classe d'actions lancée le 18 octobre 2018.^B Les souscriptions et rachats pour cette classe d'actions sont libellés en euros.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 82,79 %			
Actions 54,56 %			
Australie 0,24 %			
AGL Energy	31 824	439	0,12
Ansell	8 143	130	0,04
Metcash	75 910	128	0,04
Qantas Airways	35 694	128	0,04
		825	0,24
Belgique 0,03 %			
UCB	1 545	118	0,03
Bermudes 0,21 %			
Blue Capital Reinsurance	120 445	720	0,21
Brésil 0,04 %			
Banco BTG Pactual	17 400	144	0,04
PPLA11 Participations	800	-	-
		144	0,04
Canada 1,35 %			
CGI	6 787	415	0,12
CI Financial	11 058	135	0,04
Hydro One	14 553	201	0,06
Loblaw	8 363	367	0,11
Onex	70 500	3 540	1,02
		4 658	1,35
Chine 0,04 %			
Uni-President China	155 000	135	0,04
République tchèque 0,07 %			
MONETA Money Bank	42 478	130	0,04
O2 Czech Republic	11 662	112	0,03
		242	0,07
Danemark 0,03 %			
H Lundbeck	3 052	118	0,03

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Finlande 0,77 %			
kojamo	186 000	1 959	0,56
UPM-Kymmene	27 480	715	0,21
		2 674	0,77
France 0,16 %			
Atos	5 025	432	0,13
Ipsen Pharma	974	119	0,03
		551	0,16
Allemagne 0,85 %			
alstria office REIT	138 000	1 997	0,58
Covestro	9 307	456	0,13
Deutsche Lufthansa	12 719	248	0,07
E.ON	22 750	226	0,07
		2 927	0,85
Grèce 0,04 %			
Motor Oil (Hellas)	6 229	130	0,04
Guernesey 5,70 %			
Doric Nimrod Air Three	376 726	374	0,11
DP Aircraft	638 036	574	0,17
International Public Partnerships	3 862 671	6 859	1,98
Marble Point Loan	1 333 000	973	0,28
Renewables Infrastructure	3 238 649	4 427	1,28
SQN Asset Finance Income Fund	1 716 050	1 860	0,54
SQN Asset Finance Income Fund « C »	1 688 787	1 827	0,53
TwentyFour Income Fund	2 085 000	2 783	0,81
		19 677	5,70
Hong Kong 0,70 %			
CK Asset	129 500	1 027	0,30
CLP	81 000	836	0,24
i-Cable Communications	5 871	-	-
Kerry Properties	36 000	143	0,04
Lifestyle International	84 500	130	0,04
PCCW	237 000	131	0,04
Tingyi (Cayman Islands)	96 000	141	0,04
		2 408	0,70

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Hongrie 0,10 %			
Magyar Telekom	80 438	116	0,03
MOL Hungarian Oil & Gas	21 990	224	0,07
		340	0,10
Irlande 1,50 %			
Greencoat Renewables	4 891 895	5 185	1,50
Italie 0,04 %			
A2A	74 506	121	0,04
Gedi Gruppo Editoriale	81	-	-
		121	0,04
Japon 3,74 %			
Advantest	9 100	188	0,05
Ain Holdings Inc	2 200	147	0,04
Alfresa Holdings Corp	8 300	210	0,06
Astellas Pharma Inc	72 000	962	0,29
Capcom Co Ltd	7 300	145	0,04
Chubu Electric Power Co	34 200	476	0,14
Daiichikosho Co	3 100	141	0,04
Daito Trust Construction Co	3 700	460	0,13
FamilyMart Holdings Co	12 400	281	0,08
Fujitsu Ltd	10 200	656	0,19
Haseko Corp	14 800	166	0,05
JXTG Holdings	126 100	514	0,15
Kajima Corp	22 700	299	0,09
Kaken Pharmaceutical Co	2 600	105	0,03
Kansai Electric Power Co	28 700	377	0,11
KDDI Corp	5 700	109	0,03
Kirin Holdings Co Ltd	41 000	871	0,25
K'S Holdings Corporation	14 600	115	0,03
Kyudenko Corporation	3 700	103	0,03
Marubeni Corp	81 400	501	0,15
Medipal Holdings	6 900	146	0,04
Mitsubishi Gas Chemical	8 400	107	0,03
Mitsubishi Shokuhin Co	4 700	110	0,03
Mitsui & Co	65 600	907	0,26
Nikon Corp	12 900	162	0,05
NTT	24 000	909	0,26
NTT Docomo Inc	43 300	854	0,25
Shionogi & Co	13 200	727	0,21

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Sojitz Corp	61 000	191	0,06
Sugi	3 000	117	0,03
Sumitomo Corp	59 800	737	0,21
Suzuken Co	3 700	191	0,06
Taisei Corp	11 300	467	0,14
TIS Corp	4 400	186	0,05
Tokuyama	5 900	124	0,04
Yamada Denki Co	34 800	153	0,04
		12 914	3,74
Jersey 0,54 %			
GCP Asset Backed Income Fund	1 492 689	1 862	0,54
Mexique 0,04 %			
Alfa	143 200	135	0,04
Pays-Bas 0,54 %			
Koninklijke Ahold Delhaize	41 051	974	0,29
Philips Lighting	4 993	119	0,03
Wolters Kluwer	12 755	773	0,22
		1 866	0,54
Nouvelle-Zélande 0,07 %			
Air New Zealand	76 404	118	0,03
Contact Energy	33 289	138	0,04
		256	0,07
Corée du Sud 0,97 %			
BGF Retail	319	2	-
Daelim Industrial	1 482	112	0,03
GS Engineering & Construction	3 268	109	0,03
Hanssem	1 906	137	0,04
Hyundai Mobis	3 474	568	0,16
Kia Motors	13 966	387	0,11
Korea Gas	2 755	98	0,03
Kumho Petrochemical	1 788	133	0,04
LG Uplus	10 472	127	0,04
LOTTE Fine Chemical	3 707	128	0,04
Samsung	1 524	281	0,08
Samsung Electronics	26 162	917	0,26
SK Telecom	1 146	226	0,07
S-1	1 574	124	0,04
		3 349	0,97

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Espagne 0,58 %			
Amadeus IT	13 661	975	0,28
Enagas	10 736	279	0,08
Endesa	15 225	346	0,10
Iberdrola	96	1	-
Red Electrica	21 179	402	0,12
		2 003	0,58
Suisse 0,45 %			
Partners	902	584	0,17
Roche	3 935	965	0,28
		1 549	0,45
Taiwan 0,31 %			
Asia Cement	109 000	126	0,04
China Motor	152 000	125	0,04
GlobalWafers	15 000	131	0,04
Oriental Union Chemical	150 000	113	0,03
Uni-President Enterprises	261 000	565	0,16
		1 060	0,31
Thaïlande 0,12 %			
Electricity Generating (Alien)	17 900	147	0,04
Glow Energy (Alien)	60 000	153	0,04
Thai Airways International (Alien)	350 700	122	0,04
		422	0,12
Turquie 0,06 %			
Tekfen	31 267	111	0,03
Tofas	41 954	113	0,03
		224	0,06
Royaume-Uni 24,52 %			
Aberdeen Diversified Income and Growth Trust [†]	4 397 824	5 920	1,71
Aberdeen Standard European Logistics Income [†]	1 630 000	1 848	0,53
BioPharma Credit	7 737 949	7 271	2,10
Blackstone GSO Loan Financing	1 677 000	1 413	0,41
Burford Capital [™]	316 717	6 197	1,79
Centrica	264 527	351	0,10
Civitas Social Housing (REIT)	4 777 944	5 323	1,54
ConvaTec	72 389	119	0,03
Doric Nimrod Air Two (PREF)	768 521	1 654	0,48

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Evraz	23 902	172	0,05
Fair Oaks Income Fund	3 203 252	2 404	0,70
Funding Circle SME Income Fund	1 178 920	1 171	0,34
GCP Student Living	3 113 911	5 522	1,60
Greencoat UK Wind	1 187 991	1 903	0,55
HICL Infrastructure	4 789 148	8 666	2,50
International Consolidated Airlines	53 568	318	0,09
J Sainsbury	76 555	209	0,06
Janus Henderson	10 154	226	0,07
John Laing	1 350 357	5 955	1,72
John Laing Environmental	662 398	849	0,25
PRS (REIT)	3 836 739	4 399	1,27
P2P Global Investments	872 487	8 213	2,38
Quilter	78 518	134	0,04
Residential Secure Income (REIT)	2 522 079	2 663	0,77
Riverstone Energy	148 125	1 614	0,47
Royal Mail	45 033	125	0,04
Target Healthcare (REIT)	1 782 000	2 378	0,69
Tate & Lyle	24 473	206	0,06
Tesco	330 604	890	0,26
Triple Point Social Housing (REIT)	2 368 130	2 789	0,81
Tufton Oceanic Assets	1 481 756	1 372	0,40
UNITE	68 886	733	0,21
3i Infrastructure	535 733	1 713	0,50
		84 720	24,52
États-Unis 10,75 %			
Aflac	22 901	1 020	0,30
Allergan	7 264	947	0,27
Alliance Data Systems	2 493	389	0,11
Allstate	8 961	752	0,22
Best Buy	12 559	795	0,23
Biogen	1 029	217	0,06
CATCo Reinsurance Opportunities Fund	5 484 401	977	0,28
CATCo Reinsurance Opportunities Fund « C »	9 209 000	2 973	0,85
CBOE	5 909	502	0,15
CDW	1 578	135	0,04
CenterPoint Energy	23 705	648	0,19
Cigna	5 619	805	0,23
Dominion Energy	13 267	906	0,26
DXC Technology	13 771	788	0,23
Exelon	22 287	995	0,29

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
FirstEnergy			20 543	761	0,22
Foot Locker			6 000	324	0,09
Gilead Sciences			1 828	106	0,03
Goldman Sachs Tracker Cert 57-2 11/06/19			10 640	9 445	2,72
Grainger			410	110	0,03
HollyFrontier			8 639	379	0,11
HP			47 518	822	0,24
H&R Block			10 758	229	0,07
Intuit			1 575	367	0,11
Juniper Networks			18 541	437	0,13
Kohl's			8 634	529	0,15
Kroger			37 486	822	0,24
Lam Research			5 777	921	0,27
Macy's			16 135	345	0,10
Marathon Petroleum Corporation			5 005	267	0,08
Nasdaq			1 581	123	0,04
NetApp			13 971	863	0,25
NRG Energy			13 424	508	0,15
Perrigo			6 754	290	0,08
Phillips 66			5 709	484	0,14
Pinnacle West Capital			5 175	440	0,13
Robert Half International			5 566	323	0,09
Ross Stores			6 064	503	0,15
Santander Consumer USA			7 507	141	0,04
S&P Global			5 653	1 060	0,31
Steel Dynamics			8 065	253	0,07
T. Rowe Price			10 539	940	0,27
UnitedHealth			3 852	848	0,25
Walgreens Boots Alliance			13 647	769	0,22
Wal-Mart Stores			5 509	478	0,14
Western Digital			3 308	142	0,04
Xerox			9 827	280	0,08
				37 158	10,75
Total Actions				188 491	54,56
Obligations 28,23 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 2,07 %					
Luxembourg 0,21 %					
Silver Arrow UK 2017-1	FRN	20/07/2023	84 838	98	0,03
Silver Arrow UK 2018-1	FRN	20/06/2024	543 141	631	0,18
				729	0,21

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 1,86 %					
Delamare Cards MTN Issuer	FRN	19/10/2022	330 000	382	0,11
Finsbury Square 2018-1	FRN	12/09/2065	450 667	523	0,15
Finsbury Square 2018-2	FRN	12/09/2068	374 000	434	0,13
Newday Funding 2017-1	FRN	15/07/2025	585 000	681	0,20
Newday Funding 2018-2	FRN	15/12/2026	417 000	483	0,14
Paragon Mortgages No 25	FRN	15/05/2050	860 000	984	0,29
PCL Funding III	FRN	15/06/2023	310 000	359	0,10
Precise Mortgage Funding 2018-1B	FRN	12/12/2054	100 489	116	0,03
Precise Mortgage Funding 2018-2B	FRN	12/03/2055	810 626	934	0,27
RMAC 2018-2	FRN	12/06/2046	471 668	546	0,16
Turbo Finance 8	FRN	20/02/2026	837 000	968	0,28
				6 410	1,86
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				7 139	2,07
Obligations d'entreprises 0,29 %					
Inde 0,25 %					
HDFC Bank	8,1000	22/03/2025	70 000 000	881	0,25
Mexique 0,04 %					
Petroleos Mexicanos	7,1900	12/09/2024	3 420 300	132	0,04
Total Obligations d'entreprises				1 013	0,29
Obligations d'État 25,87 %					
Argentine 0,63 %					
République argentine	FRN	21/06/2020	95 250 000	2 175	0,63
Brésil 3,21 %					
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2025	29 996 000	7 278	2,11
République fédérale brésilienne	-	01/07/2020	9 316 000	1 962	0,57
République fédérale brésilienne	-	01/07/2021	5 500 000	1 077	0,31
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2021	2 200 000	526	0,15
République fédérale brésilienne	6,0000	15/05/2023	300 000	237	0,07
				11 080	3,21
Chili 0,38 %					
République du Chili	4,5000	01/03/2026	970 000 000	1 313	0,38
Colombie 2,16 %					
République colombienne	7,0000	30/06/2032	8 928 100 000	2 542	0,74

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
République colombienne	6,0000	28/04/2028	8 450 000 000	2 297	0,66
République colombienne	10,0000	24/07/2024	3 995 000 000	1 329	0,38
République colombienne	7,5000	26/08/2026	4 330 000 000	1 306	0,38
				7 474	2,16
République tchèque 0,56 %					
République tchèque	2,0000	13/10/2033	38 600 000	1 446	0,42
République tchèque	4,2000	04/12/2036	9 940 000	480	0,14
				1 926	0,56
République dominicaine 0,47 %					
République dominicaine	11,5000	10/05/2024	78 200 000	1 480	0,43
République dominicaine	8,9000	15/02/2023	8 800 000	152	0,04
				1 632	0,47
Égypte 0,56 %					
République égyptienne	-	16/04/2019	13 500 000	689	0,20
République égyptienne	-	04/06/2019	12 900 000	643	0,19
République égyptienne	-	02/04/2019	9 350 000	480	0,14
République égyptienne	-	13/08/2019	2 500 000	121	0,03
				1 933	0,56
Ghana 0,20 %					
République du Ghana	24,7500	19/07/2021	3 780 000	702	0,20
Inde 0,21 %					
État du Maharashtra	7,2000	09/08/2027	60 000 000	743	0,21
Indonésie 2,85 %					
République indonésienne	9,0000	15/03/2029	56 737 000 000	3 848	1,12
République indonésienne	5,6250	15/05/2023	47 300 000 000	2 810	0,81
République indonésienne	8,3750	15/04/2039	19 500 000 000	1 249	0,36
République indonésienne	7,0000	15/05/2027	18 640 000 000	1 122	0,32
République indonésienne	8,3750	15/03/2034	8 800 000 000	565	0,16
République indonésienne	6,1250	15/05/2028	4 600 000 000	260	0,08
				9 854	2,85
Malaisie 1,53 %					
Gouvernement malaisien	4,0480	30/09/2021	8 347 000	1 848	0,54
Gouvernement malaisien	4,4980	15/04/2030	5 955 000	1 364	0,39
Gouvernement malaisien	3,6200	30/11/2021	4 650 000	1 019	0,29

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Gouvernement malaisien	4,2320	30/06/2031	3 180 000	708	0,21
Gouvernement malaisien	4,3780	29/11/2019	1 570 000	345	0,10
				5 284	1,53
Mexique 3,84 %					
Gouvernement du Mexique	6,5000	09/06/2022	121 840 000	5 390	1,56
Gouvernement du Mexique	8,5000	18/11/2038	72 900 000	3 373	0,98
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	62 072 700	3 129	0,91
Gouvernement du Mexique	7,7500	13/11/2042	23 300 000	994	0,29
Gouvernement du Mexique	8,0000	11/06/2020	7 700 000	354	0,10
				13 240	3,84
Pérou 1,66 %					
République péruvienne	6,1500	12/08/2032	14 299 000	4 041	1,17
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	5 625 000	1 703	0,49
				5 744	1,66
Philippines 0,45 %					
République philippine	5,7500	12/04/2025	90 990 000	1 556	0,45
Pologne 1,86 %					
République polonaise	1,5000	25/04/2020	13 375 000	3 106	0,90
République polonaise	5,7500	25/10/2021	8 930 000	2 283	0,66
République polonaise	5,7500	25/04/2029	3 530 000	1 038	0,30
				6 427	1,86
Fédération de Russie 1,70 %					
Fédération de Russie	6,9000	23/05/2029	263 400 000	3 246	0,94
Fédération de Russie	6,4000	27/05/2020	160 050 000	2 146	0,62
Fédération de Russie	7,7000	23/03/2033	36 680 000	474	0,14
				5 866	1,70
Afrique du Sud 1,72 %					
République sud-africaine	8,0000	31/01/2030	40 780 000	2 322	0,67
République sud-africaine	6,2500	31/03/2036	38 920 000	1 746	0,51
République sud-africaine	8,7500	31/01/2044	22 600 000	1 266	0,37
République sud-africaine	10,5000	21/12/2026	8 800 000	601	0,17
				5 935	1,72
Turquie 1,64 %					
République turque	10,4000	20/03/2024	15 600 000	1 795	0,52
République turque	10,7000	17/02/2021	13 210 000	1 739	0,50

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
République turque	10,6000	11/02/2026	7 610 000	864	0,25
République turque	10,7000	17/08/2022	6 590 000	779	0,23
République turque	3,0000	02/08/2023	1 720 000	472	0,14
				5 649	1,64
Uruguay 0,24 %					
République uruguayenne	4,3750	15/12/2028	11 715 000	595	0,17
République uruguayenne	9,8750	20/06/2022	9 250 000	244	0,07
				839	0,24
Total Obligations d'État				89 372	25,87
Total Obligations				97 524	28,23
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				286 015	82,79
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,25 %					
Actions 0,25 %					
Bermudes 0,25 %					
Blue Capital Global Reinsurance Fund			1 880 112	871	0,25
Total Actions				871	0,25
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				871	0,25
Fonds d'investissement à capital variable 8,83 %					
Alpha UCITS SICAV Fair Oaks Dynamic Credit Fund			5 926	6 756	1,96
MI TwentyFour Asset Backed Opportunities Fund			8 760 590	10 456	3,02
Neuberger Berman CLO Income Fund I2 Distributing			307 061	2 902	0,84
Prytania Diversified Asset-Backed Securities Fund			87 059	10 390	3,01
				30 504	8,83
Total Fonds d'investissement à capital variable				30 504	8,83

Dérivés (1,15 %)

Contrats à terme 0,12 %

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
CME S&P 500 E-mini	21/06/2019	40	37	0,01
EUX Euro Stoxx50	18/12/2020	418	152	0,04
EUX Euro Stoxx50	17/12/2021	438	141	0,04
EUX Euro Stoxx50	21/06/2019	132	16	-
ICE FTSE 100 Index	21/06/2019	(51)	27	0,01
ICE MINI MSCI Emerging Markets	21/06/2019	93	(11)	-
OSE TOPIX Index	13/06/2019	(33)	34	0,01
SFE SPI 200	20/06/2019	(45)	26	0,01
Plus-values latentes sur contrats à terme			422	0,12

Contrats de change à terme (1,27 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
BNP Paribas	BRL	EUR	14/06/2019	89 744 472	20 391 003	(87)	(0,03)
BNP Paribas	BRL	EUR	14/06/2019	2 443 508	552 596	-	-
BNP Paribas	EUR	BRL	14/06/2019	227 644	1 000 000	1	-
BNP Paribas	EUR	HUF	14/06/2019	39 783	12 481 418	1	-
BNP Paribas	EUR	HUF	14/06/2019	23 391	7 518 995	-	-
BNP Paribas	EUR	HUF	14/06/2019	7 513	2 372 343	-	-
BNP Paribas	EUR	HUF	14/06/2019	6 074	1 918 838	-	-
BNP Paribas	EUR	HUF	14/06/2019	113	35 221	-	-
BNP Paribas	EUR	SGD	14/06/2019	271 171	416 472	(1)	-
BNP Paribas	EUR	SGD	14/06/2019	41 144	63 171	-	-
BNP Paribas	EUR	SGD	14/06/2019	5 608	8 575	-	-
BNP Paribas	EUR	SGD	14/06/2019	128	196	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	568 719	660 075	(2)	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	82 434	95 676	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	4 903	5 690	-	-
BNP Paribas	HUF	EUR	03/04/2019	7 518 995	23 410	-	-
BNP Paribas	HUF	EUR	14/06/2019	1 007 299 823	3 191 693	(62)	(0,02)
BNP Paribas	HUF	EUR	14/06/2019	1 915 086	6 082	-	-
BNP Paribas	HUF	EUR	14/06/2019	958 555	3 061	-	-
BNP Paribas	HUF	EUR	14/06/2019	62 598	199	-	-
BNP Paribas	HUF	EUR	14/06/2019	7 399	23	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	03/04/2019	8 575	5 634	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	3 162 484	2 048 160	21	0,01
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	46 001	29 941	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	45 000	29 173	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	5 000	3 239	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	3 837	2 499	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	2 953	1 924	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	685	444	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	198	128	-	-
BNP Paribas	SGD	EUR	14/06/2019	198	129	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 673	5 856	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 599	5 790	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 599	5 790	-	-
Citigroup	EUR	CAD	09/05/2019	1 496 621	2 247 000	2	-
Citigroup	EUR	GBP	09/05/2019	43 175 303	37 912 000	(766)	(0,23)
Citigroup	EUR	GBP	09/05/2019	1 122 605	987 000	(21)	(0,01)
Citigroup	EUR	GBP	09/05/2019	609 505	525 000	1	-
Citigroup	EUR	GBP	09/05/2019	372 970	320 000	2	-
Citigroup	EUR	GBP	09/05/2019	166 162	142 000	2	-
Citigroup	EUR	SEK	09/05/2019	17 718 974	185 849 000	(120)	(0,03)
Citigroup	GBP	EUR	09/05/2019	401 000	467 203	(2)	-
Citigroup	GBP	EUR	09/05/2019	366 000	426 241	(2)	-
Citigroup	USD	EUR	09/05/2019	1 033 000	906 516	11	-
Deutsche Bank	EUR	AUD	09/05/2019	18 495 488	29 744 000	(276)	(0,08)
Deutsche Bank	EUR	AUD	09/05/2019	543 975	872 000	(6)	-
Deutsche Bank	EUR	CAD	09/05/2019	857 928	1 298 000	(5)	-
Deutsche Bank	EUR	GBP	09/05/2019	724 074	638 000	(15)	-
Deutsche Bank	EUR	NZD	09/05/2019	17 632 369	29 760 000	(399)	(0,12)
Deutsche Bank	EUR	USD	09/05/2019	44 055 440	50 397 000	(687)	(0,20)
Deutsche Bank	EUR	USD	09/05/2019	2 930 782	3 337 000	(32)	(0,01)
Deutsche Bank	EUR	USD	09/05/2019	511 204	584 000	(7)	-
Deutsche Bank	USD	EUR	09/05/2019	155 000	136 435	1	-
Goldman Sachs	EUR	AUD	09/05/2019	1 085 327	1 744 000	(15)	-
Goldman Sachs	EUR	AUD	09/05/2019	613 728	978 000	(4)	-
Goldman Sachs	EUR	GBP	09/05/2019	530 848	458 000	-	-
Goldman Sachs	EUR	NOK	09/05/2019	642 870	6 325 000	(10)	-
Goldman Sachs	EUR	NOK	09/05/2019	510 461	4 965 000	(2)	-
Goldman Sachs	EUR	NZD	09/05/2019	1 360 882	2 276 000	(18)	(0,01)
Goldman Sachs	EUR	SEK	09/05/2019	1 431 987	15 035 000	(11)	-
Goldman Sachs	EUR	SEK	09/05/2019	582 858	6 086 000	(1)	-
Goldman Sachs	GBP	EUR	09/05/2019	229 000	267 788	(2)	-
HSBC	EUR	GBP	09/05/2019	43 197 329	37 913 000	(746)	(0,22)
HSBC	EUR	GBP	09/05/2019	786 496	681 000	(3)	-
HSBC	EUR	GBP	09/05/2019	481 439	416 000	(1)	-
HSBC	EUR	JPY	09/05/2019	12 412 350	1 547 559 000	(40)	(0,01)
HSBC	EUR	USD	09/05/2019	846 357	956 000	(2)	-
HSBC	EUR	USD	09/05/2019	760 365	859 000	(2)	-
HSBC	EUR	USD	09/05/2019	442 835	503 000	(4)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
HSBC	EUR	USD	09/05/2019	415 027	476 000	(8)	-
HSBC	EUR	USD	09/05/2019	201 946	230 000	(2)	-
HSBC	USD	EUR	09/05/2019	304 000	269 533	-	-
HSBC	USD	EUR	09/05/2019	155 000	136 545	1	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	43 168 892	37 912 000	(773)	(0,23)
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	1 727 487	1 509 000	(21)	(0,01)
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	1 712 552	1 472 000	6	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	1 054 163	906 000	4	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	702 745	606 000	-	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	457 425	398 000	(4)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	357 809	308 000	1	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	295 092	260 000	(6)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	226 477	197 000	(2)	-
Merrill Lynch	EUR	JPY	09/05/2019	888 094	112 302 000	(16)	-
Merrill Lynch	EUR	NOK	09/05/2019	17 437 821	170 356 000	(151)	(0,04)
Merrill Lynch	EUR	NOK	09/05/2019	1 020 076	9 943 000	(6)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	09/05/2019	751 982	860 000	(12)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	09/05/2019	194 419	221 000	(2)	-
Merrill Lynch	GBP	EUR	09/05/2019	573 000	655 543	9	-
Merrill Lynch	GBP	EUR	09/05/2019	490 000	556 103	12	-
Merrill Lynch	GBP	EUR	09/05/2019	213 000	247 606	(1)	-
Merrill Lynch	USD	EUR	09/05/2019	2 714 000	2 404 832	5	-
Merrill Lynch	USD	EUR	09/05/2019	561 000	491 085	7	-
Royal Bank of Canada	EUR	CAD	09/05/2019	17 507 729	26 515 000	(129)	(0,04)
Royal Bank of Canada	GBP	EUR	09/05/2019	968 000	1 135 001	(13)	-
Royal Bank of Canada	USD	EUR	09/05/2019	1 551 000	1 354 866	22	0,01
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(4 388)	(1,27)
Moins-values latentes sur dérivés						(3 966)	(1,15)
Total des placements						313 424	90,72
Autres actifs nets						32 077	9,28
Total de l'actif net						345 501	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Diversified Income

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Diversified Income a diminué de 0,86 %. Le Fonds ne dispose pas d'un indice de référence officiel.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés d'actions mondiaux ont essuyé des pertes vers la fin 2018. Le sentiment des investisseurs est devenu résolument négatif en raison de craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale, de la hausse des taux d'intérêt américains et de l'aggravation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Cependant, la classe d'actifs a fortement rebondi en janvier, suite à des commentaires plus accommodants de la Réserve fédérale américaine et à une embellie dans les négociations commerciales.

Les obligations des marchés émergents libellées en monnaie locale se sont montrées résilientes. Une série de développements constructifs sur plusieurs marchés a entraîné une performance positive vers la fin 2018, même si d'autres classes d'actifs ont connu une volatilité accrue. La bonne performance s'est poursuivie début 2019, avec l'affaiblissement du dollar US qui a profité aux économies ayant des besoins de financement en dollars US.

En ce qui concerne les titres liés aux assurances, CATCo Reinsurance Opportunities Fund a annoncé la constitution de provisions pour pertes plus élevées que prévu au titre des événements de 2018, en particulier les feux de forêt en Californie. La société a également fait état d'une augmentation des provisions pour pertes au titre des événements de 2017.

Commentaires sur le portefeuille

Les plus mauvaises contributions sont venues des titres liés aux assurances et des actions cotées. Leur effet a été atténué par les apports positifs des obligations des marchés émergents et du secteur des infrastructures.

Nous avons ouvert une position dans Euro Stoxx 50 Dividend Futures fin octobre. Le mouvement de dégagement sur les marchés d'actions a entraîné des baisses relativement agressives des contrats à terme sur dividendes, ce qui a rendu les prix attractifs. L'acquisition a été financée par une réduction de notre exposition au secteur des infrastructures, par des prises de bénéfices sur certaines participations qui s'échangeaient à un niveau nettement supérieur à leur valeur nette d'inventaire.

Du côté des titres adossés à des actifs, nous avons introduit Neuberger Berman CLO Income Fund après avoir réduit notre exposition à Fair Oaks Dynamic Credit Fund. Ces deux fonds investissent dans des obligations de prêt mezzanine garantis (CLO),

mais le premier se spécialise dans les tranches de qualité inférieure à investment grade, que nous avons jugées particulièrement attrayantes.

Nous avons travaillé en étroite collaboration avec notre équipe REIT mondiale pour identifier des investissements immobiliers internationaux susceptibles de trouver leur place dans le portefeuille. Cela nous a amenés à ajouter Alstria, un REIT allemand spécialiste de l'immobilier de bureaux, et Kojamo, propriétaire de biens résidentiels finnois concentré sur l'agglomération d'Helsinki.

Sur le segment du private equity, nous avons ouvert une position dans Onex, une grande société canadienne bien établie sur les segments de l'investissement en private equity et dans la dette, qui s'échangeait en dessous de sa valeur nette d'inventaire vers la fin 2018.

Sur le segment des rendements absolus, nous avons réduit notre exposition à la stratégie alternative de primes de risques. La volatilité des marchés en 2018 a entraîné une corrélation accrue entre cette stratégie et d'autres classes d'actifs auxquelles nous étions exposés. Dans un souci d'équilibre du portefeuille, nous avons jugé prudent de réduire notre allocation.

Perspectives

Globalement, nos perspectives pour les classes d'actifs conventionnelles, dont les emprunts d'État de pays développés, les obligations et actions d'entreprises, sont largement inchangées. Nous estimons qu'elles sont confrontées à un environnement difficile. Nous sommes donc satisfaits de notre exposition relativement modeste aux actions et considérons que des opportunités plus convaincantes sont à trouver ailleurs.

Sur les marchés de crédit conventionnels, nous sommes un peu préoccupés par le fait que les spreads de crédit offerts ne correspondent pas aux risques à ce stade du cycle. Nous avons donc une exposition directe négligeable au crédit d'entreprise et attendons patiemment un point d'entrée plus convaincant pour réinvestir. Nous continuons à considérer les titres adossés à des actifs comme présentant un compromis risque/rendement attrayant.

Nous estimons toujours que les obligations des marchés émergents libellées en monnaies locales constituent la plus attrayante des grandes classes d'actifs liquides, essentiellement en raison des rendements intéressants qu'elles offrent par rapport aux marchés développés. Cette conviction est étayée par des valorisations peu coûteuses en devises et des fondamentaux sous-jacents acceptables. Nous sommes encouragés par la résilience et l'indépendance relatives des rendements que présente la classe d'actifs en 2018, tout en gardant à l'esprit que cela pourrait ne pas être le cas dans tous les scénarios potentiels.

Équipe Diversified Assets

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	189 914
Avoirs bancaires		15 585
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		1 454
Intérêts et dividendes à recevoir		1 464
Souscriptions à recevoir		844
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	276
Autres actifs		17
Total de l'actif		209 554
Passif		
Achats de placements à payer		1 251
Impôts et charges à payer		121
Rachats d'actions à payer		307
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	2 407
Autres passifs		385
Total du passif		4 471
Actif net en fin de période		205 083

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		165 495
Plus-values nettes sur investissements		4 403
Moins-values nettes réalisées		(5 134)
Moins-values nettes latentes		(7 123)
Produits des émissions d'actions		66 841
Paiements des actions rachetées		(18 213)
Régularisation nette reçue	10	1 016
Dividendes distribués	5	(2 202)
Actif net en fin de période		205 083

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	4 954
Revenus des prêts de titres	16	5
Intérêts bancaires		115
Autres revenus		9
Total des revenus		5 083
Charges		
Commissions de gestion	4.2	384
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	273
Commissions de distribution	4.1	21
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		680
Plus-values nettes sur investissements		4 403
Moins-values réalisées sur investissements		(1 742)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(2 726)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(494)
Moins-values de change réalisées		(172)
Moins-values nettes réalisées		(5 134)
Augmentation de la moins-value latente sur investissements		(4 891)
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(2 560)
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		311
Plus-values de change latentes		17
Moins-values nettes latentes		(7 123)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(7 854)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	A AInc Hedged EUR	A AInc USD	A MInc EUR
Actions en circulation en début de période	103 401	293 227	179 157	29 402	404 790
Actions émises durant la période	18 510	205 313	10 167	36 497	192 828
Actions rachetées durant la période	(37 576)	(146 117)	(38 181)	(1 014)	(60 147)
Actions en circulation en fin de période	84 335	352 423	151 143	64 885	537 471
Valeur nette d'inventaire par action	9,7065	10,4647	9,3137	9,9216	9,2658

	A MInc Hedged EUR	A MInc Hedged SGD	A MInc USD	BA Acc Hedged GBP	BA QInc Hedged GBP
Actions en circulation en début de période	2 071 319	312 136	598 711	498	498
Actions émises durant la période	787 853	120 182	60 633	-	-
Actions rachetées durant la période	(520 612)	(129 626)	(89 770)	-	-
Actions en circulation en fin de période	2 338 560	302 692	569 574	498	498
Valeur nette d'inventaire par action	9,2973	9,4826	9,5208	9,8869	9,4426

	BB Acc Hedged GBP	BB QInc Hedged GBP	I AInc Hedged EUR	I MInc EUR	I MInc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	498	498	18 965	46 575	2 197 262
Actions émises durant la période	-	-	-	1 533	151 805
Actions rachetées durant la période	-	-	(12 000)	(48 027)	(210 004)
Actions en circulation en fin de période	498	498	6 965	81	2 139 063
Valeur nette d'inventaire par action	9,8869	9,4452	9,4423	9,4890	9,5008

	I MInc USD	W MInc Hedged EUR	W MInc USD	X MInc EUR	X MInc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	749 335	170 016	216 188	6 838	68 585
Actions émises durant la période	276 255	22 464	137 260	3 785	4
Actions rachetées durant la période	(116 478)	(21 666)	(29 947)	-	-
Actions en circulation en fin de période	909 112	170 814	323 501	10 623	68 589
Valeur nette d'inventaire par action	9,7517	8,8915	9,5668	9,4762	9,4821

	X MInc USD	Z Acc Hedged EUR	Z MInc Hedged AUD	Z MInc USD
Actions en circulation en début de période	9 114	5 344 760	3 041 029	608
Actions émises durant la période	21 449	4 119 096	68 130	-
Actions rachetées durant la période	(2 496)	(160 103)	(238 667)	-
Actions en circulation en fin de période	28 067	9 303 753	2 870 492	608
Valeur nette d'inventaire par action	9,7420	9,8757	9,7250	10,1582

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 83,29 %			
Actions 55,03 %			
Australie 0,36 %			
AGL Energy	17 801	275	0,12
Ansell	4 582	82	0,04
Medibank Private	40 783	80	0,04
Metcash	39 926	76	0,04
Mirvac	38 491	75	0,04
Qantas Airways	18 426	74	0,04
Sonic Healthcare	4 439	78	0,04
		740	0,36
Autriche 0,04 %			
Telekom Austria	10 417	76	0,04
Belgique 0,04 %			
UCB	1 040	89	0,04
Bermudes 0,18 %			
Blue Capital Reinsurance	55 359	372	0,18
Brésil 0,34 %			
Banco BTG Pactual	8 900	83	0,04
Cia de Gas de Sao Paulo « A » (PREF)	3 787	80	0,04
Estacio Participacoes	10 000	68	0,03
Itausa Investimentos Itau (PREF)	121 430	373	0,19
PPLA11 Participations	855	1	-
Qualicorp	20 500	83	0,04
		688	0,34
Canada 1,25 %			
CGI	1 072	74	0,04
CI Financial	6 694	91	0,04
Fairfax Financial	145	67	0,03
Hydro One	8 463	131	0,06
Onex	39 000	2 199	1,08
		2 562	1,25
République tchèque 0,07 %			
MONETA Money Bank	20 883	73	0,04

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
O2 Czech Republic	6 459	69	0,03
		142	0,07
Danemark 0,04 %			
H Lundbeck	1 860	81	0,04
Finlande 0,81 %			
kojamo	101 000	1 194	0,58
UPM-Kymmene	16 048	469	0,23
		1 663	0,81
France 0,08 %			
Atos	889	86	0,04
Ipsen Pharma	543	74	0,04
		160	0,08
Allemagne 1,03 %			
alstria office REIT	75 000	1 218	0,59
Covestro	5 110	281	0,14
Deutsche Lufthansa	6 100	134	0,07
E.ON	35 526	396	0,19
Metro	4 918	82	0,04
		2 111	1,03
Grèce 0,04 %			
Motor Oil (Hellas)	3 420	80	0,04
Guernesey 5,75 %			
Doric Nimrod Air Three	166 434	185	0,09
DP Aircraft	199 615	202	0,10
International Public Partnerships	2 110 745	4 208	2,06
Marble Point Loan	745 000	611	0,30
Renewables Infrastructure	1 735 725	2 664	1,30
SQN Asset Finance Income Fund™	900 740	1 096	0,53
SQN Asset Finance Income Fund « C »	899 248	1 093	0,53
TwentyFour Income Fund	1 154 500	1 730	0,84
		11 789	5,75
Hong Kong 0,75 %			
CK Asset	70 500	627	0,31
CLP	49 500	573	0,28
i-Cable Communications	6 574	-	-

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Kerry Properties	19 000	85	0,04
Lifestyle International	46 500	81	0,04
PCCW	140 000	87	0,04
Tingyi (Cayman Islands)	54 000	89	0,04
		1 542	0,75
Hongrie 0,10 %			
Magyar Telekom	47 846	77	0,04
MOL Hungarian Oil & Gas	11 122	127	0,06
		204	0,10
Irlande 1,51 %			
Greencoat Renewables	2 597 871	3 092	1,51
Israël 0,04 %			
Oil Refineries	152 295	75	0,04
Italie 0,04 %			
A2A	39 575	72	0,04
Japon 3,97 %			
Advantest	5 100	118	0,06
Alfresa Holdings Corp	4 600	131	0,06
Aoyama Trading Company	3 100	70	0,03
Astellas Pharma Inc	41 000	614	0,30
Brother Industries Ltd	4 700	87	0,04
Capcom Co Ltd	3 900	87	0,04
Chubu Electric Power Co	19 200	300	0,15
Daiichikosho Co	1 400	72	0,03
Daito Trust Construction Co	900	126	0,06
FamilyMart Holdings Co	3 600	92	0,04
Fujifilm Holdings Corp	2 100	95	0,05
Fujitsu Ltd	1 800	130	0,06
Haseko Corp	5 700	72	0,03
Hoya Corporation	1 600	106	0,05
ITOCHU Corporation	35 300	639	0,32
Kajima Corp	13 100	193	0,09
Kaken Pharmaceutical Co	1 700	77	0,04
Kansai Electric Power Co	18 700	276	0,13
Kirin Holdings Co Ltd	4 300	103	0,05
K'S Holdings Corporation	7 900	70	0,03
Kyudenko Corporation	2 100	66	0,03

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Marubeni Corp	44 400	307	0,15
Matsumotokiyoshi Holdings Co	2 300	77	0,04
Medipal Holdings	3 900	93	0,05
Megmilk Snow Brand Co	3 000	73	0,04
Mitsubishi Gas Chemical	4 900	70	0,03
Mitsubishi Shokuhin Co	2 900	76	0,04
Mitsui & Co	39 700	616	0,30
Nikon Corp	4 600	65	0,03
NTT	14 900	633	0,32
NTT Docomo Inc	26 600	589	0,29
Sawai Pharmaceutical	1 300	75	0,04
SG Holdings	3 500	102	0,05
Shionogi & Co	5 000	309	0,15
Showa Denko	3 800	133	0,07
Sojitz Corp	32 800	116	0,06
Sumitomo Corp	33 700	466	0,23
Sumitomo Dainippon Pharma	3 600	89	0,04
Suntory Beverage & Food	1 900	89	0,04
Suzuken Co	2 200	127	0,06
Taisei Corp	5 800	269	0,13
TIS Corp	1 500	71	0,03
Tokuyama	3 200	76	0,04
Yamada Denki Co	19 600	97	0,05
		8 142	3,97
Jersey 0,55 %			
GCP Asset Backed Income Fund	799 923	1 121	0,55
Mexique 0,15 %			
Alfa	76 600	81	0,04
Alpek	50 500	68	0,03
Concentradora Fibra Danhos (REIT)	60 300	86	0,05
Nemak	121 300	70	0,03
		305	0,15
Pays-Bas 0,44 %			
Gemalto	1 233	71	0,03
Koninklijke Ahold Delhaize	24 991	665	0,33
Philips Lighting	3 072	82	0,04
Wolters Kluwer	1 146	78	0,04
		896	0,44

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Nouvelle-Zélande 0,08 %			
Air New Zealand	43 186	75	0,04
Contact Energy	18 089	84	0,04
		159	0,08
Singapour 0,03 %			
HPH	294 600	70	0,03
Corée du Sud 0,49 %			
Cheil Worldwide	4 037	86	0,04
Daelim Industrial	908	77	0,04
GS Engineering & Construction	2 005	75	0,04
Kia Motors	7 558	235	0,11
Korea Gas	1 688	67	0,03
LG Uplus	5 411	74	0,04
LOTTE Fine Chemical	2 050	80	0,04
Samsung	411	85	0,04
Samsung Electronics	2 659	105	0,05
SK Telecom	592	131	0,06
		1 015	0,49
Espagne 0,43 %			
Amadeus IT	987	79	0,04
Corporacion Financiera Alba	1 444	72	0,04
Enagas	5 946	173	0,08
Endesa	8 725	223	0,11
Mediaset Espana Comunicacion	10 111	76	0,04
Red Electrica	11 870	253	0,12
		876	0,43
Suisse 0,50 %			
Partners	499	363	0,18
Roche	2 073	571	0,27
Sonova	491	97	0,05
		1 031	0,50
Taiwan 0,40 %			
Asia Cement	59 000	77	0,04
China Motor	92 000	85	0,04
Feng Hsin Iron & Steel	40 000	79	0,04
GlobalWafers	8 000	79	0,04
Novatek Microelectronics	17 000	109	0,05

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Oriental Union Chemical	93 000	79	0,04
Uni-President Enterprises	62 000	150	0,07
United Microelectronic	223 000	84	0,04
Yulon Nissan Motor	10 000	82	0,04
		824	0,40
Thaïlande 0,16 %			
Bangkok Dusit Medical Services (Alien)	92 900	73	0,04
Electricity Generating (Alien)	9 600	88	0,04
Glow Energy (Alien)	29 500	85	0,04
PTT (Alien)	49 600	75	0,04
		321	0,16
Turquie 0,21 %			
Emlak Konut (REIT)	276 284	75	0,04
Eregli Demir	49 642	80	0,03
Koza Altin Isletmeleri	9 178	68	0,03
TAV Havalimanlari	18 315	76	0,04
Tekfen	18 147	72	0,04
Tofas	21 360	65	0,03
		436	0,21
Royaume-Uni 24,50 %			
Aberdeen Diversified Income and Growth Trust [†]	2 284 810	3 454	1,68
Aberdeen Standard European Logistics Income [†]	882 000	1 123	0,55
BioPharma Credit	4 112 070	4 338	2,12
Blackstone GSO Loan Financing ^{°°}	978 500	926	0,45
Burford Capital ^{°°}	157 200	3 454	1,68
Centrica	154 972	231	0,11
Civitas Social Housing (REIT)	2 544 975	3 184	1,55
ConvaTec	45 308	84	0,04
Direct Line Insurance	36 697	169	0,08
Doric Nimrod Air Two (PREF)	371 000	897	0,44
Evraz	13 590	110	0,05
Fair Oaks Income Fund	1 771 567	1 493	0,73
Funding Circle SME Income Fund	665 757	743	0,36
GCP Student Living	1 621 365	3 228	1,57
Greencoat UK Wind	665 684	1 197	0,58
HICL Infrastructure	2 549 089	5 177	2,52
International Consolidated Airlines	28 460	190	0,09
J Sainsbury	42 396	130	0,06
Janus Henderson	5 415	135	0,07

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
John Laing	716 226	3 546	1,73
John Laing Environmental	353 410	509	0,25
Micro Focus International	4 953	129	0,06
Persimmon	8 511	241	0,12
PRS (REIT)	2 121 625	2 731	1,33
P2P Global Investments	443 552	4 686	2,29
Quilter	45 439	87	0,04
Residential Secure Income (REIT)	1 353 687	1 605	0,78
Royal Mail	23 710	74	0,04
Target Healthcare (REIT)	942 532	1 412	0,69
Tate & Lyle	12 902	122	0,06
Taylor Wimpey	89 078	204	0,10
Tesco	28 182	85	0,04
Triple Point Social Housing (REIT)	1 300 712	1 720	0,84
Tufton Oceanic Assets	778 959	810	0,40
UNITE	37 500	448	0,22
Vodafone	304 481	555	0,27
3i Infrastructure	291 743	1 047	0,51
		50 274	24,50
États-Unis 10,65 %			
Aflac	1 765	88	0,04
Allergan	3 762	551	0,27
Alliance Data Systems	441	77	0,04
Allstate	1 172	110	0,05
Ally Financial	4 093	113	0,05
Annaly Capital Management (REIT)	34 906	349	0,17
AT&T	6 188	194	0,09
Best Buy	7 080	503	0,25
Biogen	237	56	0,03
Broadcom	252	76	0,04
Cardinal Health	1 502	72	0,04
CATCo Reinsurance Opportunities Fund	2 458 368	492	0,24
CATCo Reinsurance Opportunities Fund « C »	4 275 000	1 550	0,75
CBOE	753	72	0,04
CenterPoint Energy	13 775	423	0,21
Chevron	661	81	0,04
Cincinnati Financial	1 651	142	0,07
CME	2 669	439	0,21
CNA Financial	1 711	74	0,04
Consolidated Edison	7 526	638	0,30
Dollar General	826	99	0,05

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Dominion Energy	7 794	598	0,29
DXC Technology	2 646	170	0,08
Exelon	12 175	610	0,30
FirstEnergy	6 130	255	0,12
Foot Locker	3 195	194	0,09
Gilead Sciences	1 362	89	0,04
Goldman Sachs Tracker Cert 57-2 11/06/19	5 653	5 633	2,74
Grainger	277	83	0,04
HollyFrontier	4 284	211	0,10
HP	25 912	504	0,25
H&R Block	5 660	136	0,07
Intuit	380	99	0,05
Juniper Networks	3 766	100	0,05
Kohl's	4 591	316	0,15
Kroger	20 741	511	0,25
Lam Research	1 578	282	0,14
LyondellBasell Industries « A »	3 452	290	0,14
Macy's	8 441	203	0,10
Marathon Petroleum Corporation	1 494	89	0,04
Mckesson	641	75	0,04
Mylan	2 708	77	0,04
Nasdaq	812	71	0,03
NetApp	5 142	357	0,17
Nordstrom	1 601	71	0,03
NRG Energy	7 568	322	0,16
Old Republic International	3 461	72	0,04
Park Hotels & Resorts (REIT)	5 240	163	0,08
Perrigo	3 429	165	0,08
Pfizer	1 776	75	0,04
Phillips 66	797	76	0,04
Pinnacle West Capital	2 917	279	0,14
PPL	2 335	74	0,04
Progressive	1 270	92	0,04
Ralph Lauren	650	84	0,04
Robert Half International	3 186	208	0,10
Ross Stores	1 470	137	0,07
Santander Consumer USA	3 948	83	0,04
Seagate Technology	4 186	200	0,10
Southwest Airlines	1 419	74	0,04
Steel Dynamics	2 096	74	0,04
Synchrony Financial	2 805	89	0,04
Sysco	5 246	350	0,17

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
T. Rowe Price			5 897	590	0,29
TJX			1 497	80	0,04
Valero Energy			6 308	535	0,26
Walgreens Boots Alliance			7 800	493	0,24
Wal-Mart Stores			1 447	141	0,07
Western Digital			1 818	87	0,04
Xerox			2 335	75	0,04
				21 841	10,65
Total Actions				112 849	55,03
Obligations 28,26 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 2,08 %					
Luxembourg 0,15 %					
Silver Arrow UK 2017-1	FRN	20/07/2023	29 199	38	0,02
Silver Arrow UK 2018-1	FRN	20/06/2024	201 857	263	0,13
				301	0,15
Royaume-Uni 1,93 %					
Delamare Cards MTN Issuer	FRN	19/10/2022	155 000	202	0,10
Finsbury Square 2018-1	FRN	12/09/2065	215 945	281	0,14
Finsbury Square 2018-2	FRN	12/09/2068	181 000	236	0,12
Newday Funding 2017-1	FRN	15/07/2025	279 000	365	0,18
Newday Funding 2018-2	FRN	15/12/2026	200 000	260	0,13
Paragon Mortgages No 25	FRN	15/05/2050	405 000	521	0,25
PCL Funding III	FRN	15/06/2023	290 000	377	0,18
Precise Mortgage Funding 2018-1B	FRN	12/12/2054	263 892	342	0,17
Precise Mortgage Funding 2018-2B	FRN	12/03/2055	439 196	567	0,27
RMAC 2018-2	FRN	12/06/2046	222 970	290	0,14
Turbo Finance 8	FRN	20/02/2026	405 000	526	0,25
				3 967	1,93
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				4 268	2,08
Obligations d'entreprises 0,56 %					
Inde 0,07 %					
HDFC Bank	8,1000	22/03/2025	10 000 000	141	0,07
Mexique 0,49 %					
Petroleos Mexicanos	7,1900	12/09/2024	22 957 400	997	0,49
Total Obligations d'entreprises				1 138	0,56

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Obligations d'État 25,62 %					
Argentine 0,65 %					
République argentine	FRN	21/06/2020	52 100 000	1 336	0,65
Brésil 3,18 %					
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2025	12 840 000	3 499	1,70
République fédérale brésilienne	6,0000	15/05/2023	1 080 000	957	0,46
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2021	3 174 000	851	0,42
République fédérale brésilienne	-	01/07/2020	2 965 000	702	0,34
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2023	1 350 000	366	0,18
République fédérale brésilienne	-	01/07/2021	700 000	154	0,08
				6 529	3,18
Chili 0,40 %					
République du Chili	4,5000	01/03/2026	535 000 000	813	0,40
Colombie 2,19 %					
République colombienne	6,0000	28/04/2028	5 500 000 000	1 679	0,81
République colombienne	7,0000	30/06/2032	3 732 200 000	1 193	0,58
République colombienne	7,5000	26/08/2026	3 487 500 000	1 181	0,58
République colombienne	10,0000	24/07/2024	1 200 000 000	448	0,22
				4 501	2,19
République tchèque 0,55 %					
République tchèque	2,0000	13/10/2033	20 170 000	848	0,41
République tchèque	4,2000	04/12/2036	5 120 000	278	0,14
				1 126	0,55
République dominicaine 0,48 %					
République dominicaine	11,5000	10/05/2024	46 700 000	992	0,48
Égypte 0,58 %					
République égyptienne	-	02/04/2019	8 750 000	504	0,24
République égyptienne	-	04/06/2019	7 650 000	428	0,21
République égyptienne	-	16/04/2019	4 500 000	258	0,13
				1 190	0,58
Ghana 0,21 %					
République du Ghana	24,7500	19/07/2021	2 050 000	427	0,21
Inde 0,43 %					
État du Gujarat	7,2000	14/06/2027	63 010 000	883	0,43

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Indonésie 2,83 %					
République indonésienne	5,6250	15/05/2023	22 876 000 000	1 527	0,75
République indonésienne	7,0000	15/05/2027	14 967 000 000	1 012	0,50
République indonésienne	9,0000	15/03/2029	12 180 000 000	927	0,45
République indonésienne	8,3750	15/04/2039	8 550 000 000	615	0,30
République indonésienne	8,3750	15/03/2034	7 453 000 000	537	0,26
République indonésienne	6,1250	15/05/2028	7 240 000 000	460	0,22
République indonésienne	8,2500	15/05/2036	5 095 000 000	364	0,18
République indonésienne	7,0000	15/05/2022	2 892 000 000	203	0,10
République indonésienne	8,2500	15/07/2021	2 073 000 000	150	0,07
				5 795	2,83
Malaisie 1,50 %					
Gouvernement malaisien	4,0480	30/09/2021	6 900 000	1 715	0,84
Gouvernement malaisien	4,4980	15/04/2030	2 360 000	607	0,30
Gouvernement malaisien	4,2320	30/06/2031	1 410 000	353	0,17
Gouvernement malaisien	4,3780	29/11/2019	947 000	233	0,11
Gouvernement malaisien	3,8440	15/04/2033	670 000	160	0,08
				3 068	1,50
Mexique 3,37 %					
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	44 522 300	2 521	1,22
Gouvernement du Mexique	8,5000	18/11/2038	38 500 000	2 001	0,98
Gouvernement du Mexique	6,5000	09/06/2022	34 100 000	1 694	0,83
Gouvernement du Mexique	7,7500	13/11/2042	7 791 400	373	0,18
Gouvernement du Mexique	8,0000	11/06/2020	6 200 000	320	0,16
				6 909	3,37
Pérou 1,63 %					
République péruvienne	6,1500	12/08/2032	9 019 000	2 862	1,39
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	1 430 000	486	0,24
				3 348	1,63
Philippines 0,44 %					
République philippine	5,7500	12/04/2025	47 040 000	903	0,44
Pologne 1,86 %					
République polonaise	5,7500	25/10/2021	5 705 000	1 637	0,80
République polonaise	1,5000	25/04/2020	5 280 000	1 377	0,67
République polonaise	5,7500	25/04/2029	2 420 000	799	0,39
				3 813	1,86

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Fédération de Russie 1,70 %					
Fédération de Russie	6,9000	23/05/2029	113 800 000	1 574	0,77
Fédération de Russie	6,4000	27/05/2020	94 600 000	1 424	0,69
Fédération de Russie	7,7000	23/03/2033	34 233 000	497	0,24
				3 495	1,70
Afrique du Sud 1,72 %					
République sud-africaine	8,0000	31/01/2030	22 770 000	1 456	0,72
République sud-africaine	8,7500	31/01/2044	14 100 000	887	0,43
République sud-africaine	6,2500	31/03/2036	15 430 000	777	0,38
République sud-africaine	10,5000	21/12/2026	5 200 000	399	0,19
				3 519	1,72
Turquie 1,64 %					
République turque	10,4000	20/03/2024	9 050 000	1 169	0,56
République turque	10,7000	17/02/2021	7 058 450	1 043	0,51
République turque	3,0000	02/08/2023	1 430 000	441	0,22
République turque	10,6000	11/02/2026	3 070 000	391	0,19
République turque	10,7000	17/08/2022	2 460 000	327	0,16
				3 371	1,64
Uruguay 0,26 %					
République uruguayenne	4,3750	15/12/2028	7 584 771	432	0,21
République uruguayenne	9,8750	20/06/2022	3 400 000	101	0,05
				533	0,26
Total Obligations d'État				52 551	25,62
Total Obligations				57 957	28,26
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				170 806	83,29
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,19 %					
Actions 0,19 %					
Bermudes 0,19 %					
Blue Capital Global Reinsurance Fund			758 824	395	0,19
Total Actions				395	0,19
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				395	0,19

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Fonds d'investissement à capital variable 9,12 %			
Alpha UCITS SICAV Fair Oaks Dynamic Credit Fund	3 008	3 850	1,88
MI TwentyFour Asset Backed Opportunities Fund	4 686 718	6 282	3,06
Neuberger Berman CLO Income Fund I2 Distributing	240 085	2 547	1,24
Prytania Diversified Asset-Backed Securities Fund	45 027	6 034	2,94
		18 713	9,12
Total Fonds d'investissement à capital variable			
		18 713	9,12

Dérivés (1,04 %)**Contrats à terme 0,13 %**

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CME S&P 500 E-mini	21/06/2019	21	22	0,01
EUX Euro Stoxx50	18/12/2020	222	103	0,04
EUX Euro Stoxx50	17/12/2021	232	95	0,05
EUX Euro Stoxx50	21/06/2019	70	10	-
ICE FTSE 100 Index	21/06/2019	(27)	16	0,01
ICE MINI MSCI Emerging Markets	21/06/2019	49	(7)	-
OSE TOPIX Index	13/06/2019	(18)	21	0,01
SFE SPI 200	20/06/2019	(24)	16	0,01
Plus-values latentes sur contrats à terme			276	0,13

Contrats de change à terme (1,17 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	USD	GBP	11/04/2019	529 709	410 000	(5)	-
Barclays Capital	USD	GBP	11/04/2019	229 246	176 000	-	-
Barclays Capital	USD	JPY	11/04/2019	7 498 242	803 626 000	232	0,11
Barclays Capital	USD	NOK	11/04/2019	11 416 752	98 377 000	(11)	(0,01)
BNP Paribas	AUD	USD	14/06/2019	28 124 248	19 826 076	180	0,09
BNP Paribas	AUD	USD	14/06/2019	143 594	102 048	-	-
BNP Paribas	AUD	USD	14/06/2019	108 750	77 394	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	212 898	240 238	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	11 111	12 475	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	20 657	23 200	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	91 426 857	103 697 530	(918)	(0,45)
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	465 391	529 772	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	388 076	437 955	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	213 789	240 503	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	183 596	207 055	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	161 388	183 720	(2)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	74 913	85 009	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	71 606	81 512	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	39 878	45 195	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	21 757 178	24 797 809	(214)	(0,10)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	20 442 863	23 299 815	(201)	(0,10)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 544 721	1 760 600	(15)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 444 501	1 646 374	(14)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 036 018	1 180 805	(10)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	656 112	747 806	(6)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	294 875	334 802	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	108 565	123 265	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	86 648	99 400	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	77 247	87 945	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	69 260	78 784	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	66 061	75 293	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	63 022	71 866	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	51 106	58 460	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	47 652	54 313	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	30 827	34 849	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	21 381	24 159	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	15 704	17 739	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	15 017	17 179	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 055	14 805	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 479	3 963	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	856	978	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	422	481	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	175	199	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	96	110	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	49	56	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	37	42	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	29	32	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	21	24	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	11/04/2019	329 000	428 524	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	11/04/2019	85 000	111 414	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 949	6 547	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 949	6 547	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 782	6 327	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 781	6 325	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	03/04/2019	2 344	1 730	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	2 692 909	1 987 557	3	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	97 919	72 761	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	64 513	47 545	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	38 736	28 580	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	38 425	28 431	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	20 361	15 100	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	17 782	13 184	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	10 957	8 120	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	4 939	3 638	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	4 611	3 404	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	1 829	1 355	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	1 112	823	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	1 000	739	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	105	78	-	-
BNP Paribas	USD	AUD	14/06/2019	176 068	247 292	-	-
BNP Paribas	USD	AUD	14/06/2019	174 296	247 740	(2)	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	332 742	294 875	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	122 507	108 565	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	17 632	15 704	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	24 014	21 381	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	2 338 300	2 055 000	29	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	249 186	220 000	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	922 031	813 679	7	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	843 663	749 445	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	25 107	21 995	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	352 063	311 225	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	261 438	228 615	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	248 660	219 816	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	241 713	212 898	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	229 773	201 832	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	67 320	59 405	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	49 716	43 669	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 722	20 841	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 340	20 657	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	20 510	18 131	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	17 392	15 375	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 550	11 111	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 432	10 990	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 597	9 298	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 551	7 508	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 049	7 072	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 981	7 055	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 987	1 743	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 082	955	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 053	931	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	909	796	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	763	675	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	184	162	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	146	128	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	138	122	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	72	63	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	47	41	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	11/04/2019	37 127 677	29 154 000	(878)	(0,43)
BNP Paribas	USD	GBP	11/04/2019	1 113 596	861 000	(9)	-
BNP Paribas	USD	GBP	11/04/2019	867 761	679 000	(17)	(0,01)
BNP Paribas	USD	GBP	11/04/2019	322 990	250 000	(3)	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	51	39	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	51	39	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	50	38	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	49	38	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	01/04/2019	822	1 112	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	02/04/2019	28 542	38 736	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	36 632	49 407	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	29 478	39 757	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	16 735	22 722	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	1 732	2 344	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	93	126	-	-
Citigroup	USD	GBP	11/04/2019	685 471	534 000	(11)	(0,01)
Citigroup	USD	GBP	11/04/2019	494 868	380 000	(1)	-
Citigroup	USD	GBP	11/04/2019	395 800	301 000	3	-
Citigroup	USD	GBP	11/04/2019	319 533	243 000	3	-
Citigroup	USD	JPY	11/04/2019	791 844	88 192 000	(6)	-
Deutsche Bank	AUD	USD	11/04/2019	149 000	106 975	(1)	-
Deutsche Bank	USD	AUD	11/04/2019	387 375	546 000	(1)	-
Deutsche Bank	USD	CAD	11/04/2019	11 404 383	15 308 000	(57)	(0,03)
Deutsche Bank	USD	NZD	11/04/2019	11 249 968	16 778 000	(194)	(0,09)
Goldman Sachs	GBP	USD	11/04/2019	122 000	162 509	(3)	-
Goldman Sachs	USD	CAD	11/04/2019	492 680	661 000	(2)	-
Goldman Sachs	USD	GBP	11/04/2019	1 539 566	1 172 000	12	0,01
Goldman Sachs	USD	GBP	11/04/2019	124 431	95 000	1	-
Goldman Sachs	USD	NOK	11/04/2019	409 345	3 541 000	(2)	-
Goldman Sachs	USD	SEK	11/04/2019	644 015	5 839 000	14	0,01
HSBC	USD	GBP	11/04/2019	789 630	609 000	(4)	-
HSBC	USD	GBP	11/04/2019	289 945	224 000	(2)	-
HSBC	USD	GBP	11/04/2019	119 663	90 000	2	-
HSBC	USD	NZD	11/04/2019	406 540	603 000	(5)	-
JPM Chase	GBP	USD	11/04/2019	238 000	307 419	3	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Merrill Lynch	GBP	USD	11/04/2019	856 000	1 131 534	(16)	(0,01)
Merrill Lynch	USD	GBP	11/04/2019	37 132 100	29 155 000	(875)	(0,43)
Merrill Lynch	USD	GBP	11/04/2019	220 362	166 000	4	-
Morgan Stanley	GBP	USD	11/04/2019	215 000	284 980	(5)	-
Morgan Stanley	GBP	USD	11/04/2019	76 000	98 351	1	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	10 377 736	9 026 000	236	0,11
Morgan Stanley	USD	GBP	11/04/2019	386 213	293 000	4	-
Morgan Stanley	USD	GBP	11/04/2019	382 132	288 000	7	-
Morgan Stanley	USD	SEK	11/04/2019	11 406 062	101 720 000	433	0,21
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	359 000	474 158	(6)	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	339 000	449 465	(8)	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	242 000	319 367	(4)	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	152 000	201 556	(3)	-
Royal Bank of Canada	USD	EUR	11/04/2019	1 108 015	984 000	2	-
Royal Bank of Canada	USD	EUR	11/04/2019	596 902	520 000	13	0,01
Royal Bank of Canada	USD	GBP	11/04/2019	1 102 662	845 000	1	-
State Street	EUR	USD	11/04/2019	324 000	367 689	(4)	-
State Street	GBP	USD	11/04/2019	261 000	334 347	6	-
State Street	GBP	USD	11/04/2019	200 000	262 295	(2)	-
State Street	GBP	USD	11/04/2019	183 000	236 221	2	-
State Street	USD	GBP	11/04/2019	251 917	192 000	2	-
State Street	USD	GBP	11/04/2019	145 248	109 000	3	-
State Street	USD	JPY	11/04/2019	234 291	25 327 000	5	-
UBS	USD	AUD	11/04/2019	12 199 099	17 299 000	(92)	(0,04)
UBS	USD	GBP	11/04/2019	994 823	760 000	4	-
UBS	USD	GBP	11/04/2019	273 828	209 000	1	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(2 407)	(1,17)
Moins-values latentes sur dérivés						(2 131)	(1,04)
Total des placements Autres actifs nets						187 783	91,56
						17 300	8,44
Total de l'actif net						205 083	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

[™] Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Eastern European Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Eastern European Equity a gagné 6,66 % contre une hausse de 4,10 % de l'indice de référence, le MSCI Emerging Markets Europe 10/40 NR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions d'Europe de l'Est ont gagné du terrain au cours du semestre malgré les inquiétudes portant sur la croissance mondiale. La confiance a aussi été portée par une position conciliante de la Réserve fédérale américaine et des signes d'une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. La performance a été menée par la Russie et la Turquie.

La Russie a progressé sur fond de hausse des prix du pétrole et d'une révision à la hausse de sa note souveraine au rang investment grade, grâce à sa résistance face aux chocs externes. Les inquiétudes portant sur des sanctions américaines de plus en plus sévères ont également contraint le pays à se détacher du dollar. Il a émis une obligation à sept ans libellée en euro pour la première fois en cinq ans. En outre, le président Vladimir Poutine a mis davantage l'accent sur les problèmes intérieurs et a augmenté les dépenses sociales afin d'essayer d'endiguer la progression du mécontentement public. En parallèle, la banque centrale a maintenu les taux, en invoquant un risque inflationniste plus faible malgré la récente hausse de la taxe sur la valeur ajoutée.

La Turquie a rebondi alors que l'inflation s'est modérée. Elle a maintenu les taux dans la lignée des perspectives conciliantes de la Réserve fédérale américaine. Toutefois, la lire a subi un mouvement de ventes massives en amont des élections locales qui se sont soldées par une perte de terrain de la coalition au pouvoir du président Erdogan dans les villes principales. En parallèle, la Pologne a terminé sans grande évolution sur fond d'inquiétude quant à un ralentissement de la croissance et une hausse potentielle de l'inflation en raison de la remontée des cours du pétrole. Le marché a également été sous pression en raison de la liquidation dans le secteur bancaire sur fond de craintes que la hausse de la contribution des banques par rapport à l'épargne garantie, tel que suggéré par les autorités, pourrait entamer les bénéfices. L'épargne garantie est mise en place pour protéger l'argent des déposants.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé l'indice de référence principalement grâce à la sélection des titres.

La Pologne a été l'acteur clé de ces bons résultats, où notre choix de participations, notamment notre surpondération de la chaîne de supermarchés Dino Polska, a porté ses fruits. Les résultats de la société ont augmenté après la suggestion d'une relance budgétaire par le gouvernement qui pourrait doper les dépenses des ménages. En parallèle, l'absence en portefeuille de PKO Bank, le plus grand prêteur du pays, a été bénéfique, car le titre a chuté après que les autorités ont augmenté les contributions du prêteur envers l'épargne garantie pour les banques. De plus, nos positions hors indice de référence dans les technologies de l'information à travers la région ont permis de soutenir la performance. Nos positions dans EPAM en Biélorussie, Yandex en Russie et Logo en Turquie ont progressé sur fond de résultats solides. Plus particulièrement, Luxoft a gagné du terrain à l'annonce de son acquisition par DXC Technologies à une prime importante.

En revanche, alors que notre exposition à la Russie a pesé sur la performance, nos choix en matière de sélection de compagnies pétrolières ont été favorables. L'absence d'exposition à Gazprom et Tetneft a notamment renforcé les gains, tout comme notre sous-pondération de Rosneft. Toutefois, notre exposition à Norilsk Nickel et au géant du GNL Novatek a limité les gains. De même, l'opérateur de santé privé MD Medical et le producteur de spiritueux Beluga ont aussi plombé la performance alors que les investisseurs sont devenus prudents à l'égard des perspectives de croissance des deux sociétés.

Parmi les mouvements importants au sein du portefeuille, nous avons ouvert une position sur Rosneft, car nous étions de plus en plus convaincus par notre dossier d'investissement et une valorisation attrayante. Nous avons également ajouté X5 au portefeuille, en tant que distributeur alimentaire russe préféré. En revanche, nous avons abandonné Luxoft une fois que ses actions se sont approchées des prix proposés par DXC Technology. Nous avons aussi cédé Orbis après l'offre d'Accor et de Global Ports sur fond d'inquiétudes concernant la concurrence sur le marché et de perspectives moroses.

Perspectives

Les économies d'Europe de l'Est restent confrontées à des difficultés face aux sanctions américaines à l'encontre de la Russie, aux répercussions de la guerre commerciale et aux fluctuations des cours du pétrole. Si nous ne minimisons pas les risques, nous pensons que les récentes inquiétudes sont exagérées et nous estimons que la confiance et nos participations de qualité supérieure vont se ressaisir. En Russie, des mesures proactives prises par le gouvernement pour redistribuer les dépenses davantage en faveur des infrastructures, de la santé et de l'éducation et les initiatives de la banque centrale pour soutenir le rouble, pourraient contribuer à compenser les points négatifs. La croissance turque reste une source d'inquiétude, mais les sociétés orientées sur le marché domestique font désormais partie de certaines des moins chères à travers les marchés émergents ; en Pologne, c'est l'incertitude politique qui occupe le devant de la scène avec les élections prévues plus tard dans l'année, même si l'économie portée par la consommation est positionnée en faveur de la croissance. Sur le plan mondial, alors que les effets des réductions d'impôt et de la relance budgétaire de l'administration Trump s'évanouissent, le dollar US devrait baisser une nouvelle fois.

Au niveau des entreprises, nous investissons dans des sociétés présentant des fondamentaux sains, des avancées économiques importantes et gérées par une direction expérimentée. Grâce à leur bilan solide, elles ont pu soutenir une amélioration des rendements aux actionnaires et leurs prévisions de résultats restent positives, malgré la volatilité à court terme. Dans l'ensemble, nous estimons que le portefeuille est bien positionné pour affronter les défis à venir et saisir les opportunités sur le moyen à long terme.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	31 755
Avoirs bancaires		127
Intérêts et dividendes à recevoir		55
Souscriptions à recevoir		103
Ventes de placements à recevoir		6
Autres actifs		9
Total de l'actif		32 055
Passif		
Impôts et charges à payer		50
Rachats d'actions à payer		38
Total du passif		88
Actif net en fin de période		31 967

État des variations de l'actif net

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		28 465
Moins-values nettes sur investissements		(33)
Moins-values nettes réalisées		(112)
Plus-values nettes latentes		1 628
Produits des émissions d'actions		4 116
Paiements des actions rachetées		(2 103)
Régularisation nette reçue	10	6
Actif net en fin de période		31 967

État des opérations

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	205
Revenus des prêts de titres	16	30
Intérêts bancaires		1
Total des revenus		236
Charges		
Commissions de gestion	4.2	230
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	38
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		269
Moins-values nettes sur investissements		(33)
Moins-values réalisées sur investissements		(119)
Plus-values de change réalisées		7
Moins-values nettes réalisées		(112)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		1 628
Plus-values nettes latentes		1 628
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 483

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	I Acc EUR	S Acc EUR	X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	118 981	559	170 440	93 384
Actions émises durant la période	2 790	1 482	5 818	1 691
Actions rachetées durant la période	(7 999)	(167)	(10 645)	(7 021)
Actions en circulation en fin de période	113 772	1 874	165 613	88 054
Valeur nette d'inventaire par action	97,1184	2 248,4817	95,0474	10,9336

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,35 %			
Actions 97,35 %			
République tchèque 2,39 %			
Komerční Banka	20 940	765	2,39
Géorgie 1,27 %			
Bank of Georgia	21 230	407	1,27
Grèce 4,58 %			
Fourlis	91 250	460	1,44
Jumbo	21 550	321	1,00
Sarantis	97 244	684	2,14
		1 465	4,58
Hongrie 1,76 %			
Gedeon Richter	33 600	563	1,76
Pays-Bas 1,29 %			
DP Eurasia™	411 850	411	1,29
Pologne 10,66 %			
Bank Pekao	25 041	639	2,00
Bank Zachodni	12 180	1 075	3,37
CD Projekt	9 540	442	1,38
Dino Polska	44 390	1 249	3,91
		3 405	10,66
Portugal 2,51 %			
Jeronimo Martins	61 068	804	2,51
Roumanie 2,29 %			
BRD-Groupe Societe Generale	269 137	731	2,29
Fédération de Russie 53,21 %			
Beluga	51 851	330	1,03
Globaltrans	70 840	671	2,10
Lenta (GDR)™	215 700	643	2,01
Lukoil (ADR)	40 680	3 248	10,17
Magnit	6 208	306	0,96
Mail Ru	26 100	574	1,79

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
MD Medical Group Investments (GDR)	169 800	742	2,32
Mobile Telesystems™	162 110	555	1,74
Moscow Exchange MICEX-RTS	316 000	390	1,22
Norilsk Nickel	3 110	577	1,80
NOVATEK™	181 070	2 642	8,26
Novolipetsk Steel	406 280	934	2,92
Rosneft	131 400	734	2,30
Sberbank	964 320	2 802	8,78
X5 Retail (GDR)	14 570	324	1,01
Yandex « A »	50 180	1 535	4,80
		17 007	53,21
Slovénie 1,42 %			
Krka	7 810	454	1,42
Suisse 3,79 %			
Coca-Cola HBC	39 940	1 212	3,79
Turquie 8,31 %			
AvivaSA Emeklilik ve Hayat	80 380	121	0,38
BIM Birlesik Magazalar	37 894	456	1,42
Cimsa Cimento	187 119	196	0,61
Coca-Cola Icecek	59 374	284	0,89
Enerjisa Enerji	294 400	240	0,75
Logo Yazilim Sanayi ve Ticaret™	36 840	229	0,72
MLP Saglik Hizmetleri	155 681	310	0,97
SOK Marketler	274 269	391	1,22
Tupras	21 850	430	1,35
		2 657	8,31
Royaume-Uni 1,27 %			
Georgia Capital	32 060	406	1,27
États-Unis 2,60 %			
EPAM Systems	5 520	831	2,60
Total Actions		31 118	97,35
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		31 118	97,35

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Fonds d'investissement à capital variable 1,99 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	715	637	1,99
Total Fonds d'investissement à capital variable		637	1,99
Total des placements		31 755	99,34
Autres actifs nets		212	0,66
Total de l'actif net		31 967	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

[°] Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Emerging Markets Corporate Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Corporate Bond a augmenté de 4,54 % contre une hausse de 5,11 % de l'indice de référence, le JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, JP Morgan, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont dégagé des rendements positifs pour les investisseurs ces six derniers mois, aidées en cela par un très bon début 2019. La performance des trois premiers mois a été mitigée, aboutissant à un recul de 1,6 % par rapport à 2018 globalement pour l'indice JP Morgan CEMBI Broad Diversified. Ceci dit, les obligations d'entreprises des marchés émergents ont réalisé de meilleures performances que d'autres types de dette des marchés émergents, tandis que les obligations d'entreprises de qualité investment grade des marchés émergents ont surperformé les obligations à rendement élevé des marchés émergents. En termes géographiques, les plus mauvaises performances de 2018 concernent l'Argentine et les pays dominés par la détérioration du crédit concentrée sur un seul nom comme la Jamaïque (Digicel), le Kazakhstan (Nostrum) et la Zambie (First Quantum). Dans le même temps, les marchés frontières comme le Salvador, le Nigeria et le Paraguay ont surperformé.

La nouvelle année a débuté très positivement pour les obligations d'entreprises des marchés émergents, qui ont enregistré en janvier leur meilleure performance mensuelle depuis mars 2016. Les investisseurs ont ignoré la plus longue période de paralysie du gouvernement fédéral américain de l'histoire. Ils se sont plutôt concentrés sur la volte-face de la Réserve fédérale américaine vers une attitude accommodante, qui a remis en cause le rythme des relèvements des taux d'intérêt. En outre, la remontée des cours du pétrole, un certain apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et le recul du dollar US se sont combinés pour créer le contexte idéal d'un rebond de la dette des marchés émergents. Les obligations d'entreprise des marchés émergents sont restées positives en février et en mars, la Fed ayant réaffirmé sa position accommodante face à des attentes de ralentissement de la croissance mondiale et à une inflation limitée.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 4,54 % sur la période, contre 5,11 % pour l'indice de référence.

mois. Le Fonds a bénéficié de la sous-pondération (par rapport à l'indice de référence) de la société de télécommunications des Caraïbes Digicel, dont le siège se trouve en Jamaïque, et de Nostrum Oil au Kazakhstan. Les deux sociétés s'échangeaient comme des titres en difficulté après l'annonce de résultats médiocres. En termes de sélection de titres, des contributions positives ont également été apportées par des investissements au Pérou, au Chili, aux ÉAU, en Chine et en Indonésie. Le choix qui a le plus pesé sur le Fonds a été la sélection sur le segment du crédit en Turquie.

L'activité de négociation a été relativement faible vers la fin 2018. En décembre, nous avons participé à une nouvelle émission du Moyen-Orient, par une société industrielle à capitaux publics dénommée Senaat. Nous avons également saisi une opportunité de sortie de la compagnie aérienne Azul alors que le rebond des obligations d'entreprises brésiliennes se poursuivait. L'activité a repris en 2019. En janvier, nous avons participé à des émissions primaires du prêteur mexicain Credito Real et du producteur d'électricité indonésien Lestari Banten. Nous avons également ajouté une position modérée dans la société de télécommunications caribéenne Digicel après qu'elle s'est soumise à un long processus de restructuration. Vers la fin de la période, l'activité a été soutenue ; avec notamment la participation à la première émission privée d'une entreprise équatorienne, Quito International Airport. Il s'agit d'un actif critique pour le pays et nous avons été séduits par son profil de flux de trésorerie net.

Perspectives

Les tendances de marché restent favorables aux obligations d'entreprises des marchés émergents. Les principaux facteurs macroéconomiques favorables sont les relèvements des taux de la Fed, en 2019, qui semblent de plus en plus improbables, une amélioration de l'indice des directeurs d'achats chinois en mars et le désir apparemment partagé des présidents Donald Trump et Xi Jinping de parvenir à un accord commercial alors que les négociations de haut niveau se poursuivent. La dette des entreprises des marchés émergents a connu un très bon premier trimestre, à l'instar de la majorité des marchés mondiaux de crédit. À l'avenir, il est probable que les bons du Trésor connaissent une correction après le fort rebond de mars. Celle-ci pourrait être compensée par la poursuite de la compression des spreads, étant donné que la situation des facteurs fondamentaux et techniques reste positive.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	512 636
Avoirs bancaires		2 493
Intérêts à recevoir		7 624
Souscriptions à recevoir		6 746
Ventes de placements à recevoir		380
Total de l'actif		529 879
Passif		
Achats de placements à payer		6 910
Impôts et charges à payer		463
Rachats d'actions à payer		4 317
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	2 009
Autres passifs		349
Total du passif		14 048
Actif net en fin de période		515 831

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		545 742
Plus-values nettes sur investissements		12 215
Moins-values nettes réalisées		(13 703)
Plus-values nettes latentes		14 451
Produits des émissions d'actions		238 268
Paiements des actions rachetées		(279 263)
Régularisation nette reçue	10	499
Dividendes distribués	5	(2 378)
Actif net en fin de période		515 831

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	14 674
Revenus des prêts de titres	16	193
Intérêts bancaires		21
Total des revenus		14 888
Charges		
Commissions de gestion	4.2	2 152
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	477
Commissions de distribution	4.1	38
Autres frais de fonctionnement		6
Total des charges		2 673
Plus-values nettes sur investissements		12 215
Moins-values réalisées sur investissements		(4 467)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(9 408)
Plus-values de change réalisées		172
Moins-values nettes réalisées		(13 703)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		15 612
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(1 163)
Plus-values de change latentes		2
Plus-values nettes latentes		14 451
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		12 963

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged SGD	A Acc USD	A MInc EUR	A MInc Hedged SGD
Actions en circulation en début de période	1 633 923	915	7 616 105	8 640	915
Actions émises durant la période	402 447	-	5 886 226	28 006	-
Actions rachetées durant la période	(857 703)	-	(7 761 118)	(3 325)	-
Actions en circulation en fin de période	1 178 667	915	5 741 213	33 321	915
Valeur nette d'inventaire par action	11,4957	10,5643	14,3301	12,2916	10,2271

	A MInc USD	A MIncA USD	I Acc EUR	I Acc Hedged CHF	I Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	4 617 201	53 546	555 576	743 418	11 468 244
Actions émises durant la période	934 120	9 042	-	7 371	2 160 288
Actions rachetées durant la période	(3 853 637)	(15 436)	-	(739 344)	(3 251 623)
Actions en circulation en fin de période	1 697 684	47 152	555 576	11 445	10 376 909
Valeur nette d'inventaire par action	10,2750	10,6535	11,1727	10,0918	14,0636

	I Acc Hedged GBP ^A	I Acc USD	I MInc Hedged GBP	W Acc USD	W MInc USD
Actions en circulation en début de période	-	3 432 142	2 132 085	590 817	116 103
Actions émises durant la période	500	3 808 214	309 077	14 285	22 196
Actions rachetées durant la période	-	(378 454)	(377 172)	(83 219)	(10 299)
Actions en circulation en fin de période	500	6 861 902	2 063 990	521 883	128 000
Valeur nette d'inventaire par action	10,4749	14,7520	9,5612	11,8231	10,6609

	X Acc EUR	X Acc Hedged EUR	X Acc Hedged GBP ^B	X Acc USD	X MInc EUR
Actions en circulation en début de période	59 129	78 250	-	1 216 848	92 645
Actions émises durant la période	3 743	12 187	500	715 158	1 830
Actions rachetées durant la période	-	(11 864)	-	(529 209)	(1 000)
Actions en circulation en fin de période	62 872	78 573	500	1 402 797	93 475
Valeur nette d'inventaire par action	14,8947	9,9207	10,4366	12,8452	11,2438

	X MInc Hedged EUR	X MInc USD	Z Acc Hedged GBP	Z Acc USD	Z MInc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	575	2 632 072	50 122	4 051 080	899 187
Actions émises durant la période	-	4 214 631	-	-	204 635
Actions rachetées durant la période	-	(4 110 071)	(122)	(870 110)	(105 696)
Actions en circulation en fin de période	575	2 736 632	50 000	3 180 970	998 126
Valeur nette d'inventaire par action	10,0582	9,6903	10,2519	10,6887	9,4130

	Z MInc USD
Actions en circulation en début de période	177 702
Actions émises durant la période	4 802
Actions rachetées durant la période	(27 362)
Actions en circulation en fin de période	155 142
Valeur nette d'inventaire par action	10,4277

^A Classe d'actions lancée le 31 octobre 2018.

^B Classe d'actions lancée le 18 octobre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 94,75 %					
Obligations 94,75 %					
Obligations d'entreprises 94,75 %					
Argentine 2,78 %					
Cablevision	6,5000	15/06/2021	2 530 000	2 530	0,48
Genneia ^{oo}	8,7500	20/01/2022	2 495 000	2 270	0,44
IRSA Propiedades Comerciales ^{oo}	8,7500	23/03/2023	2 480 000	2 402	0,47
Pampa Energia ^{oo}	7,5000	24/01/2027	2 650 000	2 349	0,46
Transportadora de Gas del Sur ^{oo}	6,7500	02/05/2025	2 520 000	2 384	0,46
YPF ^{oo}	8,7500	04/04/2024	2 400 000	2 418	0,47
				14 353	2,78
Bahreïn 0,75 %					
Oil and Gas Holding Company ^{oo}	8,3750	07/11/2028	2 230 000	2 500	0,48
Oil and Gas Holding Company	7,6250	07/11/2024	1 262 000	1 382	0,27
				3 882	0,75
Bangladesh 0,50 %					
Banglalink Digital Communications	8,6250	06/05/2019	2 590 000	2 597	0,50
Barbade 0,25 %					
Sagicor Finance 2015	8,8750	11/08/2022	1 227 000	1 302	0,25
Brésil 7,03 %					
CSN Resources ^{oo}	7,6250	13/02/2023	2 700 000	2 714	0,53
Gerdau Trade	4,8750	24/10/2027	2 400 000	2 421	0,47
Globo Comunicacao e Participacoes (STEP)	VAR	08/06/2025	3 740 000	3 691	0,72
Klabin Austria	7,0000	03/04/2049	4 300 000	4 291	0,83
MARB BondCo ^{oo}	6,8750	19/01/2025	3 980 000	3 883	0,75
Odebrecht Drilling Norbe VIII/IX	6,3500	01/12/2021	2 127 500	2 104	0,41
Petrobras Global Finance	8,7500	23/05/2026	4 060 000	4 810	0,92
Petrobras Global Finance	6,9000	19/03/2049	2 947 000	2 922	0,57
Petrobras Global Finance	7,3750	17/01/2027	2 380 000	2 624	0,51
Rumo Luxembourg ^{oo}	5,8750	18/01/2025	2 680 000	2 715	0,53
Samarco Mineracao ^{oo}	5,7500	24/10/2023	1 800 000	1 202	0,23
Suzano Austria ^{oo}	7,0000	16/03/2047	2 336 000	2 610	0,51
Votorantim Cimentos	7,2500	05/04/2041	230 000	265	0,05
				36 252	7,03

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Canada 0,58 %					
Gran Tierra Energy International	6,2500	15/02/2025	3 120 000	2 991	0,58
Îles Caïman 0,65 %					
Sparc EM SPC Panama Metro Line 2	-	05/12/2022	3 630 193	3 358	0,65
Chili 3,91 %					
Empresa Electrica Angamos	4,8750	25/05/2029	5 067 150	5 124	0,99
GNL Quintero [™]	4,6340	31/07/2029	7 281 000	7 553	1,47
Latam Airlines 2015-1 Pass Through Trust A	4,2000	15/08/2029	5 097 273	5 043	0,98
Latam Finance	6,8750	11/04/2024	2 380 000	2 448	0,47
				20 168	3,91
Chine 8,14 %					
Agile	VAR	PERP	612 000	600	0,12
China Aoyuan	8,5000	23/01/2022	2 530 000	2 663	0,52
Chinalco Capital	4,2500	21/04/2022	1 837 000	1 815	0,35
CNAC HK Finbridge [™]	4,6250	14/03/2023	3 433 000	3 558	0,69
Country Garden [™]	8,0000	27/01/2024	2 724 000	2 888	0,56
ENN Energy	6,0000	13/05/2021	2 383 000	2 506	0,49
Huarong Finance 2017 (EMTN)	4,9500	07/11/2047	4 900 000	4 679	0,90
Logan Property	7,5000	27/08/2021	2 470 000	2 538	0,49
Logan Property	7,5000	25/08/2022	1 337 000	1 384	0,27
New Metro Global [™]	5,0000	08/08/2022	2 890 000	2 765	0,54
Postal Savings Bank of China	VAR	PERP	1 770 000	1 720	0,33
Powerchina Real Estate	4,5000	06/12/2021	4 630 000	4 698	0,90
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	2 470 000	2 514	0,49
Times China	6,2500	17/01/2021	2 560 000	2 563	0,50
Vanke Real Estate Hong Kong (EMTN)	3,9750	09/11/2027	2 678 000	2 623	0,51
Yingde Gases Investment	6,2500	19/01/2023	2 431 000	2 457	0,48
				41 971	8,14
Colombie 2,33 %					
Banco GNB Sudameris	VAR	03/04/2027	1 807 000	1 861	0,36
Bancolombia	VAR	18/10/2027	2 730 000	2 720	0,53
Millicom International Cellular	6,6250	15/10/2026	982 000	1 032	0,20
SURA Asset Management [™]	4,3750	11/04/2027	3 900 000	3 900	0,75
Transportadora de Gas Internacional [™]	5,5500	01/11/2028	2 332 000	2 527	0,49
				12 040	2,33

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Costa Rica 0,76 %					
Autopistas del Sol	7,3750	30/12/2030	3 940 633	3 921	0,76
République démocratique du Congo 0,62 %					
HTA ^o	9,1250	08/03/2022	3 050 000	3 187	0,62
République dominicaine 0,88 %					
AES Andres Dominican Power	7,9500	11/05/2026	3 640 000	3 881	0,75
République dominicaine (Mestenio)	8,5000	02/01/2020	665 488	681	0,13
				4 562	0,88
Équateur 0,55 %					
Petroamazonas	4,6250	16/02/2020	2 824 179	2 818	0,55
Salvador 0,55 %					
AES El Salvador Trust II	6,7500	28/03/2023	2 900 000	2 831	0,55
Géorgie 2,62 %					
Bank of Georgia	VAR	PERP	2 550 000	2 604	0,50
BGEO ^o	6,0000	26/07/2023	3 320 000	3 324	0,64
Georgian Oil and Gas	6,7500	26/04/2021	4 830 000	5 000	0,98
JSC Georgia Capital	6,1250	09/03/2024	2 740 000	2 587	0,50
				13 515	2,62
Guatemala 3,37 %					
Agromercantil Senior Trust	6,2500	10/04/2019	1 570 000	1 572	0,30
Cementos Progreso Trust	7,1250	06/11/2023	4 900 000	5 077	0,99
Comcel Trust	6,8750	06/02/2024	4 110 000	4 282	0,84
Energuate Trust	5,8750	03/05/2027	2 850 000	2 808	0,54
Industrial Senior Trust	5,5000	01/11/2022	3 570 000	3 628	0,70
				17 367	3,37
Honduras 0,33 %					
Inversiones Atlantida	8,2500	28/07/2022	1 657 000	1 692	0,33
Hong Kong 0,56 %					
China Oil & Gas	4,6250	20/04/2022	2 967 000	2 873	0,56

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Inde 1,67 %					
Hindustan Petroleum	4,0000	12/07/2027	2 593 000	2 550	0,49
State Bank of India (Dubai) (EMTN)	VAR	PERP	3 410 000	3 458	0,68
Vedanta Resources	6,1250	09/08/2024	2 840 000	2 601	0,50
				8 609	1,67
Indonésie 2,82 %					
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	4,6250	20/07/2023	3 748 000	3 874	0,76
Chandra Asri Petrochemical	4,9500	08/11/2024	2 689 000	2 565	0,50
Listrindo Capital	4,9500	14/09/2026	2 990 000	2 908	0,56
LLPL Capital Pte	6,8750	04/02/2039	2 405 000	2 604	0,50
Medco Platinum Road	6,7500	30/01/2025	2 635 000	2 571	0,50
				14 522	2,82
Israël 2,42 %					
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III	3,1500	01/10/2026	7 720 000	6 315	1,22
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III	6,0000	15/04/2024	4 910 000	4 929	0,96
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III	6,7500	01/03/2028	1 250 000	1 261	0,24
				12 505	2,42
Jamaïque 0,31 %					
Digicel Group One™	8,2500	30/12/2022	1 300 000	800	0,15
Digicel Group Two™	8,2500	30/09/2022	2 400 000	822	0,16
				1 622	0,31
Kazakhstan 1,00 %					
Tengizchevroil Finance International	4,0000	15/08/2026	5 260 000	5 144	1,00
Koweït 0,49 %					
Al Ahli Bank of Kuwait	VAR	PERP	2 460 000	2 533	0,49
Malaisie 1,01 %					
GOHL Capital™	4,2500	24/01/2027	5 220 000	5 202	1,01
Île Maurice 1,00 %					
Liquid Telecommunications Financing	8,5000	13/07/2022	2 419 000	2 501	0,48
Neerg Energy	6,0000	13/02/2022	2 700 000	2 680	0,52
				5 181	1,00

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Mexique 7,45 %					
Banco Santander	VAR	01/10/2028	2 605 000	2 673	0,52
BBVA Bancomer Texas	VAR	18/01/2033	5 290 000	4 884	0,95
Credito Real [™]	9,5000	07/02/2026	2 400 000	2 536	0,49
Elementia [™]	5,5000	15/01/2025	3 899 000	3 826	0,74
Grupo Financiero Santander Mexico	VAR	PERP	2 350 000	2 468	0,48
Grupo Posadas	7,8750	30/06/2022	3 710 000	3 761	0,73
Mexico Generadora de Energia S de rl [™]	5,5000	06/12/2032	4 957 632	5 007	0,97
Sigma Finance Netherlands	4,8750	27/03/2028	1 880 000	1 882	0,36
SixSigma Networks Mexico	7,5000	02/05/2025	2 623 000	2 569	0,50
Trust 1401 [™]	6,9500	30/01/2044	5 010 000	5 254	1,01
Unifin Financiera [™]	7,0000	15/01/2025	2 879 000	2 721	0,53
Unifin Financiera	VAR	PERP	996 000	869	0,17
				38 450	7,45
Maroc 0,52 %					
OCP	4,5000	22/10/2025	2 700 000	2 675	0,52
Pays-Bas 0,37 %					
GTH Finance	7,2500	26/04/2023	1 790 000	1 913	0,37
Nigeria 1,95 %					
Access Bank (EMTN) [™]	10,5000	19/10/2021	2 150 000	2 323	0,45
IHS Netherlands	9,5000	27/10/2021	2 580 000	2 685	0,52
United Bank for Africa	7,7500	08/06/2022	3 650 000	3 731	0,72
Zenith Bank [™]	7,3750	30/05/2022	1 300 000	1 341	0,26
				10 080	1,95
Oman 0,95 %					
Oztel [™]	6,6250	24/04/2028	5 030 000	4 912	0,95
Panama 0,96 %					
Global Bank	4,5000	20/10/2021	2 474 000	2 503	0,49
Multibank [™]	4,3750	09/11/2022	2 420 000	2 441	0,47
				4 944	0,96
Paraguay 0,53 %					
Telefonica Celular del Paraguay	5,8750	15/04/2027	2 676 000	2 721	0,53

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Pérou 2,89 %					
Fideicomiso Inretail ^{oo}	5,7500	03/04/2028	3 470 000	3 621	0,70
InRetail Pharma ^{oo}	5,3750	02/05/2023	3 640 000	3 787	0,73
Intercorp Peru	5,8750	12/02/2025	2 241 000	2 341	0,45
Nexa Resources ^{oo}	5,3750	04/05/2027	4 990 000	5 139	1,01
				14 888	2,89
Philippines 0,56 %					
Security Bank (EMTN)	4,5000	25/09/2023	2 796 000	2 904	0,56
Qatar 0,58 %					
QIIB Senior Sukuk	4,2640	05/03/2024	2 944 000	2 993	0,58
Fédération de Russie 2,56 %					
Alfa Bank	VAR	PERP	3 427 000	3 335	0,64
Gazprom	6,5100	07/03/2022	2 600 000	2 769	0,54
GTLK Europe	5,9500	19/07/2021	2 450 000	2 474	0,48
Lukoil International Finance	4,5630	24/04/2023	2 150 000	2 182	0,42
Sberbank of Russia Via SB Capital	6,1250	07/02/2022	2 360 000	2 457	0,48
				13 217	2,56
Arabie saoudite 0,49 %					
Almarai Sukuk	4,3110	05/03/2024	2 462 000	2 502	0,49
Singapour 2,93 %					
Marble II	5,3000	20/06/2022	2 560 000	2 548	0,49
Parkway Pantai (EMTN)	VAR	PERP	5 270 000	5 162	1,01
Puma International Financing ^{oo}	5,0000	24/01/2026	4 340 000	3 779	0,73
United Overseas Bank (EMTN)	VAR	19/09/2024	3 620 000	3 628	0,70
				15 117	2,93
Afrique du Sud 2,50 %					
Absa ^{oo}	VAR	25/04/2028	2 920 000	2 920	0,57
FirstRand Bank ^{oo}	VAR	23/04/2028	2 493 000	2 558	0,50
MTN Mauritius Investments	4,7550	11/11/2024	5 110 000	4 867	0,94
SASOL	5,8750	27/03/2024	2 401 000	2 548	0,49
				12 893	2,50
Corée du Sud 0,56 %					
Shinhan Financial	VAR	PERP	2 783 000	2 872	0,56

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Espagne 2,55 %					
Al Candelaria Spain	7,5000	15/12/2028	4 900 000	5 120	0,99
Atento Luxco 1	6,1250	10/08/2022	4 090 000	4 074	0,79
International Airport Finance	12,0000	15/03/2033	3 712 000	3 976	0,77
				13 170	2,55
Supranational 0,98 %					
African Export-Import Bank (EMTN) [™]	4,0000	24/05/2021	5 000 000	5 051	0,98
Thaïlande 1,39 %					
Krung Thai Bank Cayman (EMTN)	VAR	26/12/2024	2 940 000	2 967	0,58
PTTEP Treasury Center	VAR	PERP	4 209 000	4 188	0,81
				7 155	1,39
Turquie 5,30 %					
Akbank	VAR	27/04/2028	2 200 000	1 826	0,35
Akbank (EMTN)	5,1250	31/03/2025	2 710 000	2 327	0,45
KOC Holding AS	5,2500	15/03/2023	2 652 000	2 526	0,49
Tupras Turkiye Petrol Rafineleri	4,5000	18/10/2024	2 720 000	2 406	0,47
Turk Telekomunikasyon [™]	4,8750	19/06/2024	2 550 000	2 276	0,44
Turkcell Iletisim Hizmetleri	5,8000	11/04/2028	3 379 000	2 948	0,57
Turkiye Garanti Bankasi	VAR	24/05/2027	2 700 000	2 295	0,44
Turkiye Is Bankasi [™]	6,1250	25/04/2024	4 080 000	3 513	0,68
Turkiye Sise ve Cam Fabrikalari	6,9500	14/03/2026	3 752 000	3 631	0,71
Yapi ve Kredi Bankasi (EMTN)	VAR	PERP	3 550 000	3 570	0,70
				27 318	5,30
Ukraine 2,53 %					
Kernel [™]	8,7500	31/01/2022	3 010 000	3 089	0,60
Metinvest	8,5000	23/04/2026	4 090 000	4 017	0,78
MHP [™]	6,9500	03/04/2026	3 221 000	3 032	0,59
MHP [™]	7,7500	10/05/2024	455 000	459	0,09
Ukreximbank	9,6250	27/04/2022	2 400 000	2 431	0,47
				13 028	2,53

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Émirats arabes unis 6,89 %					
Abu Dhabi National Energy	4,8750	23/04/2030	4 442 000	4 720	0,91
Aldar	4,7500	29/09/2025	2 430 000	2 520	0,49
DIB Sukuk	3,6640	14/02/2022	3 570 000	3 554	0,69
Emirates NBD	VAR	PERP	2 721 000	2 745	0,53
Emirates Sukuk (REIT)	5,1250	12/12/2022	2 213 000	2 119	0,41
ICD Sukuk (EMTN)	5,0000	01/02/2027	5 150 000	5 205	1,01
MAF Global Securities	VAR	PERP	5 190 000	4 872	0,94
Noor Tier 1 Sukuk	VAR	PERP	2 208 000	2 246	0,44
Tabreed Sukuk	5,5000	31/10/2025	2 557 000	2 765	0,54
Zahidi	4,5000	22/03/2028	4 817 529	4 781	0,93
				35 527	6,89
Uruguay 0,46 %					
Arcos Dorados	5,8750	04/04/2027	2 380 000	2 389	0,46
Zambie 0,97 %					
First Quantum Minerals	7,2500	15/05/2022	2 465 000	2 489	0,48
First Quantum Minerals	6,8750	01/03/2026	1 380 000	1 285	0,25
First Quantum Minerals	7,5000	01/04/2025	1 300 000	1 250	0,24
				5 024	0,97
Total Obligations d'entreprises				488 741	94,75
Total Obligations				488 741	94,75
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				488 741	94,75
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,53 %					
Obligations 0,53 %					
Obligations d'entreprises 0,53 %					
Brésil 0,01 %					
OAS Financial	VAR	PERP	3 760 000	29	0,01
OAS Investments	8,2500	19/10/2019	2 180 000	16	-
				45	0,01

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Émirats arabes unis 0,52 %					
Senaat Sukuk	4,7600	05/12/2025	2 561 000	2 712	0,52
Total Obligations d'entreprises				2 757	0,53
Total Obligations				2 757	0,53
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				2 757	0,53
Fonds d'investissement à capital variable 4,10 %					
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]			21 138	21 138	4,10
Total Fonds d'investissement à capital variable				21 138	4,10

Dérivés (0,39 %)**Contrats de change à terme (0,39 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	114 318	114 755	1	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	600	604	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	1 281 203	1 445 732	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	9 980	11 206	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	91 139	102 363	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	146 297 032	165 931 995	(1 470)	(0,28)
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	976 845	1 109 741	(12)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	377 445	429 660	(5)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	280 069	314 828	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	267 821	303 161	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	229 100	258 546	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	176 415	199 938	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	175 743	199 112	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	99 956	114 103	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	95 869	109 135	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	20 338	23 069	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	18 433	20 788	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	322	363	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	168	190	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	88	99	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	47	53	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 221 475	15 069 216	(130)	(0,03)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	9 082 504	10 351 811	(90)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	771 357	879 156	(8)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	250 636	286 635	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	77 205	88 285	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	55 397	62 898	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	49 412	56 410	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	44 950	51 418	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	38 751	44 120	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	38 575	44 252	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	36 934	42 192	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	28 728	32 718	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	17 305	19 698	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	16 443	18 588	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	9 975	11 347	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 975	6 802	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 764	6 570	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 051	4 624	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 984	4 502	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 768	4 310	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 766	2 001	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	200	228	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	63	71	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	51	57	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	30	35	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	22	25	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	01/04/2019	8 836	11 687	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	19 490 616	25 784 798	(294)	(0,06)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	505 994	669 396	(8)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	102 821	136 339	(2)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	43 850	57 874	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	41 486	55 083	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	35 965	47 472	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	35 404	46 315	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	19 668	25 994	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	14 815	19 714	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	14 144	18 838	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	11 148	14 681	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	10 424	13 669	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	9 705	12 747	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	8 661	11 537	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 173	6 844	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 155	6 819	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 050	6 654	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	2 674	3 562	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	67	88	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	58	76	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	53	70	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	30	40	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	30	40	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	9 580	7 071	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	9 312	6 873	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	49	36	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	49	36	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	747	748	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	62 510	55 397	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	314 449	280 069	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	4 475	3 984	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	1 447 425	1 281 203	7	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	1 218 657	1 075 889	9	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	1 088 990	956 928	13	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	252 451	222 848	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	211 806	188 289	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	126 176	111 196	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	102 472	91 139	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	1 158	1 028	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	1 049	923	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	698	614	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	288	253	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	142	124	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	79	70	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	55	48	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	45	40	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	94 047	83 138	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	92 407	81 688	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	57 484	50 413	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	11 273	9 980	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	4 914	4 344	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 714	1 499	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	170	149	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	57	50	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	28	25	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	02/04/2019	14 628	11 148	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	03/04/2019	88	67	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	139 269	105 607	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	54 855	41 433	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	29 106	21 895	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	13 880	10 410	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	11 729	8 836	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	3 813	2 870	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	45	34	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	28	21	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(2 009)	(0,39)
Moins-values latentes sur dérivés						(2 009)	(0,39)
Total des placements						510 627	98,99
Autres actifs nets						5 204	1,01
Total de l'actif net						515 831	100,00

[°] Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Emerging Markets Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Equity a gagné 5,10 % contre une hausse de 1,83 % de l'indice de référence, le MSCI Emerging Markets.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés émergents ont enregistré des gains au cours du semestre considéré et réalisé de meilleures performances que leurs homologues développés, ceci malgré les fortes pertes essuyées en octobre dans un contexte de dollar US toujours élevé, de hausse des prix de l'énergie et d'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les risques politiques accrus, comme les élections au Brésil et au Mexique, la sortie ratée de l'UE du Royaume-Uni et la crispation budgétaire italienne ont également rendu nerveux les investisseurs. Néanmoins, l'optimisme quant aux progrès des négociations commerciales et l'adoption par les grandes banques centrales d'une posture accommodante, motivée par des signes de ralentissement de l'économie mondiale, ont stimulé les résultats.

Les titres brésiliens ont rebondi par anticipation sur la victoire de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle et son engagement à réformer les retraites. L'Inde a récupéré des pertes subies plus tôt, après que les prix du pétrole sont redescendus de leur sommet atteint en octobre. La confiance des investisseurs s'est également améliorée, après l'apaisement des tensions avec le Pakistan voisin, qui donne à croire que le BJP (Bharatiya Janata Party) pourrait se maintenir au pouvoir et assurer une continuité politique. En Chine, les mesures de relance budgétaire destinées à stimuler l'économie nationale ont semblé commencer à porter leurs fruits, les derniers chiffres des grands indicateurs témoignant d'un rétablissement du secteur manufacturier.

Le Mexique, quant à lui, a été stimulé par la conclusion de la refonte du pacte commercial nord-américain, mais a perdu son ardeur par la suite, en raison de préoccupations suscitées par les politiques controversées du président Lopez Obrador. La Corée et

Taiwan, où sont installés plusieurs fabricants de puces, sont restés moroses du fait de la baisse de la demande et de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement liée à la situation commerciale.

En matière politique, l'issue des premières élections générales thaïlandaises en près de cinq ans n'a pas été concluante, car ni le Pheu Thai ni le Palang Pracharath ne sont parvenus à s'arroger la majorité à la chambre basse. Le parti au pouvoir en Turquie AKP a perdu du terrain dans les grandes villes, en raison du mécontentement que suscitent les politiques économiques du gouvernement chez les électeurs.

Commentaires sur le portefeuille

La surperformance du Fonds s'explique principalement par une bonne sélection de titres en Chine. Les participations sous-jacentes à l'Aberdeen Standard Sicav I – China A Share Equity Fund ont connu un rebond suscité par l'espoir d'une résolution des négociations commerciales entre États-Unis et Chine. D'autres participations se sont également bien comportées. China Resources Land a gagné du terrain grâce à de solides résultats et des révisions à la hausse des bénéfices, mais aussi parce que les investisseurs espèrent que les mesures de relance de Pékin stimuleront le secteur immobilier. Les résultats de Yum China ont bénéficié de la meilleure performance de sa franchise KFC et la pénétration croissante des paiements numériques. Entre-temps, l'absence d'exposition à Baidu s'est avérée bénéfique, car la plupart des sociétés des secteurs des logiciels et de l'Internet ont vu leur note dégradée dans un contexte de crainte de ralentissement du marché domestique.

Ailleurs, l'importante exposition au Brésil a contribué au rendement relatif, mais notre choix de participations lui a nuï. Les actions de Vale ont plongé suite à l'effondrement du bassin de retenue des résidus de sa mine de fer de Feijao et de la perturbation importante de la production qui en a découlé. Nous avons eu de nombreux entretiens avec l'entreprise minière au sujet de son cadre de gestion du risque et avons été encouragés par sa réactivité, qui comprend un engagement à accélérer le démantèlement de plus de dix bassins de retenue en amont. La sous-pondération de Petrobras a coûté à la performance, car le titre a gagné du terrain du fait de la hausse des prix du pétrole et de l'optimisme suscité par la réforme menée par le gouvernement. Lojas Renner et Multiplan ont limité les pertes.

Au niveau sectoriel, notre choix de titres du secteur des services financiers a surperformé. Banco Bradesco a annoncé de bons résultats et des prévisions optimistes. En Inde, Housing Development Finance Corp et Kotak Mahindra Bank ont bien résisté malgré une crise de liquidité faisant suite au défaut d'Infrastructure Leasing & Financial Services.

À l'inverse, la surpondération du Mexique a été défavorable, car le marché a affiché la plus mauvaise performance de la période. L'exploitant aéroportuaire Asur a reculé, suite à la décision du président Lopez Obrador d'annuler la construction en cours du nouvel aéroport dont Mexico a bien besoin. Dans le même temps, le prêteur Banorte a été affecté par sa proposition de réduire les commissions bancaires.

Nos principales activités ont consisté à ouvrir une position dans Tenaris, qui bénéficiera du rétablissement du cycle de dépenses d'investissement dans le secteur pétrolier, avec un levier opérationnel substantiel. Nous avons introduit Petrobras, car nous avons plus confiance dans son processus de désendettement, ses meilleures prévisions d'optimisation des dépenses d'exploitation et un doublement de son objectif de rendement du capital investi.

Du côté des cessions, nous avons liquidé notre position dans Standard Chartered, car ses perspectives restent douteuses, dans un contexte de faible croissance du crédit et de pressions réglementaires fastidieuses, et sa rentabilité a été de plus en plus mise à mal. Nous nous sommes défaits de Magnit, préoccupés par ses perspectives stratégiques et sa gouvernance, ainsi que de Gedeon Richter, en raison de ses résultats et de ses prévisions peu enthousiasmants. Nous avons liquidé Ultrapar, en raison de l'intensification de la concurrence sur le distributeur de carburant Ipiranga, qui constitue son cœur de métier. Enfin, nous avons décidé de ne pas détenir la société Multichoice Group, issue de la scission de Naspers, en raison de l'environnement commercial délicat.

Perspectives

Les marchés émergents ont semblé retrouver leur équilibre après une année 2018 éprouvante, car plusieurs risques qui affectaient les investisseurs se sont atténués. La trêve commerciale temporaire entre Washington et Pékin, et une nouvelle motivation pour résoudre les principaux problèmes, devraient inciter à l'optimisme. La position accommodante de la Réserve fédérale pourrait améliorer la situation monétaire sur les marchés émergents et donner un nouvel élan à l'expansion économique. De plus, les perspectives politiques au Brésil et au Mexique pourraient s'avérer encourageantes. En outre, le passage de la Chine de mesures de désendettement à une relance fondée sur la consommation devrait protéger la croissance mondiale. Dans ce contexte, les résultats des entreprises devraient se reprendre, quoique modestement. Suite aux dégagements de l'an dernier, la classe d'actifs se maintient à des niveaux de prix attrayants par rapport à sa moyenne historique et à ses pairs développés.

Ceci dit, une récession mondiale plus prononcée que prévu pourrait prendre les investisseurs au dépourvu, tandis que les tensions entre les États-Unis et la Chine pourraient flamber à nouveau. La politique occupera le devant de la scène jusqu'aux élections sur les marchés clés comme l'Indonésie, l'Inde et l'Afrique du Sud. Au-delà de la volatilité à court terme, nous resterons concentrés sur les sociétés de qualité présentant des fondamentaux sains et dotées d'une équipe dirigeante expérimentée. Cela devrait produire des rendements durables pour les investisseurs à plus long terme.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	2 779 401
Avoirs bancaires		12 020
Intérêts et dividendes à recevoir		5 813
Souscriptions à recevoir		212
Ventes de placements à recevoir		30 167
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	88
Autres actifs		1 675
Total de l'actif		2 829 376
Passif		
Achats de placements à payer		1 562
Impôts et charges à payer		2 894
Rachats d'actions à payer		20 605
Autres passifs		5 187
Total du passif		30 248
Actif net en fin de période		2 799 128

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		3 389 422
Moins-values nettes sur investissements		(4 027)
Moins-values nettes réalisées		(13 977)
Plus-values nettes latentes		171 780
Produits des émissions d'actions		102 171
Paiements des actions rachetées		(846 071)
Régularisation nette versée	10	(338)
Frais de gestion de capacité	15	168
Actif net en fin de période		2 799 128

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	13 963
Revenus des prêts de titres	16	115
Intérêts bancaires		188
Total des revenus		14 266
Charges		
Commissions de gestion	4.2	14 507
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	3 871
Moins : Réduction appliquée au titre du volume	4.3	(149)
Frais d'exploitation, d'administration et de service nets	4.3	3 722
Commissions de distribution	4.1	19
Autres frais de fonctionnement		45
Total des charges		18 293
Moins-values nettes sur investissements		(4 027)
Moins-values réalisées sur investissements		(12 909)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 671)
Plus-values de change réalisées		603
Moins-values nettes réalisées		(13 977)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		171 330
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		461
Moins-values de change latentes		(11)
Plus-values nettes latentes		171 780
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		153 776

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc Hedged CHF	A Acc USD	A AInc USD
Actions en circulation en début de période	12 128 984	976 609	1 874 437	13 488 823	2 017 823
Actions émises durant la période	154 675	3 840	11 222	99 558	453
Actions rachetées durant la période	(3 489 197)	(72 311)	(279 997)	(1 564 885)	(108 821)
Actions en circulation en fin de période	8 794 462	908 138	1 605 662	12 023 496	1 909 455
Valeur nette d'inventaire par action	15,9349	53,2004	12,0785	69,0268	10,5644

	C Acc USD	G Acc EUR	G Acc Hedged EUR	G Acc USD	I Acc USD
Actions en circulation en début de période	271 156	828 715	1 501 509	54 551 511	7 116 314
Actions émises durant la période	-	159 623	36 192	7 651 685	58 439
Actions rachetées durant la période	(43 427)	(261 946)	(1 100 662)	(19 210 697)	(3 608 163)
Actions en circulation en fin de période	227 729	726 392	437 039	42 992 499	3 566 590
Valeur nette d'inventaire par action	16,7404	10,0374	9,1396	10,4942	76,1068

	I AInc USD	S Acc USD	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	49 653	6 007	630 233	666 312	7 506 936
Actions émises durant la période	28 615	4	68 413	23 384	114 276
Actions rachetées durant la période	(12 131)	(194)	(152 509)	(108 876)	(1 181 706)
Actions en circulation en fin de période	66 137	5 817	546 137	580 820	6 439 506
Valeur nette d'inventaire par action	11,0529	2 383,7782	12,7247	13,5053	10,9664

	X AInc USD	Z Acc Hedged EUR	Z Acc USD	Z QInc USD
Actions en circulation en début de période	115 267	90 440	55 863 545	640
Actions émises durant la période	194	-	531 345	-
Actions rachetées durant la période	(21 598)	-	(11 339 204)	-
Actions en circulation en fin de période	93 863	90 440	45 055 686	640
Valeur nette d'inventaire par action	10,2700	9,3634	19,1978	10,7588

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 90,90 %			
Actions 90,90 %			
Argentine 0,98 %			
Tenaris (ADR) [™]	972 700	27 484	0,98
Brésil 10,30 %			
AmBev	8 715 100	37 700	1,35
Banco Bradesco (ADR)	8 741 980	95 331	3,40
BRF	2 654 693	15 447	0,55
Lojas Renner	3 180 941	35 805	1,28
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios	4 630 000	27 815	0,99
Petroleo Brasileiro (PREF)	2 025 000	14 588	0,52
Vale (ADR)	4 727 300	61 762	2,21
		288 448	10,30
Chili 1,77 %			
Banco Santander Chile (ADR)	875 900	26 063	0,93
SACI Falabella	3 181 500	23 538	0,84
		49 601	1,77
Chine 14,74 %			
Autohome (ADR) [™]	427 929	44 982	1,61
China Resources Land	13 779 700	61 746	2,21
Ping An Insurance [™]	9 310 000	104 219	3,72
Tencent	3 773 722	173 496	6,21
58.com (ADR)	423 439	27 805	0,99
		412 248	14,74
Hong Kong 8,10 %			
AIA	7 542 700	75 044	2,68
China Mobile	3 980 603	40 554	1,45
Hang Lung	7 904 000	25 323	0,90
Hang Lung Properties	1 892 700	4 622	0,17
Hong Kong Exchanges & Clearing	1 334 048	46 479	1,66
Sunny Optical Technology	1 405 800	16 785	0,60
WuXi Biologics (Cayman) [™]	1 839 000	17 892	0,64
		226 699	8,10
Inde 13,17 %			
Hero MotoCorp	489 847	18 056	0,65

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Hindustan Unilever	1 471 210	36 236	1,29
Housing Development Finance	3 617 234	102 631	3,66
ITC	11 955 282	51 195	1,83
Kotak Mahindra Bank	2 630 134	50 650	1,81
Tata Consultancy Services	1 763 585	50 928	1,82
UltraTech Cement	1 021 511	58 943	2,11
		368 639	13,17
Indonésie 5,54 %			
Astra International	115 301 300	59 209	2,11
Bank Central Asia	29 410 200	57 261	2,05
Bank Rakyat	18 318 800	5 294	0,19
Indocement Tunggal Prakarsa	21 835 500	33 313	1,19
		155 077	5,54
Malaisie 1,29 %			
Public Bank	6 387 010	36 202	1,29
Mexique 4,95 %			
FEMSA (ADR)	617 959	57 013	2,04
Grupo Aeroportuario del Sureste	2 146 108	34 671	1,24
Grupo Financiero Banorte	8 590 900	46 767	1,67
		138 451	4,95
Philippines 3,51 %			
Ayala	953 020	17 051	0,61
Ayala Land	51 903 900	44 159	1,57
Bank of the Philippine Islands	23 176 589	37 153	1,33
		98 363	3,51
Pologne 0,88 %			
Bank Pekao	854 472	24 500	0,88
Fédération de Russie 2,41 %			
Lukoil (ADR)	750 972	67 340	2,41
Afrique du Sud 3,77 %			
Massmart	3 174 471	17 545	0,63
MTN	4 617 700	28 421	1,02
Naspers	202 290	46 725	1,66
Truworths International	2 668 288	12 830	0,46
		105 521	3,77

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Corée du Sud 7,92 %			
AMOREPACIFIC (PREF)	64 801	6 080	0,22
LG Chem	147 267	47 452	1,70
Naver	193 214	21 064	0,75
Samsung Electronics (PREF)	4 610 835	147 148	5,25
		221 744	7,92
Taiwan 5,08 %			
TSMC	17 884 559	142 314	5,08
Thaïlande 2,69 %			
Siam Cement (Alien)	3 576 700	54 211	1,94
Siam Commercial Bank (Alien)	5 054 700	21 065	0,75
		75 276	2,69
Turquie 0,88 %			
BIM Birlesik Magazalar	1 823 800	24 663	0,88
États-Unis 2,92 %			
Huazhu	792 214	33 380	1,19
Yum China	1 076 488	48 345	1,73
		81 725	2,92
Total Actions		2 544 295	90,90
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		2 544 295	90,90
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire néant			
Actions néant			
Turquie néant			
Medya	83 246	-	-
Total Actions		-	-
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		-	-
Fonds d'investissement à capital variable 8,40 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	11 381	11 381	0,41
Aberdeen Standard SICAV I - China A Share Equity Fund Z Acc USD [†]	14 278 571	223 725	7,99
		235 106	8,40
Total Fonds d'investissement à capital variable		235 106	8,40

Produits dérivés néant

Contrats de change à terme néant

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	USD	02/04/2019	25 557	25 663	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	03/04/2019	60 367	60 627	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	19 522 564	19 597 151	143	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	513 571	516 992	2	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	45 669	45 656	1	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	753	763	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	267	267	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	109	110	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	30	30	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	106 868	119 986	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 551 294	5 187 352	(45)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	841 282	958 854	(8)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	104 193	118 949	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	22 564	25 759	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	20 111	22 835	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 438	8 431	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	455	514	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	501 070	501 877	(6)	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	470 951	464 025	2	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	61 035	60 367	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	60 495	60 023	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	45 031	45 093	(1)	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	25 837	25 557	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	19 695	19 420	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	18 475	18 430	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	14 772	14 584	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	13 203	13 099	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	7 211	7 180	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	868	861	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	723	722	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	309	308	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	44	43	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	28	27	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	26	25	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	22 694	20 111	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	531 569	470 242	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	126 433	111 767	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	120 711	106 868	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	110 190	96 764	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 090	20 412	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	22 678	19 915	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 882	6 871	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 136	6 292	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	115	101	-	-
Plus-values latentes sur contrats de change à terme						88	-
Plus-values latentes sur dérivés						88	-
Total des placements						2 779 489	99,30
Autres actifs nets						19 639	0,70
Total de l'actif net						2 799 128	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Emerging Markets Equity Ethical

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Equity Ethical a gagné 5,39 % contre une hausse de 1,83 % de l'indice de référence, le MSCI Emerging Markets.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés émergents ont enregistré des gains au cours du semestre considéré et réalisé de meilleures performances que leurs homologues développés, ceci malgré les fortes pertes essuyées en octobre dans un contexte de dollar US toujours élevé, de hausse des prix de l'énergie et d'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les risques politiques accrus, comme les élections au Brésil et au Mexique, la sortie ratée de l'UE du Royaume-Uni et la crispation budgétaire italienne ont également rendu nerveux les investisseurs. Néanmoins, l'optimisme quant aux progrès des négociations commerciales et l'adoption par les grandes banques centrales d'une posture accommodante, motivée par des signes de ralentissement de l'économie mondiale, ont stimulé les résultats.

Les titres brésiliens ont rebondi par anticipation sur la victoire de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle et son engagement à réformer les retraites. L'Inde a récupéré des pertes subies plus tôt, après que les prix du pétrole sont redescendus de leur sommet atteint en octobre. La confiance des investisseurs s'est également améliorée, après l'apaisement des tensions avec le Pakistan voisin, qui donne à croire que le BJP (Bharatiya Janata Party) pourrait se maintenir au pouvoir et assurer une continuité politique. En Chine, les mesures de relance budgétaire destinées à stimuler l'économie nationale ont semblé commencer à porter leurs fruits, les derniers chiffres des grands indicateurs témoignant d'un rétablissement du secteur manufacturier.

Le Mexique, quant à lui, a été stimulé par la conclusion de la refonte du pacte commercial nord-américain, mais a perdu son ardeur par la suite, en raison de préoccupations suscitées par les politiques controversées du président Lopez Obrador. La

Corée et Taïwan, où sont installés plusieurs fabricants de puces, sont restés moroses du fait de la baisse de la demande et de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement liée à la situation commerciale.

En matière politique, l'issue des premières élections générales thaïlandaises en près de cinq ans n'a pas été concluante, car ni le Pheu Thai ni le Palang Pracharath ne sont parvenus à s'arroger la majorité à la chambre basse. Le parti au pouvoir en Turquie AKP a perdu du terrain dans les grandes villes, en raison du mécontentement que suscitent les politiques économiques du gouvernement chez les électeurs.

Commentaires sur le portefeuille

La surperformance du Fonds s'explique principalement par une bonne sélection de titres en Chine. Le marché a connu un rebond suscité par l'espoir d'une résolution des négociations commerciales entre États-Unis et Chine. China Resources Land a gagné du terrain grâce à de solides résultats et des révisions à la hausse des bénéfices, mais aussi parce que les investisseurs espèrent que les mesures de relance de Pékin stimuleront le secteur immobilier. Les résultats de Yum China ont bénéficié de la meilleure performance de sa franchise KFC et la pénétration croissante des paiements numériques. Entre-temps, l'absence d'exposition à Baidu s'est avérée bénéfique, car la plupart des sociétés des secteurs des logiciels et de l'Internet ont vu leur note dégradée dans un contexte de crainte de ralentissement du marché domestique.

Ailleurs, l'importante exposition au Brésil a contribué au rendement relatif, mais notre choix de participations lui a nuï. Les actions de Vale ont plongé suite à l'effondrement du bassin de retenue des résidus de sa mine de fer de Feijao et de la perturbation importante de la production qui en a découlé. Nous avons eu de nombreux entretiens avec l'entreprise minière au sujet de son cadre de gestion du risque et avons été encouragés par sa réactivité, qui comprend un engagement à accélérer le démantèlement de plus de dix bassins de retenue en amont. La sous-pondération de Petrobras a coûté à la performance, car le titre a gagné du terrain du fait de la hausse des prix du pétrole et de l'optimisme suscité par la réforme menée par le gouvernement. Lojas Renner et Multiplan ont limité les pertes.

Au niveau sectoriel, notre choix de titres du secteur des services financiers a surperformé. Banco Bradesco a annoncé de bons résultats et des prévisions optimistes. En Inde, Kotak Mahindra Bank a bien résisté malgré une crise de liquidité faisant suite au défaut d'Infrastructure Leasing & Financial Services.

À l'inverse, la surpondération du Mexique a été défavorable, car le marché a affiché la plus mauvaise performance de la période. L'exploitant aéroportuaire Asur a reculé, suite à la décision du président Lopez Obrador d'annuler la construction en cours du nouvel aéroport dont Mexico a bien besoin. Dans le même temps, le prêteur Banorte a été affecté par sa proposition de réduire les commissions bancaires.

Nos principales activités ont consisté à ouvrir une position dans Tenaris, qui bénéficiera du rétablissement du cycle de dépenses d'investissement dans le secteur pétrolier, avec un levier opérationnel substantiel. Nous avons introduit Petrobras, car nous avons plus confiance dans son processus

de désendettement, ses meilleures prévisions d'optimisation des dépenses d'exploitation et un doublement de son objectif de rendement du capital investi.

Du côté des cessions, nous avons liquidé notre position dans Standard Chartered, car ses perspectives restent douteuses, dans un contexte de faible croissance du crédit et de pressions réglementaires fastidieuses, et sa rentabilité a été de plus en plus mise à mal. Nous nous sommes défaits de Magnit, préoccupés par ses perspectives stratégiques et sa gouvernance, ainsi que de Gedeon Richter, en raison de ses résultats et de ses prévisions peu enthousiasmants. Nous avons liquidé Ultrapar, en raison de l'intensification de la concurrence sur le distributeur de carburant Ipiranga, qui constitue son cœur de métier. Nous nous sommes débarrassés d'Aditya Birla Capital, qui ne nous convainquait pas et en raison de préoccupations liées à une possible levée de fonds. Nous avons décidé de ne pas détenir la société Multichoice Group, issue de la scission de Naspers, en raison de l'environnement commercial délicat.

Perspectives

Les marchés émergents ont semblé retrouver leur équilibre après une année 2018 éprouvante, car plusieurs risques qui affectaient les investisseurs se sont atténués. La trêve commerciale temporaire entre Washington et Pékin, et une nouvelle motivation pour résoudre les principaux problèmes, devraient inciter à l'optimisme. La position accommodante de la Réserve fédérale pourrait améliorer la situation monétaire sur les marchés émergents et donner un nouvel élan à l'expansion économique. De plus, les perspectives politiques au Brésil et au Mexique pourraient s'avérer encourageantes. En outre, le passage de la Chine de mesures de désendettement à une relance fondée sur la consommation devrait protéger la croissance mondiale. Dans ce contexte, les résultats des entreprises devraient se reprendre, quoique modestement. Suite aux dégagements de l'an dernier, la classe d'actifs se maintient à des niveaux de prix attrayants par rapport à sa moyenne historique et à ses pairs développés.

Ceci dit, une récession mondiale plus prononcée que prévu pourrait prendre les investisseurs au dépourvu, tandis que les tensions entre les États-Unis et la Chine pourraient flamber à nouveau. La politique occupera le devant de la scène jusqu'aux élections sur les marchés clés comme l'Indonésie, l'Inde et l'Afrique du Sud. Au-delà de la volatilité à court terme, nous resterons concentrés sur les sociétés de qualité présentant des fondamentaux sains et dotées d'une équipe dirigeante expérimentée. Cela devrait produire des rendements durables pour les investisseurs à plus long terme.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	43 311
Avoirs bancaires		1 164
Intérêts et dividendes à recevoir		85
Souscriptions à recevoir		5
Ventes de placements à recevoir		124
Total de l'actif		44 689
Passif		
Achats de placements à payer		54
Impôts et charges à payer		10
Autres passifs		1
Total du passif		65
Actif net en fin de période		44 624

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		60 442
Plus-values nettes sur investissements		126
Moins-values nettes réalisées		(4 962)
Plus-values nettes latentes		6 876
Produits des émissions d'actions		1 621
Paiements des actions rachetées		(19 479)
Actif net en fin de période		44 624

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	212
Intérêts bancaires		9
Total des revenus		221
Charges		
Commissions de gestion	4.2	39
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	55
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		95
Plus-values nettes sur investissements		126
Moins-values réalisées sur investissements		(4 948)
Moins-values de change réalisées		(14)
Moins-values nettes réalisées		(4 962)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		6 877
Moins-values de change latentes		(1)
Plus-values nettes latentes		6 876
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		2 040

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	G Acc EUR	G Acc USD	I Acc USD	I AInc USD
Actions en circulation en début de période	500	439	1 952 685	500	500
Actions émises durant la période	66 900	2 404	105 313	-	-
Actions rachetées durant la période	(66 900)	-	(1 949 159)	-	-
Actions en circulation en fin de période	500	2 843	108 839	500	500
Valeur nette d'inventaire par action	10,0945	10,4010	10,2360	10,2399	10,1304

	X AInc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	500	4 279 004
Actions émises durant la période	-	-
Actions rachetées durant la période	-	(107 973)
Actions en circulation en fin de période	500	4 171 031
Valeur nette d'inventaire par action	10,1293	10,4187

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,06 %			
Actions 97,06 %			
Argentine 1,04 %			
Tenaris (ADR)	16 400	463	1,04
Brésil 10,78 %			
AmBev	166 400	720	1,61
Banco Bradesco (ADR)	138 360	1 510	3,39
BRF	54 500	317	0,71
Lojas Renner	48 812	549	1,23
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios	67 820	407	0,91
Petroleo Brasileiro (PREF)	31 800	229	0,51
Vale (ADR)	82 500	1 078	2,42
		4 810	10,78
Chili 1,73 %			
Banco Santander Chile (ADR)	13 800	411	0,92
SACI Falabella	48 700	360	0,81
		771	1,73
Chine 22,81 %			
Autohome (ADR)	6 037	635	1,42
China International Travel Service « A »	71 292	743	1,67
China Resources Land	220 300	987	2,21
Hangzhou Hikvision Digital Technology	110 085	574	1,29
Kweichow Moutai « A »	9 910	1 259	2,82
Midea	77 200	560	1,25
Ping An Insurance	139 500	1 562	3,50
Shanghai International Airport « A »	75 900	702	1,57
Tencent	58 178	2 675	5,99
58.com (ADR)	7 403	486	1,09
		10 183	22,81
Hong Kong 7,95 %			
AIA	118 200	1 177	2,63
China Mobile	59 500	606	1,36
Hang Lung	134 000	429	0,96
Hang Lung Properties	30 300	74	0,17
Hong Kong Exchanges & Clearing	20 388	710	1,59

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Sunny Optical Technology	19 900	238	0,53
WuXi Biologics (Cayman)	32 500	316	0,71
		3 550	7,95
Inde 12,98 %			
Grasim Industries (GDR)	51 300	636	1,43
HDFC Bank (ADR)	11 850	1 374	3,07
Hero MotoCorp	9 800	361	0,81
Hindustan Unilever	24 562	605	1,36
Housing Development Finance	11 400	323	0,72
Kotak Mahindra Bank	51 000	982	2,20
Tata Consultancy Services	34 800	1 005	2,25
UltraTech Cement	8 800	508	1,14
		5 794	12,98
Indonésie 5,01 %			
Astra International	1 645 400	845	1,90
Bank Central Asia	428 100	834	1,87
Bank Rakyat	377 600	109	0,24
Indocement Tunggal Prakarsa	293 100	447	1,00
		2 235	5,01
Malaisie 1,25 %			
Public Bank	98 700	559	1,25
Mexique 5,03 %			
FEMSA (ADR)	10 270	947	2,13
Grupo Aeroportuario del Sureste	33 500	541	1,21
Grupo Financiero Banorte	138 457	754	1,69
		2 242	5,03
Philippines 2,29 %			
Ayala	11 080	198	0,44
Ayala Land	600 300	511	1,15
Bank of the Philippine Islands	194 875	312	0,70
		1 021	2,29
Pologne 0,70 %			
Bank Pekao	10 890	312	0,70
Fédération de Russie 2,26 %			
Lukoil (ADR)	11 241	1 008	2,26

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Afrique du Sud 3,61 %			
Massmart	45 346	251	0,56
MTN	69 600	428	0,96
Naspers	3 100	716	1,61
Truworths International	44 857	216	0,48
		1 611	3,61
Corée du Sud 7,99 %			
LG Chem	2 346	756	1,69
Naver	3 110	339	0,76
Samsung Electronics (PREF)	77 450	2 472	5,54
		3 567	7,99
Taiwan 5,21 %			
TSMC	292 000	2 324	5,21
Thaïlande 2,63 %			
Siam Cement (Alien)	58 500	887	1,99
Siam Commercial Bank (Alien)	68 900	287	0,64
		1 174	2,63
Turquie 0,91 %			
BIM Birlesik Magazalar	29 889	404	0,91
États-Unis 2,88 %			
Huazhu	12 385	522	1,17
Yum China	16 959	761	1,71
		1 283	2,88
Total Actions		43 311	97,06
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		43 311	97,06

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire néant			
Actions néant			
Turquie néant			
Medya	604	-	-
Total Actions		-	-
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		-	-
Total des placements		43 311	97,06
Autres actifs nets		1 313	2,94
Total de l'actif net		44 624	100,00

Emerging Markets Infrastructure Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe S du Fonds Emerging Markets Infrastructure Equity a gagné 4,49 % contre une hausse de 5,62 % de l'indice de référence, le MSCI Emerging Markets Infrastructure.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les titres du secteur des infrastructures des marchés émergents ont enregistré des gains au cours du semestre considéré et réalisé de meilleures performances que la classe d'actifs en général, ceci malgré les fortes pertes essuyées en octobre dans un contexte de dollar US toujours élevé, de hausse des prix de l'énergie et d'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les risques politiques accrus, comme les élections au Brésil et au Mexique, la sortie ratée de l'UE du Royaume-Uni et la crispation budgétaire italienne ont également rendu nerveux les investisseurs. Néanmoins, l'optimisme quant aux progrès des négociations commerciales et l'adoption par les grandes banques centrales d'une posture accommodante, motivée par des signes de ralentissement de l'économie mondiale, ont stimulé les résultats.

Les titres brésiliens ont rebondi par anticipation sur la victoire de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle et son engagement à réformer les retraites. L'Inde a récupéré des pertes subies plus tôt, après que les prix du pétrole sont redescendus de leur sommet atteint en octobre. La confiance des investisseurs s'est également améliorée, après l'apaisement des tensions avec le Pakistan voisin, qui donne à croire que le BJP (Bharatiya Janata Party) pourrait se maintenir au pouvoir et assurer une continuité politique. En Chine, les mesures de relance budgétaire destinées à stimuler l'économie nationale ont semblé commencer à porter leurs fruits, les derniers chiffres des grands indicateurs témoignant d'un rétablissement du secteur manufacturier. Le Mexique, quant à lui, a été stimulé par la conclusion de la refonte du pacte commercial nord-américain, mais a perdu son ardeur par la suite, en raison de préoccupations suscitées par les politiques controversées du président Lopez Obrador.

En matière politique, l'issue des premières élections générales thaïlandaises en près de cinq ans n'a pas été concluante, car ni le Pheu Thai ni le Palang Pracharath ne sont parvenus à s'arroger la majorité à la chambre basse. Le parti au pouvoir en Turquie AKP a perdu du terrain dans les grandes villes, en raison du mécontentement que suscitent les politiques économiques du gouvernement chez les électeurs.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a gagné du terrain, grâce à une allocation d'actifs positifs, mais est resté en retrait de son indice de référence.

L'absence d'exposition aux lanternes rouges qu'ont été la Malaisie et la Corée a particulièrement contribué au rendement relatif. Les deux marchés sont restés moroses en raison d'une croissance économique atone et de résultats médiocres des entreprises. En particulier, l'absence de la société de services publics Tenaga Nasional s'est avérée judicieuse. Les résultats publiés récemment ont été en deçà des attentes, en raison de la perte de valeur de l'entité associée turque Gama.

Au niveau sectoriel, la position hors indice de référence du Fonds dans l'immobilier a stimulé la performance. China Resources Land a gagné du terrain grâce à de solides résultats et des révisions à la hausse des bénéfices, mais aussi parce que les investisseurs espèrent que les mesures de relance de Pékin stimuleront le secteur immobilier. L'exploitant brésilien de centres commerciaux Multiplan s'est bien comporté, soutenu par l'optimisme au sujet de l'activation de l'agenda économique du nouveau gouvernement. De ce fait, l'absence d'exposition à Cemig et Eletrobras s'est avérée onéreuse.

Ailleurs, nos participations dans le secteur des services de communication ont également contribué aux rendements relatifs. Safaricom a connu un quatrième trimestre solide, les préoccupations réglementaires liées à sa position dominante sur le marché domestique s'apaisant après que deux concurrents de moindre taille ont annoncé un projet de fusion. Les résultats d'America Movil ont été conformes aux attentes, avec un bilan en amélioration laissant entrevoir de meilleurs rendements pour les actionnaires.

En revanche, la sous-pondération de la Chine et notre choix de participations chinoises ont limité les gains. Tal Education Group a gagné du terrain grâce à des résultats meilleurs que prévu, mais nous ne détenons pas ce titre en raison de préoccupations liées à sa valorisation. Au Mexique, Asur a été massivement vendu, suite à l'annulation par le président Lopez Obrador's de la construction du nouvel aéroport de Mexico.

Parmi nos activités notables, nous avons ouvert une position sur Globaltrans, en raison de la robustesse des moteurs de sa croissance et de sa valorisation attrayante. Nous avons introduit dans le portefeuille China Unicom, car nous pensons que sa valorisation reste attrayante et son redressement commercial est en bonne voie. Nous avons également profité de la faiblesse de son cours pour introduire Chroma Ate, un fournisseur mondial d'équipement de test en bonne position pour tirer avantage de la croissance des véhicules électriques et de la fabrication intelligente.

Nous avons par ailleurs liquidé notre position dans Anhui Conch, lui préférant la société holding meilleur marché Conch Ventures, entreprise de gestion des déchets aux perspectives de croissance brillantes, soutenue par l'expansion des capacités et une politique favorable qui n'est pas encore reflétée dans sa valorisation. Nous avons cédé Bharti Infratel, en raison de l'environnement hautement concurrentiel entraînant des mouvements de consolidation dans le secteur et des pressions sur les prix. Nous avons également liquidé Keppel Corp en raison de perspectives médiocres, ainsi que l'exploitant de ports russe Global Ports en faveur de meilleures opportunités ailleurs.

Perspectives

Les marchés émergents ont semblé retrouver leur équilibre après une année 2018 éprouvante, car plusieurs risques qui affectaient les investisseurs se sont atténués. La trêve commerciale temporaire entre Washington et Pékin, et une nouvelle motivation pour résoudre les principaux problèmes, devraient inciter à l'optimisme. La position accommodante de la Réserve fédérale pourrait améliorer la situation monétaire sur les marchés émergents et donner un nouvel élan à l'expansion économique. De plus, les perspectives politiques au Brésil et au Mexique pourraient s'avérer encourageantes. En outre, le passage de la Chine de mesures de désendettement à une relance fondée sur la consommation devrait protéger la croissance mondiale. Dans ce contexte, les résultats des entreprises devraient se reprendre, quoique modestement. Suite aux dégagements de l'an dernier, la classe d'actifs se maintient à des niveaux de prix attrayants par rapport à sa moyenne historique et à ses pairs développés.

Ceci dit, une récession mondiale plus prononcée que prévu pourrait prendre les investisseurs au dépourvu, tandis que les tensions entre les États-Unis et la Chine pourraient flamber à nouveau. La politique occupera le devant de la scène jusqu'aux élections sur les marchés clés comme l'Indonésie, l'Inde et l'Afrique du Sud. Au-delà de la volatilité à court terme, nous resterons concentrés sur les sociétés de qualité présentant des fondamentaux sains et dotées d'une équipe dirigeante expérimentée. Cela devrait produire des rendements durables pour les investisseurs à plus long terme.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	130 618
Avoirs bancaires		2 040
Intérêts et dividendes à recevoir		467
Souscriptions à recevoir		136
Autres actifs		6
Total de l'actif		133 267
Passif		
Achats de placements à payer		650
Impôts et charges à payer		140
Rachats d'actions à payer		664
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	68
Autres passifs		71
Total du passif		1 593
Actif net en fin de période		131 674

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		163 213
Moins-values nettes sur investissements		(159)
Moins-values nettes réalisées		(6 276)
Plus-values nettes latentes		12 068
Produits des émissions d'actions		6 279
Paiements des actions rachetées		(43 367)
Régularisation nette versée	10	(1)
Dividendes distribués	5	(83)
Actif net en fin de période		131 674

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	759
Revenus des prêts de titres	16	(4)
Intérêts bancaires		6
Total des revenus		761
Charges		
Commissions de gestion	4.2	740
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	178
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		920
Moins-values nettes sur investissements		
		(159)
Moins-values réalisées sur investissements		(5 464)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(841)
Plus-values de change réalisées		29
Moins-values nettes réalisées		(6 276)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		12 020
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		48
Plus-values nettes latentes		12 068
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		5 633

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	A QInc USD	I Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	566 077	334 224	1 689 038	47 020	7 508
Actions émises durant la période	2 884	14 150	24 146	552	484
Actions rachetées durant la période	(132 768)	(38 069)	(646 195)	(7 262)	(6 069)
Actions en circulation en fin de période	436 193	310 305	1 066 989	40 310	1 923
Valeur nette d'inventaire par action	6,9862	7,1677	7,9362	9,0528	700,0123

	I Acc USD	N QInc JPY	S Acc Hedged EUR	S Acc USD	X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	69 073	96 803	627 833	1 444 599	18 458
Actions émises durant la période	3 031	-	10 430	216 745	68 774
Actions rachetées durant la période	(30 006)	(6 779)	(116 633)	(87 085)	(4 375)
Actions en circulation en fin de période	42 098	90 024	521 630	1 574 259	82 857
Valeur nette d'inventaire par action	906,8845	65 626,4524	7,0950	7,8259	11,1006

	X Acc GBP	X Acc Hedged EUR	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	95 298	150 761	302 114	26 813
Actions émises durant la période	4 617	16 185	18 068	691
Actions rachetées durant la période	(17 007)	(19 806)	(27 546)	(26 814)
Actions en circulation en fin de période	82 908	147 140	292 636	690
Valeur nette d'inventaire par action	11,2781	9,1506	13,5762	9,5540

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,49 %			
Actions 98,49 %			
Argentine 1,35 %			
Tenaris (ADR)	63 000	1 780	1,35
Brésil 10,28 %			
Localiza Rent a Car	224 865	1 908	1,45
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios	441 000	2 650	2,01
Telefonica Brasil	203 309	2 291	1,74
Ultrapar Participacoes	166 524	2 010	1,53
WEG	556 558	2 577	1,96
Wilson Sons (BDR)	217 555	2 096	1,59
		13 532	10,28
Chili 4,63 %			
Enersis Americas	14 977 706	2 660	2,02
Enersis Chile	16 538 656	1 729	1,31
Sociedad Matriz	17 196 250	1 710	1,30
		6 099	4,63
Chine 14,58 %			
China Conch Venture	752 000	2 687	2,04
China Resources Gas	494 000	2 330	1,77
China Resources Land	902 000	4 042	3,07
China Unicom	1 016 000	1 287	0,98
Hangzhou Hikvision Digital Technology	540 613	2 821	2,14
Shanghai International Airport « A »	652 046	6 030	4,58
		19 197	14,58
Hong Kong 12,82 %			
China Mobile	933 500	9 510	7,23
Hang Lung	638 000	2 044	1,55
Kerry Logistics Network	2 183 000	3 946	3,00
Pacific Basin Shipping	6 400 000	1 374	1,04
		16 874	12,82
Inde 9,44 %			
Aegis Logistics	622 571	1 822	1,38
Container	584 317	4 441	3,38
Grasim Industries	18 000	224	0,17

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Grasim Industries (GDR)	66 100	820	0,62
Gujarat Gas	820 000	1 767	1,34
UltraTech Cement	58 169	3 356	2,55
		12 430	9,44
Indonésie 6,89 %			
AKR Corporindo	6 321 500	2 098	1,59
Astra International	5 699 600	2 927	2,22
Telekomunikasi Indonesia Persero	14 616 000	4 049	3,08
		9 074	6,89
Kenya 3,35 %			
Safaricom	16 146 750	4 415	3,35
Mexique 7,99 %			
America Movil (ADR)	344 550	4 918	3,74
Grupo Aeroportuario del Sureste	195 700	3 162	2,40
Infraestructura Energetica	606 750	2 440	1,85
		10 520	7,99
Pakistan 0,83 %			
Maple Leaf Cement Factory	4 176 500	1 097	0,83
Pérou 0,71 %			
Grana y Montero (ADR)	267 500	935	0,71
Philippines 2,82 %			
Ayala Land	4 361 000	3 710	2,82
Fédération de Russie 2,47 %			
Globaltrans	152 500	1 621	1,23
MD Medical Group Investments (GDR)	333 800	1 637	1,24
		3 258	2,47
Afrique du Sud 4,79 %			
African Oxygen	1 132 445	1 896	1,44
MTN [™]	716 596	4 411	3,35
		6 307	4,79
Suisse 1,19 %			
LafargeHolcim	31 595	1 561	1,19

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Taiwan 2,08 %			
Chroma ATE	135 000	643	0,49
Taiwan Mobile	582 000	2 101	1,59
		2 744	2,08
Thaïlande 9,32 %			
Advanced Info Service (Alien)	567 200	3 293	2,50
Bangkok Dusit Medical Services (Alien)	4 455 500	3 489	2,65
Electricity Generating (Alien)	229 900	2 119	1,61
Siam Cement (Alien)	222 300	3 369	2,56
		12 270	9,32
Turquie 1,34 %			
Enerjisa Enerji	1 926 245	1 761	1,34
États-Unis 1,61 %			
OneSmart International Education (ADR)	269 240	2 116	1,61
Total Actions		129 680	98,49
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		129 680	98,49
Fonds d'investissement à capital variable 0,71 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	938	938	0,71
Total Fonds d'investissement à capital variable		938	0,71

Dérivés (0,05 %)**Contrats de change à terme (0,05 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	USD	01/04/2019	9 452	9 515	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	3 071 697	3 083 433	23	0,02
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	78 135	78 693	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	277	281	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	76	77	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	28	29	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	351	396	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	7 094	7 964	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	52 405	58 859	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	1 562	1 754	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	56	63	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 703 392	4 220 952	(36)	(0,03)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 290 555	2 610 667	(23)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 200 843	2 508 418	(22)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 345 401	1 533 425	(13)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	93 839	107 266	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	58 053	66 360	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	55 767	63 747	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	33 868	38 714	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	24 830	28 159	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	8 025	9 137	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 857	9 013	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 691	5 320	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 557	2 915	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 475	2 839	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 115	2 408	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 594	1 824	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 495	1 710	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	111	126	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	104	118	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	100	113	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	100	114	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	75	85	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	40	46	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	25	29	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	69 410	68 961	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	68 977	69 041	(1)	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	21 405	21 132	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	9 581	9 452	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	1 514	1 509	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	927 251	814 462	7	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	94 697	83 765	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	94 536	83 707	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	59 212	52 405	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	58 029	51 330	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	57 334	50 767	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	53 078	46 998	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	48 960	43 308	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	34 014	30 087	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	32 704	28 958	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	25 021	22 135	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	19 882	17 444	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 532	11 008	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	12 208	10 800	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 574	7 538	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 012	7 094	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 645	6 763	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 084	6 193	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 856	6 046	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 152	5 404	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 051	5 314	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 641	3 194	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 313	2 028	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 223	1 944	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 765	1 562	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 685	1 487	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	889	781	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	398	351	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	179	157	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	80	71	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	65	57	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	63	56	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	39	35	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	34	30	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(68)	(0,05)
Moins-values latentes sur dérivés						(68)	(0,05)
Total des placements						130 550	99,15
Autres actifs nets						1 124	0,85
Total de l'actif net						131 674	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Emerging Markets Local Currency Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Local Currency Bond a augmenté de 6,17 % par rapport à une hausse de 5,09 % de l'indice de référence, le JP Morgan GBI EM Global Diversified.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, JP Morgan, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après une faiblesse initiale, la dette des marchés émergents (ME) a dégagé de solides rendements pour les investisseurs. En octobre et novembre, un dollar US plus fort et la compression des rendements des bons du Trésor américain ont entraîné une performance médiocre du marché. En décembre cependant, le rebond des bons du Trésor américain et la dépréciation du dollar suite à la paralysie du gouvernement des États-Unis ont donné un coup de fouet à la dette des marchés émergents. Début 2019, un rétablissement impressionnant de la dette des marchés émergents, en janvier, a été suivi par une performance raisonnable en février et mars. En janvier, l'indice des marchés émergents en devises fortes a enregistré son rendement le plus élevé depuis 2009, alors que l'appétit pour le risque s'affermis.

La dette libellée en monnaie locale a connu une bonne fin 2018. Après une sous-performance en novembre due à l'incertitude politique, le Mexique a produit les meilleurs rendements en décembre. La publication du projet de budget 2019 comporte des dépenses inférieures aux attentes concernant les programmes sociaux. Le Brésil aussi s'est bien comporté, après avoir été à la traîne en raison d'un manque de confiance dans la capacité du président Bolsonaro à mettre en œuvre les réformes des retraites. Le sentiment positif s'est maintenu en 2019, l'Afrique du Sud, la Turquie et l'Argentine enregistrant des rendements à deux chiffres alors que les investisseurs recherchaient des crédits à rendement élevé. Les obligations libellées en devises locales ont toutefois dégagé des rendements négatifs en janvier et en février. Les devises des marchés émergents ont été à l'origine de cette situation, du fait de leur dépréciation générale par rapport au dollar US.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 6,17 % sur la période, contre 5,09 % pour l'indice de référence.

Au cours des trois premiers mois de la période, la surpondération de la duration au Brésil a amplement contribué à la performance, de même que la surpondération de la devise argentine. La sous-pondération de la devise chilienne et la sélection de titres en Indonésie se sont également avérées bénéfiques. À l'inverse, la sous-pondération de l'Afrique du Sud a nui à la performance, de même que la sélection de titres en Russie et une position couverte au Mexique.

Début 2019, les positions de surpondération de la duration aux Philippines, au Mexique et en Colombie ont contribué à la surperformance. En ce qui concerne les devises, une contribution positive résultant de la sous-pondération du leu roumain a été compensée par la surpondération de la couronne tchèque. De même, la surpondération d'obligations indicelles argentines et turques a compensé les pertes résultant de la surpondération des deux devises.

L'activité du portefeuille a compris la liquidation de l'exposition du Fonds au Brésil, qui avait surperformé suite à l'élection du candidat le plus favorable aux marchés. À la place, nous avons renforcé notre exposition au Mexique et ouvert une position en obligations tchèques à échéance longue. Nous avons également ouvert une position en obligations turques liées à l'inflation, renforcé notre position en obligations liées à l'Argentine et achevé notre achat de titres indonésiens et philippins. En ce qui concerne les variations des positions en devises, nous avons ouvert une position hors indice de référence sur le tenge kazakh, et étoffé marginalement nos positions en roupie indonésienne et en real brésilien. Enfin, nous avons ramené à zéro notre exposition au dollar US.

Perspectives

Bien que le rebond du marché entamé en janvier se soit affaibli, nous estimons que les conditions restent favorables. Les valorisations restent attrayantes malgré la forte performance, tandis que les fondamentaux se sont également améliorés. Nous estimons qu'après une année 2018 volatile et au vu du ralentissement de la croissance mondiale, les risques de crédit ont commencé à prendre plus d'importance et à avoir la priorité sur des valorisations apparemment attrayantes. Les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont également renforcé la confiance des investisseurs, mais le calendrier et la forme de l'accord à venir restent incertains. En outre, le succès ou l'échec des mesures de relance chinoises aura aussi un effet critique sur la classe d'actifs. Entre-temps, le risque de voir la Fed reprendre ses mesures de resserrement suite à des données américaines plus positives, ce qui affecterait défavorablement les actifs libellés en devises fortes comme en monnaie locale, s'est manifestement dissipé.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	227 973
Avoirs bancaires		7 381
Intérêts à recevoir		4 322
Souscriptions à recevoir		411
Autres actifs		167
Total de l'actif		240 254
Passif		
Impôts et charges à payer		139
Rachats d'actions à payer		291
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	1 108
Autres passifs		254
Total du passif		1 792
Actif net en fin de période		238 462

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		208 690
Plus-values nettes sur investissements		8 385
Moins-values nettes réalisées		(7 520)
Plus-values nettes latentes		11 882
Produits des émissions d'actions		40 294
Paiements des actions rachetées		(22 190)
Régularisation nette reçue	10	269
Dividendes distribués	5	(1 348)
Actif net en fin de période		238 462

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	9 075
Intérêts bancaires		64
Total des revenus		9 139
Charges		
Commissions de gestion	4.2	558
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	193
Autres frais de fonctionnement		3
Total des charges		754
Plus-values nettes sur investissements		8 385
Moins-values réalisées sur investissements		(6 084)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 160)
Moins-values de change réalisées		(276)
Moins-values nettes réalisées		(7 520)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		12 620
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(740)
Plus-values de change latentes		2
Plus-values nettes latentes		11 882
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		12 747

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc		A Acc USD	A MInc USD	A MIncA USD
	A Acc EUR	Hedged EUR			
Actions en circulation en début de période	71 034	1 656 036	1 154 341	461 013	25 340
Actions émises durant la période	8 607	312 838	1 175 147	47 391	48 397
Actions rachetées durant la période	(8 194)	(58 564)	(1 117 677)	(76 489)	(39 757)
Actions en circulation en fin de période	71 447	1 910 310	1 211 811	431 915	33 980
Valeur nette d'inventaire par action	222,4311	6,9246	9,3228	5,9157	9,3954

	I Acc USD	X Acc		X Acc USD	X MInc USD
		X Acc EUR	Hedged EUR ^A		
Actions en circulation en début de période	5 680 467	5 859	-	48 144	58 709
Actions émises durant la période	1 066 957	6 635	1 101 266	73 202	4 470
Actions rachetées durant la période	(582 178)	(3 250)	(94 654)	(10 152)	(4 598)
Actions en circulation en fin de période	6 165 246	9 244	1 006 612	111 194	58 581
Valeur nette d'inventaire par action	9,8064	9,5317	10,3309	8,2926	5,8723

	Z Acc USD	Z MInc USD
Actions en circulation en début de période	9 517 996	3 318 119
Actions émises durant la période	121 418	22 123
Actions rachetées durant la période	(223 562)	(41 217)
Actions en circulation en fin de période	9 415 852	3 299 025
Valeur nette d'inventaire par action	9,2436	9,4138

^A Classe d'actions lancée le 18 octobre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 94,64 %					
Obligations 94,64 %					
Obligations d'entreprises 2,65 %					
Inde 1,48 %					
HDFC Bank	8,1000	22/03/2025	250 000 000	3 532	1,48
Mexique 1,17 %					
Petroleos Mexicanos	7,1900	12/09/2024	64 300 000	2 793	1,17
Total Obligations d'entreprises				6 325	2,65
Obligations d'État 91,99 %					
Argentine 1,99 %					
République argentine	FRN	21/06/2020	185 400 000	4 754	1,99
Brésil 7,09 %					
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2027	41 700 000	11 355	4,76
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2025	9 300 000	2 534	1,06
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2029	7 630 000	2 090	0,88
République fédérale brésilienne	-	01/07/2021	2 700 000	593	0,25
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2023	1 250 000	339	0,14
				16 911	7,09
Chili 1,55 %					
Bonos Tesoreria Pesos	5,0000	01/03/2035	360 000 000	573	0,24
République du Chili	4,5000	01/03/2026	2 050 000 000	3 114	1,31
				3 687	1,55
Colombie 7,63 %					
République colombienne	7,0000	30/06/2032	23 894 100 000	7 639	3,21
République colombienne	7,5000	26/08/2026	20 300 000 000	6 873	2,88
République colombienne	6,0000	28/04/2028	12 050 000 000	3 678	1,54
				18 190	7,63
République tchèque 1,11 %					
République tchèque	2,0000	13/10/2033	47 860 000	2 013	0,84
République tchèque	4,2000	04/12/2036	11 670 000	633	0,27
				2 646	1,11

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Égypte 1,51 %					
République égyptienne	-	02/04/2019	44 800 000	2 583	1,08
République égyptienne	-	25/06/2019	18 500 000	1 026	0,43
				3 609	1,51
Ghana 0,37 %					
République du Ghana	24,7500	19/07/2021	4 200 000	876	0,37
Hongrie 1,75 %					
République hongroise	7,5000	12/11/2020	1 072 000 000	4 181	1,75
Inde 0,77 %					
État du Gujarat	7,6400	08/11/2027	50 000 000	715	0,30
État du Maharashtra	7,2000	09/08/2027	50 000 000	695	0,29
National Highways Authority of India	7,3000	18/05/2022	30 000 000	424	0,18
				1 834	0,77
Indonésie 10,57 %					
République indonésienne	9,0000	15/03/2029	83 200 000 000	6 336	2,65
République indonésienne	8,3750	15/03/2024	72 030 000 000	5 297	2,21
République indonésienne	8,3750	15/03/2034	62 736 000 000	4 521	1,90
République indonésienne	8,2500	15/05/2036	47 000 000 000	3 356	1,41
République indonésienne	7,8750	15/04/2019	34 570 000 000	2 429	1,02
République indonésienne	6,1250	15/05/2028	28 700 000 000	1 824	0,77
République indonésienne	6,6250	15/05/2033	23 500 000 000	1 444	0,61
				25 207	10,57
Malaisie 5,94 %					
Gouvernement malaisien	4,3780	29/11/2019	11 500 000	2 835	1,19
Gouvernement malaisien	4,2320	30/06/2031	9 840 000	2 461	1,03
Gouvernement malaisien	4,4980	15/04/2030	8 900 000	2 290	0,96
Gouvernement malaisien	3,4800	15/03/2023	8 500 000	2 075	0,87
Gouvernement malaisien	5,7340	30/07/2019	6 000 000	1 481	0,62
Gouvernement malaisien	4,6420	07/11/2033	4 450 000	1 159	0,49
Gouvernement malaisien	4,1810	15/07/2024	4 200 000	1 054	0,44
Gouvernement malaisien	3,8000	17/08/2023	3 240 000	800	0,34
				14 155	5,94
Mexique 13,53 %					
Gouvernement du Mexique	8,5000	18/11/2038	191 250 000	9 937	4,16
Gouvernement du Mexique	5,7500	05/03/2026	174 700 000	7 959	3,34

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	104 600 000	5 920	2,48
GouvernemMexiqueMexique	8,5000	31/05/2029	67 900 000	3 598	1,51
Mexiqueuvernement du Mexique	6,5000	10/06/2021	31 760 000	1 595	0,67
				32 273	13,53
Pérou 3,97 %					
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	12 165 000	4 135	1,74
République péruvienne	6,1500	12/08/2032	9 500 000	3 015	1,26
République péruvienne	6,9000	12/08/2037	4 560 000	1 533	0,64
République péruvienne	5,9400	12/02/2029	2 460 000	780	0,33
				9 463	3,97
Philippines 3,68 %					
République philippine	5,7500	12/04/2025	186 070 000	3 574	1,50
République philippine	6,8750	10/01/2029	154 370 000	3 214	1,35
République philippine	6,2500	22/03/2028	79 430 000	1 577	0,66
République philippine	6,2500	14/01/2036	20 000 000	414	0,17
				8 779	3,68
Pologne 6,80 %					
République polonaise	5,7500	25/10/2021	26 200 000	7 519	3,15
République polonaise	5,5000	25/10/2019	23 960 000	6 394	2,68
République polonaise	2,5000	25/07/2027	5 920 000	1 526	0,64
République polonaise	2,7500	25/04/2028	3 000 000	784	0,33
				16 223	6,80
Fédération de Russie 7,02 %					
Fédération de Russie	6,9000	23/05/2029	513 600 000	7 106	2,97
Fédération de Russie	7,1000	16/10/2024	325 000 000	4 759	2,00
Fédération de Russie	7,5000	18/08/2021	251 000 000	3 808	1,60
Fédération de Russie	7,7500	16/09/2026	56 600 000	847	0,36
Fédération de Russie	6,4000	27/05/2020	15 000 000	226	0,09
				16 746	7,02
Afrique du Sud 7,45 %					
République sud-africaine	7,7500	28/02/2023	60 300 000	4 182	1,76
République sud-africaine	8,0000	31/01/2030	64 970 000	4 153	1,74
République sud-africaine	8,2500	31/03/2032	36 000 000	2 288	0,96
République sud-africaine	8,5000	31/01/2037	35 200 000	2 200	0,92
République sud-africaine	8,8750	28/02/2035	28 000 000	1 829	0,77
République sud-africaine	7,0000	28/02/2031	29 700 000	1 727	0,72

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
République sud-africaine	6,2500	31/03/2036	20 200 000	1 018	0,43
République sud-africaine	8,7500	31/01/2044	5 700 000	359	0,15
				17 756	7,45
Thaïlande 3,64 %					
Royaume de Thaïlande	4,8750	22/06/2029	172 100 000	6 558	2,74
Royaume de Thaïlande	3,8500	12/12/2025	47 200 000	1 637	0,69
Royaume de Thaïlande	3,6250	16/06/2023	14 590 000	489	0,21
				8 684	3,64
Turquie 4,41 %					
République turque	10,7000	17/02/2021	29 500 000	4 361	1,83
République turque	3,0000	02/08/2023	6 800 000	2 097	0,88
République turque	10,4000	20/03/2024	12 350 000	1 596	0,67
République turque	10,6000	11/02/2026	12 400 000	1 580	0,66
République turque	8,8000	27/09/2023	7 100 000	878	0,37
				10 512	4,41
Uruguay 1,21 %					
République uruguayenne	4,3750	15/12/2028	39 626 000	2 257	0,95
République uruguayenne	9,8750	20/06/2022	20 800 000	617	0,26
				2 874	1,21
Total Obligations d'État				219 360	91,99
Total Obligations				225 685	94,64
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				225 685	94,64
Fonds d'investissement à capital variable 0,96 %					
Aberdeen Standard SICAV I - China Onshore Bond Fund Z Acc USD [†]			226 000	2 288	0,96
Total Fonds d'investissement à capital variable				2 288	0,96

Dérivés (0,46 %)

Contrats de change à terme (0,46 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	USD	MXN	11/04/2019	2 546 894	49 000 000	24	0,01
Barclays Capital	USD	PHP	23/05/2019	8 045 473	422 508 000	63	0,03
Barclays Capital	USD	TRY	11/04/2019	598 254	3 228 000	33	0,01
Barclays Capital	USD	ZAR	11/04/2019	226 834	3 190 000	6	-
Barclays Capital	USD	ZAR	11/04/2019	226 834	3 190 000	6	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	150 000	168 413	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	89 792	100 850	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 472 174	15 354 951	(133)	(0,06)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	10 390 594	11 842 711	(102)	(0,04)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	224 000	254 331	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	146 068	166 755	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	134 352	153 650	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	113 998	130 143	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	104 225	119 196	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	95 216	108 245	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	84 287	95 840	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	76 633	86 581	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	74 279	84 444	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	65 364	74 323	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	59 635	67 376	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	503	573	-	-
BNP Paribas	PLN	USD	11/04/2019	1 873 000	498 387	(10)	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	252 765	224 000	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	208 981	183 519	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	177 807	157 382	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	169 430	150 000	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	160 473	140 922	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	156 598	138 433	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	139 652	123 611	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	127 067	112 206	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	123 932	109 505	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	120 054	106 128	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	101 455	89 792	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	97 767	86 333	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	97 413	86 073	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	61 937	54 404	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	23 048	20 245	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 078	7 063	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	142	125	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	54	47	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	THB	11/04/2019	3 349 845	107 120 000	(26)	(0,01)
Citigroup	TRY	USD	11/04/2019	3 200 000	584 769	(24)	(0,01)
Citigroup	USD	CZK	11/04/2019	171 206	3 904 000	1	-
Citigroup	USD	MXN	11/04/2019	3 552 698	68 798 000	11	-
Citigroup	USD	PEN	23/05/2019	6 264 219	20 982 000	(40)	(0,02)
Deutsche Bank	MXN	USD	11/04/2019	10 846 000	546 529	12	-
Deutsche Bank	USD	HUF	11/04/2019	2 360 214	645 770 000	104	0,04
Goldman Sachs	KZT	USD	23/05/2019	450 000 000	1 185 302	(12)	-
Goldman Sachs	USD	ARS	23/05/2019	291 850	12 103 000	32	0,01
Goldman Sachs	USD	HUF	11/04/2019	2 154 495	600 000 000	58	0,02
Goldman Sachs	USD	THB	11/04/2019	458 993	14 635 000	(2)	-
HSBC	CZK	USD	11/04/2019	9 479 000	423 291	(11)	-
HSBC	TRY	USD	11/04/2019	20 107 000	3 534 539	(12)	(0,01)
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	782 804	15 146 000	3	-
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	733 694	14 200 000	3	-
JPM Chase	BRL	USD	23/05/2019	23 034 000	6 125 819	(227)	(0,09)
JPM Chase	COP	USD	23/05/2019	8 130 556 000	2 577 447	(32)	(0,01)
JPM Chase	USD	PLN	11/04/2019	329 661	1 250 000	4	-
Merrill Lynch	CZK	USD	11/04/2019	433 906 000	19 342 774	(477)	(0,19)
Merrill Lynch	THB	USD	11/04/2019	19 384 000	620 532	(10)	-
Morgan Stanley	USD	HUF	11/04/2019	386 827	108 283 000	9	-
Morgan Stanley	USD	INR	23/05/2019	900 603	64 625 000	(25)	(0,01)
State Street	HUF	USD	11/04/2019	605 000 000	2 176 740	(63)	(0,03)
State Street	MXN	USD	11/04/2019	14 000 000	722 786	(2)	-
State Street	USD	MXN	11/04/2019	1 153 167	22 641 000	(12)	(0,01)
UBS	BRL	USD	23/05/2019	9 951 000	2 659 628	(111)	(0,05)
UBS	CLP	USD	23/05/2019	1 544 027 000	2 323 592	(54)	(0,02)
UBS	CZK	USD	11/04/2019	18 213 000	811 145	(19)	(0,01)
UBS	HUF	USD	11/04/2019	600 000 000	2 159 602	(64)	(0,03)
UBS	KZT	USD	23/05/2019	446 877 000	1 171 675	(6)	-
UBS	MXN	USD	11/04/2019	5 078 000	263 987	(3)	-
UBS	PLN	USD	11/04/2019	1 629 000	435 385	(10)	-
UBS	RON	USD	11/04/2019	5 991 000	1 462 591	(56)	(0,02)
UBS	TRY	USD	11/04/2019	13 128 000	2 438 737	(139)	(0,05)
UBS	USD	CLP	23/05/2019	4 293 856	2 851 249 000	104	0,04
UBS	USD	COP	23/05/2019	1 981 762	6 117 698 000	67	0,03
UBS	USD	CZK	11/04/2019	1 977 475	45 064 000	18	0,01
UBS	USD	IDR	23/05/2019	240 625	3 431 745 000	2	-
UBS	USD	PLN	11/04/2019	498 242	1 900 000	3	-
UBS	USD	RON	11/04/2019	832 067	3 465 000	18	0,01
UBS	USD	RUB	23/05/2019	1 568 803	104 396 000	(8)	-
UBS	USD	RUB	23/05/2019	463 691	30 921 000	(3)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
UBS	USD	TRY	11/04/2019	229 328	1 273 000	6	-
UBS	USD	ZAR	11/04/2019	7 280 320	103 975 000	78	0,03
UBS	USD	ZAR	11/04/2019	352 496	4 789 000	21	0,01
UBS	USD	ZAR	11/04/2019	227 390	3 229 000	4	-
UBS	ZAR	USD	11/04/2019	41 799 000	2 940 409	(45)	(0,02)
UBS	ZAR	USD	11/04/2019	27 000 000	1 923 762	(54)	(0,02)
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(1 108)	(0,46)
Moins-values latentes sur dérivés						(1 108)	(0,46)
Total des placements						226 865	95,14
Autres actifs nets						11 597	4,86
Total de l'actif net						238 462	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Emerging Markets Local Currency Corporate Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Local Currency Corporate Bond a augmenté de 3,82 % par rapport à une hausse de 4,67 % pour l'indice de référence, le Bank of America Merrill Lynch Diversified Broad Local Emerging Markets Non-Sovereign.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les obligations d'entreprises des marchés émergents ont dégagé des rendements positifs pour les investisseurs ces six derniers mois, aidées en cela par un très bon début 2019. La performance des trois premiers mois a été mitigée, aboutissant à un recul de 1,6 % par rapport à 2018 globalement pour l'indice JP Morgan CEMBI Broad Diversified. Ceci dit, les obligations d'entreprises des marchés émergents ont réalisé de meilleures performances que d'autres types de dette de marchés émergents, tandis que les obligations d'entreprises de qualité investment grade des marchés émergents ont surperformé les obligations à rendement élevé des marchés émergents. En termes géographiques, les plus mauvaises performances de 2018 concernent l'Argentine et les pays dominés par la détérioration du crédit concentrée sur un seul nom comme la Jamaïque (Digicel), le Kazakhstan (Nostrum) et la Zambie (First Quantum). Dans le même temps, les marchés frontières comme le Salvador, le Nigeria et le Paraguay ont surperformé.

La nouvelle année a débuté très positivement pour les obligations d'entreprises des marchés émergents, qui ont enregistré en janvier leur meilleure performance mensuelle depuis mars 2016. Les investisseurs ont ignoré la plus longue période de paralysie du gouvernement fédéral américain de l'histoire. Ils se sont plutôt concentrés sur la volte-face de la Réserve fédérale américaine vers une attitude accommodante, qui a remis en cause le rythme des relèvements des taux d'intérêt. En outre, la remontée des cours du pétrole, un certain apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et le recul du dollar US se sont combinés pour créer le contexte idéal d'un rebond de la dette des marchés émergents. Les obligations d'entreprise des marchés émergents sont restées positives en février et en mars, la Fed ayant réaffirmé sa position accommodante face à des attentes de ralentissement de la croissance mondiale et à une inflation limitée.

Le marché local des obligations d'entreprises des marchés émergents a dégagé une performance positive au cours des six derniers mois, car les investisseurs ont retrouvé leur appétit pour le risque. Ce sont les marchés à haut rendement comme la Turquie, l'Argentine et l'Ukraine qui en ont le plus bénéficié. Les perspectives plus accommodantes de la Fed ont également contribué à générer une performance positive, tandis que la remontée des prix des produits de base a soutenu la consolidation des devises des marchés émergents.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 3,82 % sur la période, contre 4,67 % pour l'indice de référence.

La sous-performance du Fonds s'explique essentiellement par le fait que nous ne détenons pas Swiss Insured Brazil Power Finance. Le titre a surperformé le marché en raison de la durée longue de l'obligation. Les titres à durée longue ont surperformé au Brésil, où les marchés anticipaient de nouvelles baisses des taux par la banque centrale en raison de la baisse de l'inflation et du résultat de l'élection générale en fin d'année dernière. Une sélection médiocre en Colombie a également eu un impact négatif sur la performance, compte tenu des participations en obligations détenues par le Fonds dans le pays plus agressives que les positions de l'indice de référence.

L'Europe de l'Est a été une région de forte performance pour le Fonds. Cela s'explique par la surpondération (par rapport à l'indice de référence) de la banque turque Yapi Credit et une position hors indice de référence dans la banque d'État ukrainienne Exim Bank Ukraine. La pondération nulle de la République tchèque a également contribué à la performance, car les obligations détenues par l'indice de référence ont dégagé un rendement négatif en raison de la faiblesse de la couronne tchèque.

Enfin, la sous-pondération de la roupie indienne et un positionnement plus défensif en Afrique du Sud ont nui à la performance.

Perspectives

Les tendances de marché restent favorables aux obligations d'entreprises des marchés émergents. Les principaux facteurs macroéconomiques favorables sont les relèvements des taux de la Fed, en 2019, qui semblent de plus en plus improbables, une amélioration de l'indice des directeurs d'achats chinois en mars et le désir apparemment partagé des présidents Donald Trump et Xi Jinping de parvenir à un accord commercial alors que les négociations de haut niveau se poursuivent. La dette des entreprises des marchés émergents a connu un très bon premier trimestre, à l'instar de la majorité des marchés mondiaux de crédit. À l'avenir, il est probable que les bons du Trésor connaissent une correction après le fort rebond de mars. Celle-ci pourrait être compensée par la poursuite de la compression des spreads, étant donné que la situation des facteurs fondamentaux et techniques reste positive.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	6 606
Avoirs bancaires		404
Intérêts à recevoir		128
Autres actifs		5
Total de l'actif		7 143
Passif		
Impôts et charges à payer		7
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	10
Autres passifs		1
Total du passif		18
Actif net en fin de période		7 125

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		6 897
Plus-values nettes sur investissements		214
Plus-values nettes réalisées		27
Plus-values nettes latentes		3
Produits des émissions d'actions		30
Paiements des actions rachetées		(45)
Régularisation nette versée	10	(1)
Actif net en fin de période		7 125

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	254
Intérêts bancaires		4
Total des revenus		258
Charges		
Commissions de gestion	4.2	36
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	8
Total des charges		44
Plus-values nettes sur investissements		214
Plus-values réalisées sur investissements		15
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		17
Moins-values de change réalisées		(5)
Plus-values nettes réalisées		27
Diminution de la moins-value latente sur investissements		32
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(30)
Plus-values de change latentes		1
Plus-values nettes latentes		3
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		244

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	I Acc USD	X Acc USD	Z Minc USD
Actions en circulation en début de période	216 443	206 943	170 784	650
Actions émises durant la période	-	2 602	-	-
Actions rachetées durant la période	-	-	(3 784)	-
Actions en circulation en fin de période	216 443	209 545	167 000	650
Valeur nette d'inventaire par action	11,8461	12,1056	12,0878	9,1177

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 85,78 %					
Obligations 85,78 %					
Obligations d'entreprises 78,26 %					
Argentine 0,99 %					
YPF (EMTN)	16,5000	09/05/2022	4 500 000	71	0,99
Australie 2,44 %					
Commonwealth Bank of Australia (EMTN)	4,2000	26/10/2020	1 150 000	174	2,44
Brésil 2,84 %					
Rumo Luxembourg	5,8750	18/01/2025	200 000	203	2,84
Chine 6,20 %					
Bank of China (EMTN)	4,8800	20/04/2020	1 300 000	197	2,76
Franshion Brilliant	5,2000	08/03/2021	1 650 000	244	3,44
				441	6,20
Colombie 7,94 %					
Emgesa	8,7500	25/01/2021	932 000 000	307	4,30
Findeter	7,8750	12/08/2024	810 000 000	259	3,64
				566	7,94
Géorgie 2,64 %					
Bank of Georgia	11,0000	01/06/2020	500 000	188	2,64
Inde 6,98 %					
HDFC Bank	8,1000	22/03/2025	10 000 000	141	1,98
Indiabulls Housing Finance	8,5670	15/10/2019	15 000 000	215	3,03
NTPC (EMTN)	7,2500	03/05/2022	10 000 000	141	1,97
				497	6,98
Indonésie 3,01 %					
Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia	9,5000	13/03/2020	3 000 000 000	215	3,01
Malaisie 7,85 %					
Cagamas MBS	4,0200	29/05/2019	750 000	184	2,58
Digi Telecommunications (MTN)	4,3800	14/04/2022	1 000 000	247	3,47
Malaysia Airports Capital Bhd (MTN)	4,6800	16/12/2022	510 000	128	1,80
				559	7,85

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Mexique 10,92 %					
America Movil	6,4500	05/12/2022	8 150 000	387	5,44
Comision Federal de Electricidad	7,3500	25/11/2025	5 350 000	245	3,44
Petroleos Mexicanos	7,1900	12/09/2024	3 350 000	146	2,04
				778	10,92
Fédération de Russie 11,73 %					
Alfa Bond Issuance (EMTN)	9,2500	16/02/2022	20 000 000	306	4,31
EvrazHolding Finance	12,6000	23/03/2021	17 000 000	279	3,91
RZD Capital Russian Railways	7,9000	19/10/2024	17 100 000	250	3,51
				835	11,73
Singapour 2,68 %					
Singapore Technologies Telemedia (MTN)	4,0500	02/12/2025	250 000	191	2,68
Afrique du Sud 8,15 %					
Development Bank of Southern Africa (MTN)	10,0000	27/02/2023	4 000 000	289	4,05
Transnet (MTN)	10,8000	06/11/2023	4 000 000	292	4,10
				581	8,15
Turquie 1,07 %					
Yapi ve Kredi Bankasi (EMTN)	13,1250	10/06/2020	500 000	76	1,07
Ukraine 2,82 %					
Ukreximbank Via Biz Finance	16,5000	02/03/2021	6 000 000	201	2,82
Total Obligations d'entreprises				5 576	78,26
Obligations d'État 7,52 %					
Chine 4,33 %					
Export-Import Bank of China	4,4000	14/05/2024	2 000 000	309	4,33
Pérou 3,19 %					
Fondo MIVIVIENDA	7,0000	14/02/2024	700 000	227	3,19
Total Obligations d'État				536	7,52
Total Obligations				6 112	85,78
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				6 112	85,78

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %		
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 6,94 %							
Obligations 6,94 %							
Obligations d'entreprises 6,94 %							
Malaisie 1,73 %							
CIMB Bank	4,8000	23/12/2025	500 000	124	1,73		
Singapour 5,21 %							
SingTel Group Treasury (MTN)	2,7200	03/09/2021	500 000	370	5,21		
Total Obligations d'entreprises				494	6,94		
Total Obligations				494	6,94		
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				494	6,94		
Dérivés (0,14 %)							
Contrats de change à terme (0,14 %)							
Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/ (moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Deutsche Bank	USD	MXN	11/04/2019	140 134	2 781 000	(3)	(0,04)
JPM Chase	BRL	USD	23/05/2019	721 000	191 748	(7)	(0,10)
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(10)	(0,14)
Moins-values latentes sur dérivés						(10)	(0,14)
Total des placements				6 596	92,58		
Autres actifs nets				529	7,42		
Total de l'actif net				7 125	100,00		

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Emerging Markets Smaller Companies

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Smaller Companies a gagné 6,77 % contre une hausse de 0,14 % de l'indice de référence, le MSCI Emerging Markets Small Cap.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les petites capitalisations des marchés émergents ont plus ou moins piétiné au cours du semestre considéré et réalisé de meilleures performances que leurs homologues développés, ceci malgré les fortes pertes essuyées en octobre dans un contexte de dollar US toujours élevé, de hausse des prix de l'énergie et d'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les risques politiques accrus, comme les élections au Brésil et au Mexique, la sortie ratée de l'UE du Royaume-Uni et la crispation budgétaire italienne ont également rendu nerveux les investisseurs. Néanmoins, l'optimisme quant aux progrès des négociations commerciales et l'adoption par les grandes banques centrales d'une posture accommodante, motivée par des signes de ralentissement de l'économie mondiale, ont constitué un facteur favorable.

Les titres brésiliens ont rebondi par anticipation sur la victoire de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle et son engagement à réformer les retraites. L'Inde a récupéré des pertes subies plus tôt, après que les prix du pétrole sont redescendus de leur sommet atteint en octobre. La confiance des investisseurs s'est également améliorée, après l'apaisement des tensions avec le Pakistan voisin, qui donne à croire que le BJP (Bharatiya Janata Party) pourrait se maintenir au pouvoir et assurer une continuité politique. En Chine, les mesures de relance budgétaire destinées à stimuler l'économie nationale ont semblé commencer à porter leurs fruits, les derniers chiffres des grands indicateurs témoignant d'un rétablissement du secteur manufacturier.

Le Mexique, quant à lui, a été stimulé par la conclusion de la refonte du pacte commercial nord-américain, mais a perdu son ardeur par la suite, en raison de préoccupations suscitées par les politiques controversées du président Lopez Obrador. La Corée et Taïwan, où sont installés plusieurs fabricants de puces, sont restés

moroses du fait de la baisse de la demande et de la perturbation de la chaîne d'approvisionnement liée à la situation commerciale.

En matière politique, l'issue des premières élections générales thaïlandaises en près de cinq ans n'a pas été concluante, car ni le Pheu Thai ni le Palang Pracharath ne sont parvenus à s'arroger la majorité à la chambre basse. Le parti au pouvoir en Turquie AKP a perdu du terrain dans les grandes villes, en raison du mécontentement que suscitent les politiques économiques du gouvernement chez les électeurs.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement soutenu et surperformé son indice de référence, grâce à une sélection de titres et une allocation aux pays judicieuses.

Notre surpondération de l'Indonésie a constitué un élément clé, mais c'est notre sélection de titres qui s'est avérée la plus positive. En particulier, le cours de l'action de Holcim Indonesia est remonté après l'annonce de son rachat par Semen Indonesia, tandis que l'action Ace Hardware progressait grâce à la reprise des dépenses de consommation et à ses gains de parts de marché. Pendant ce temps, le distributeur de carburant AKR Corporindo a gagné du terrain après une période relativement difficile en début d'année.

La reprise brésilienne a également contribué aux gains. Le fournisseur de logiciels Totvs a progressé en raison de meilleures perspectives et de la nomination de son nouveau directeur général, qui se concentrera sur le développement de produits et les ventes croisées via ses circuits de distribution existants. Les titres axés sur le marché intérieur comme la chaîne de restauration rapide BK Brasil, l'exploitant de centre commercial Iguatemi et la franchise de location de voitures Localiza ont tous enregistré de bonnes performances.

Bien que la relativement faible exposition à la Corée du Sud se soit avérée judicieuse, la sélection de titres à Taïwan et, en particulier, de Poya International et Global Wafers, a produit de meilleurs résultats que les valeurs en portefeuille coréennes, en raison de leur rebond lié à l'optimisme croissant quant à la possibilité pour la Chine et les États-Unis de parvenir à un accord commercial.

Au contraire, notre surpondération de la Russie s'est avérée coûteuse après que le producteur de spiritueux Beluga a chuté, les investisseurs considérant ses perspectives de croissance avec prudence. L'Inde aussi a nui à la performance, en particulier la société informatique Mphasis, qui a perdu du terrain lorsque la roupie s'est affermie et que les coûts salariaux ont augmenté. Notre participation dans Piramal Enterprises a toutefois enregistré l'une des meilleures performances. La société a rebondi après avoir fait partie de la vague de dégagements au lendemain de la crise des NBFC (sociétés financières non bancaires). Enfin, le cours de l'action de l'exploitant mexicain d'aéroports OMA a souffert du sentiment négatif lié aux perspectives d'adoption d'une réglementation plus rigoureuse après que le président Obrador a annulé la construction de l'aéroport de Mexico.

Concernant l'activité du portefeuille, la volatilité du marché nous a offert l'opportunité d'étoffer nos participations à des

valorisations attrayantes. Nous avons ouvert une position sur GHL Systems, exploitant et distributeur malaisien de terminaux de paiement dans toute l'Asie du Sud-Est. Nous avons également introduit dans le portefeuille la société immobilière indienne Prestige Estate au vu de l'amélioration de ses perspectives, du moindre risque réglementaire et de sa valorisation attrayante, ainsi que la plateforme mondiale de paiement pour le commerce en ligne sud-coréenne Café24, aux perspectives de croissance attrayantes.

À l'inverse, nous avons liquidé nos positions sur BBVA Frances, BRD Groupe, Castrol India, Iguatemi, Siam City Cement, John Keells, JSE, Oriental Holdings, Q Tech, SP Setia et Tong Ren Tang dont les perspectives manquaient d'éclat, afin de financer de meilleures opportunités ailleurs. Nous avons aussi cédé Parque Arauco dont la valorisation nous a paru excessive, et Zenith Bank afin de consolider notre exposition au secteur bancaire nigérian en faveur de GT Bank, de meilleure qualité.

Perspectives

Les marchés émergents ont semblé retrouver leur équilibre après une année 2018 éprouvante, car plusieurs risques qui affectaient les investisseurs se sont atténués. La trêve commerciale temporaire entre Washington et Pékin, et une nouvelle motivation pour résoudre les principaux problèmes, devraient inciter à l'optimisme. La position accommodante de la Réserve fédérale pourrait améliorer la situation monétaire sur les marchés émergents et donner un nouvel élan à l'expansion économique. De plus, les meilleures perspectives politiques au Brésil et au Mexique pourraient s'avérer encourageantes. En outre, le passage de la Chine de mesures de désendettement à une relance fondée sur la consommation devrait protéger la croissance mondiale. Dans ce contexte, les résultats des entreprises devraient se reprendre, quoique modestement. Suite aux dégagements de l'an dernier, la classe d'actifs se maintient à des niveaux de prix attrayants par rapport à sa moyenne historique et à ses pairs développés.

Ceci dit, une récession mondiale plus prononcée que prévu pourrait prendre les investisseurs au dépourvu, tandis que les tensions entre les États-Unis et la Chine pourraient flamber à nouveau. La politique occupera le devant de la scène jusqu'aux élections sur les marchés clés comme l'Indonésie, l'Inde et l'Afrique du Sud. Au-delà de la volatilité à court terme, nous resterons concentrés sur les sociétés de qualité présentant des fondamentaux sains et dotées d'une équipe dirigeante expérimentée. Cela devrait produire des rendements durables pour les investisseurs à plus long terme.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	331 954
Avoirs bancaires		420
Intérêts et dividendes à recevoir		424
Souscriptions à recevoir		194
Ventes de placements à recevoir		416
Autres actifs		17
Total de l'actif		333 425
Passif		
Achats de placements à payer		755
Impôts et charges à payer		456
Rachats d'actions à payer		258
Autres passifs		202
Total du passif		1 671
Actif net en fin de période		331 754

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		624 665
Moins-values nettes sur investissements		(1 194)
Moins-values nettes réalisées		(40 453)
Plus-values nettes latentes		58 761
Produits des émissions d'actions		20 939
Paiements des actions rachetées		(330 811)
Régularisation nette versée	10	(161)
Frais de gestion de capacité	15	8
Actif net en fin de période		331 754

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 340
Revenus des prêts de titres	16	275
Total des revenus		1 615
Charges		
Commissions de gestion	4.2	2 279
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	521
Autres frais de fonctionnement		8
Intérêts bancaires		1
Total des charges		2 809
Moins-values nettes sur investissements		
		(1 194)
Moins-values réalisées sur investissements		(40 249)
Moins-values de change réalisées		(204)
Moins-values nettes réalisées		(40 453)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		58 727
Plus-values de change latentes		34
Plus-values nettes latentes		58 761
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		17 114

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc GBP	A Acc USD	G Acc USD	I Acc USD	X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	1 325 676	7 551 650	25 694 306	5 548 520	14 600
Actions émises durant la période	15 479	572 384	49 287	523 033	-
Actions rachetées durant la période	(169 994)	(711 385)	(19 716 112)	(836 526)	(11 000)
Actions en circulation en fin de période	1 171 161	7 412 649	6 027 481	5 235 027	3 600
Valeur nette d'inventaire par action	13,8741	18,1298	9,7021	19,9692	12,2277

	X Acc GBP	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	161 391	1 107 457	6 150 289
Actions émises durant la période	6 539	53 356	-
Actions rachetées durant la période	(18 576)	(183 673)	(6 136 880)
Actions en circulation en fin de période	149 354	977 140	13 409
Valeur nette d'inventaire par action	12,9753	10,5394	22,2741

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 99,37 %			
Actions 99,37 %			
Brésil 8,64 %			
Arezzo Industria e Comercio	246 317	3 145	0,95
BK Brasil Operacao	948 658	5 391	1,62
Localiza Rent a Car	401 054	3 403	1,03
OdontoPrev	962 053	4 055	1,22
TOTVS	574 898	5 821	1,75
Wilson Sons (BDR)	711 555	6 857	2,07
		28 672	8,64
Chine 6,38 %			
Baozun ^{oo}	96 500	4 008	1,21
China CYTS Tours « A »	1 702 514	4 262	1,28
Xiabuxiabu Catering Management ^{oo}	3 392 000	5 907	1,78
Zhongsheng	2 807 500	6 985	2,11
		21 162	6,38
Égypte 2,24 %			
Edita Food Industries (GDR) ^{oo}	564 050	2 905	0,88
Juhayna Food Industries	5 878 900	4 510	1,36
		7 415	2,24
Hong Kong 7,26 %			
Far East Horizon	3 958 000	4 205	1,27
Kingdee International Software ^{oo}	7 146 000	8 257	2,49
Pacific Basin Shipping	54 178 000	11 629	3,50
		24 091	7,26
Inde 16,39 %			
Container	900 372	6 845	2,06
Cyient	235 688	2 206	0,66
Godrej Consumer Products	321 106	3 174	0,96
Kansai Nerolac Paints	788 684	5 154	1,55
Max Financial Services	606 000	3 794	1,14
Mphasis	722 619	10 408	3,15
Piramal Enterprises	343 576	13 662	4,13
Prestige Estates Projects	460 000	1 675	0,51
Ramco Cements	324 346	3 450	1,04
Syngene International	463 747	3 961	1,19
		54 329	16,39

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Indonésie 9,76 %			
Ace Hardware Indonesia	84 920 500	10 629	3,20
AKR Corporindo	23 382 900	7 759	2,34
Bank OCBC NISP	61 890 486	3 901	1,18
Holcim Indonesia	69 614 200	10 094	3,04
		32 383	9,76
Kenya 1,04 %			
Equity Group	8 183 600	3 444	1,04
Malaisie 0,25 %			
GHL	1 969 500	827	0,25
Mexique 1,41 %			
Grupo Aeroportuario del Centro Norte (ADR)	104 054	4 689	1,41
Pays-Bas 3,24 %			
ASM International (non-voting)	198 320	10 741	3,24
Nigeria 2,25 %			
Guaranty Trust Bank	35 566 842	3 596	1,08
Guinness Nigeria	22 988 573	3 869	1,17
		7 465	2,25
Pakistan 1,57 %			
Habib Bank	2 067 800	1 948	0,59
Maple Leaf Cement Factory	12 356 250	3 245	0,98
		5 193	1,57
Pérou 1,91 %			
Grana y Montero (ADR)	1 814 173	6 341	1,91
Philippines 2,66 %			
Jollibee Foods	550 300	3 318	1,00
Pilipinas Shell Petroleum	5 860 050	5 510	1,66
		8 828	2,66
Pologne 2,35 %			
Dino Polska	247 144	7 800	2,35
Fédération de Russie 3,04 %			
Beluga	1 407 732	10 071	3,04

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Singapour 5,31 %			
Delfi	7 444 800	7 970	2,40
Yanlord Land	9 654 700	9 658	2,91
		17 628	5,31
Afrique du Sud 0,99 %			
Clicks	257 604	3 286	0,99
Corée du Sud 6,04 %			
Cafe24 Corp	17 440	1 659	0,50
Douzzone Bizon™	65 000	2 670	0,80
Hanssem™	20 000	1 617	0,49
Koh Young Technology	61 074	4 598	1,39
Korea Kolmar	55 200	3 873	1,17
Medy-Tox	10 932	5 617	1,69
		20 034	6,04
Taiwan 6,07 %			
Chroma ATE	1 641 000	7 814	2,36
GlobalWafers	418 000	4 106	1,24
Poya International	695 310	8 234	2,47
		20 154	6,07
Thaïlande 2,89 %			
BEC World (Alien)™	16 406 300	3 502	1,05
Central Pattana (Alien)	1 357 000	3 127	0,94
Hana Microelectronics (Alien)	3 032 200	2 974	0,90
		9 603	2,89
Turquie 3,69 %			
AvivaSA Emeklilik ve Hayat	859 070	1 451	0,44
Cimsa Cimento™	3 801 217	4 478	1,35
Logo Yazilim Sanayi ve Ticaret™	698 198	4 870	1,46
SOK Marketler	910 238	1 457	0,44
		12 256	3,69
Royaume-Uni 1,76 %			
ASA International	999 345	5 847	1,76
États-Unis 2,23 %			
OneSmart International Education (ADR)	257 000	2 020	0,61
51Job (ADR)	69 000	5 373	1,62
		7 393	2,23

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Actions		329 652	99,37
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		329 652	99,37
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,69 %			
Actions 0,69 %			
Argentine 0,69 %			
IRSA Propiedades Comerciales (ADR)	111 947	2 301	0,69
Total Actions		2 301	0,69
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		2 301	0,69
Fonds d'investissement à capital variable néant			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	1	1	-
Total Fonds d'investissement à capital variable		1	-
Total des placements		331 954	100,06
Autres passifs nets		(200)	(0,06)
Total de l'actif net		331 754	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Emerging Markets Total Return Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Emerging Markets Total Return Bond a gagné 4,42 % contre une hausse de 4,69 % de l'indice de référence, le FTSE US Government.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après une faiblesse initiale, la dette des marchés émergents (ME) a dégagé de solides rendements pour les investisseurs. En octobre et novembre, un dollar US plus fort et la compression des rendements des bons du Trésor américain ont entraîné une performance médiocre du marché. Les marchés émergents ont toutefois bénéficié d'un peu de répit avant le sommet du G20 fin novembre, du fait des déclarations accommodantes de la Réserve fédérale américaine (Fed). Lors du sommet, une trêve commerciale bienvenue entre les États-Unis et la Chine a été conclue, qui a donné plus de temps aux deux parties pour régler leurs divergences. En décembre, le rebond des bons du Trésor américain et la dépréciation du dollar suite à la paralysie du gouvernement des États-Unis ont donné un coup de fouet à la dette des marchés émergents.

Début 2019, un rétablissement impressionnant de la dette des marchés émergents, en janvier, a été suivi par une performance raisonnable en février et mars. En janvier, l'indice des marchés émergents en devises fortes a enregistré son rendement le plus élevé depuis 2009, alors que l'appétit pour le risque s'affermissait. Le prix du pétrole brut a rebondi, passant de 62 USD par baril en janvier à 68 USD en mars, les baisses de production se poursuivant chez les membres de l'OPEP+, tandis que l'offre en provenance d'Iran et du Venezuela était affectée par les sanctions américaines. Les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis ont généré un optimisme renouvelé, tandis que le dollar US terminait la période en force.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 4,42 % sur la période, contre 4,69 % pour l'indice de référence.

Au cours des trois premiers mois de la période, la bonne performance des participations du Fonds en devise locale a plus qu'absorbé les rendements négatifs de la dette libellée en devises fortes. Les obligations d'État brésilien libellées en monnaie locale ont affiché la meilleure performance, tandis que les positions en monnaie locale en Inde et en Argentine se sont également bien comportées. En ce qui concerne les devises fortes, une position en Turquie a été porteuse de valeur. Les obligations libellées en devises fortes au Mexique, au Nigeria et à Oman ont nui à la performance.

Au cours des premiers mois de 2019, la bonne performance des participations du Fonds en devise forte et en monnaie locale a plus qu'absorbé les rendements négatifs des monnaies des marchés émergents et des positions dérivées du Fonds. Les participations mexicaines en devises fortes et en monnaie locale ont réalisé les meilleures performances, de même que les positions en obligations détenues au Nigeria, en Égypte, en République dominicaine et en Côte d'Ivoire. Sur le plan négatif, l'exposition de change à la Turquie a pesé sur les résultats, tout comme les positions sur produits dérivés en Colombie et en Hongrie.

Nous avons ouvert une nouvelle position au Costa Rica et au Belize et avons participé à de nouvelles émissions provenant d'Égypte, du Ghana et du Qatar. Nous avons également participé à la première émission d'euro-obligation de Papouasie-Nouvelle-Guinée et acheté une obligation à cinq ans à la Banque de développement de Mongolie. Sur les marchés locaux, nous avons réduit notre exposition au Brésil et renforcé notre position mexicaine. Nous avons aussi réduit une fois encore l'exposition du Fonds à l'Afrique du Sud. Dans le même temps, nous sommes complètement sortis de notre exposition aux obligations en roubles russes.

Perspectives

Bien que le rebond du marché entamé en janvier se soit affaibli, nous estimons que les conditions restent favorables. Les valorisations restent attrayantes malgré la forte performance, tandis que les fondamentaux se sont également améliorés. Nous estimons qu'après une année 2018 volatile et au vu du ralentissement de la croissance mondiale, les risques de crédit ont commencé à prendre plus d'importance et à avoir la priorité sur des valorisations apparemment attrayantes. Les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont également renforcé la confiance des investisseurs, mais le calendrier et la forme de l'accord à venir restent incertains. En outre, le succès ou l'échec des mesures de relance chinoises aura aussi un effet critique sur la classe d'actifs. Entre-temps, le risque de voir la Fed reprendre ses mesures de resserrement suite à des données américaines plus positives, ce qui affecterait défavorablement les actifs libellés en devises fortes comme en monnaie locale, s'est manifestement dissipé.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	135 064
Avoirs bancaires		6 373
Intérêts à recevoir		2 091
Souscriptions à recevoir		189
Total de l'actif		143 717
Passif		
Impôts et charges à payer		139
Rachats d'actions à payer		175
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	322
Moins-values latentes sur contrats de swaps	2.8	560
Autres passifs		924
Total du passif		2 120
Actif net en fin de période		141 597

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		134 620
Plus-values nettes sur investissements		3 444
Moins-values nettes réalisées		(4 357)
Plus-values nettes latentes		4 653
Produits des émissions d'actions		14 223
Paiements des actions rachetées		(9 280)
Régularisation nette reçue	10	23
Dividendes distribués	5	(1 729)
Actif net en fin de période		141 597

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	4 202
Intérêts bancaires		48
Total des revenus		4 250
Charges		
Commissions de gestion	4.2	614
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	191
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		806
Plus-values nettes sur investissements		3 444
Moins-values réalisées sur investissements		(1 482)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(2 811)
Moins-values réalisées sur contrats de swaps		(21)
Moins-values de change réalisées		(43)
Moins-values nettes réalisées		(4 357)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		5 238
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(388)
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de swaps		(198)
Plus-values de change latentes		1
Plus-values nettes latentes		4 653
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		3 740

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	I Acc Hedged GBP ^A	I Acc USD	I QInc Hedged GBP
Actions en circulation en début de période	4 335 034	650	-	37 054	1 723 761
Actions émises durant la période	-	-	500	-	375 477
Actions rachetées durant la période	(480 000)	-	-	-	(276 541)
Actions en circulation en fin de période	3 855 034	650	500	37 054	1 822 697
Valeur nette d'inventaire par action	9,8593	10,4762	10,4735	10,6859	9,2444

	I Qinc USD	W Acc Hedged EUR	W Qinc Hedged EUR	X Acc Hedged CHF	X Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	22 335 806	575	575	63 500	903 578
Actions émises durant la période	5 518 422	-	-	-	52 059
Actions rachetées durant la période	(346 889)	-	-	-	(30 506)
Actions en circulation en fin de période	27 507 339	575	575	63 500	925 131
Valeur nette d'inventaire par action	1,7124	9,9765	9,7433	9,9302	10,0447

	X Acc Hedged GBP ^B	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	-	650	969 628
Actions émises durant la période	500	-	-
Actions rachetées durant la période	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	500	650	969 628
Valeur nette d'inventaire par action	10,4343	10,6769	18,9322

^A Classe d'actions lancée le 31 octobre 2018.^B Classe d'actions lancée le 18 octobre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 94,32 %					
Obligations 94,32 %					
Obligations d'entreprises 10,58 %					
Angola 0,35 %					
Republic of Angola Via Northern Lights III	7,0000	16/08/2019	496 250	495	0,35
Brésil 1,26 %					
Petrobras Global Finance	FRN	17/03/2020	1 750 000	1 789	1,26
Chine 0,32 %					
CNAC HK Finbridge	4,6250	14/03/2023	442 000	458	0,32
République dominicaine 0,05 %					
République dominicaine (Mestenio)	8,5000	02/01/2020	66 667	68	0,05
Géorgie 0,66 %					
Georgian Railway	7,7500	11/07/2022	870 000	934	0,66
Inde 0,43 %					
State Bank of India (London)	4,5000	28/09/2023	594 000	614	0,43
Mexique 3,32 %					
Petroleos Mexicanos	FRN	11/03/2022	3 800 000	3 937	2,79
Petroleos Mexicanos	7,1900	12/09/2024	17 400 000	756	0,53
				4 693	3,32
Mongolie 0,96 %					
Trade & Development Bank of Mongolia (EMTN)	9,3750	19/05/2020	1 300 000	1 358	0,96
Fédération de Russie 0,47 %					
GTLK Europe	5,9500	19/07/2021	660 000	667	0,47
Turquie 0,85 %					
TC Ziraat Bankasi (EMTN)	4,7500	29/04/2021	660 000	618	0,44
TC Ziraat Bankasi (EMTN)	5,1250	29/09/2023	670 000	587	0,41
				1 205	0,85
Émirats arabes unis 1,91 %					
Abu Dhabi Crude Oil Pipeline (SINK)	4,6000	02/11/2047	419 000	433	0,31
Abu Dhabi National Energy	4,8750	23/04/2030	294 000	312	0,22

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
ICD Sukuk (EMTN)	5,0000	01/02/2027	1 360 000	1 375	0,97
Zahidi	4,5000	22/03/2028	579 809	576	0,41
				2 696	1,91
Total Obligations d'entreprises				14 977	10,58
Obligations d'État 83,74 %					
Angola 1,63 %					
République d'Angola	9,3750	08/05/2048	1 350 000	1 462	1,03
République d'Angola	8,2500	09/05/2028	810 000	846	0,60
				2 308	1,63
Argentine 3,52 %					
République argentine	5,6250	26/01/2022	2 280 000	1 970	1,39
République argentine	FRN	21/06/2020	75 300 000	1 931	1,36
République argentine	6,8750	22/04/2021	985 000	902	0,64
République argentine	VAR	15/12/2035	4 350 000	183	0,13
				4 986	3,52
Arménie 1,55 %					
République d'Arménie	7,1500	26/03/2025	1 980 000	2 195	1,55
Bahamas 0,99 %					
Commonwealth des Bahamas	6,0000	21/11/2028	1 330 000	1 403	0,99
Belize 0,49 %					
Gouvernement du Belize	VAR	20/02/2034	1 170 000	690	0,49
Brésil 3,13 %					
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2023	11 400 000	3 093	2,19
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2025	2 700 000	736	0,52
Caixa Economica Federal	4,2500	13/05/2019	600 000	601	0,42
				4 430	3,13
Costa Rica 0,52 %					
République du Costa Rica	7,1580	12/03/2045	526 000	515	0,37
République du Costa Rica	7,0000	04/04/2044	224 000	217	0,15
				732	0,52
Croatie 0,59 %					
République croate	6,0000	26/01/2024	750 000	840	0,59

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
République dominicaine 2,27 %					
République dominicaine	6,8500	27/01/2045	2 575 000	2 776	1,96
République dominicaine	8,9000	15/02/2023	22 750 000	442	0,31
				3 218	2,27
Équateur 1,02 %					
République d'Équateur	10,7500	31/01/2029	730 000	812	0,58
République d'Équateur	10,7500	28/03/2022	560 000	628	0,44
				1 440	1,02
Égypte 3,86 %					
République égyptienne	-	04/06/2019	26 500 000	1 484	1,04
République égyptienne	5,5770	21/02/2023	1 400 000	1 388	0,98
République égyptienne	-	25/06/2019	12 500 000	693	0,49
République égyptienne	8,7002	01/03/2049	540 000	562	0,40
République égyptienne	8,5000	31/01/2047	280 000	287	0,20
République égyptienne	7,9030	21/02/2048	288 000	280	0,20
République égyptienne (EMTN)	6,2004	01/03/2024	495 000	502	0,35
République égyptienne (EMTN)	5,6250	16/04/2030	257 000	278	0,20
				5 474	3,86
Salvador 1,05 %					
République du Salvador	6,3750	18/01/2027	1 500 000	1 481	1,05
Gabon 1,00 %					
République gabonaise	6,3750	12/12/2024	1 477 705	1 419	1,00
Géorgie 1,46 %					
République de Géorgie	6,8750	12/04/2021	1 950 000	2 065	1,46
Ghana 1,03 %					
République du Ghana	7,6250	16/05/2029	1 280 000	1 259	0,89
République du Ghana	7,8750	26/03/2027	200 000	202	0,14
				1 461	1,03
Guatemala 2,02 %					
République du Guatemala	5,7500	06/06/2022	2 730 000	2 862	2,02
Honduras 0,92 %					
République du Honduras	7,5000	15/03/2024	1 190 000	1 308	0,92

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Inde 3,56 %					
Export-Import Bank of India (EMTN)	2,7500	12/08/2020	2 650 000	2 635	1,86
National Highways Authority of India	7,3000	18/05/2022	170 000 000	2 405	1,70
				5 040	3,56
Indonésie 2,11 %					
République indonésienne	8,3750	15/04/2039	16 509 000 000	1 187	0,84
République indonésienne	7,5000	15/05/2038	3 508 000 000	231	0,16
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III	4,3500	10/09/2024	1 520 000	1 573	1,11
				2 991	2,11
Côte d'Ivoire 1,97 %					
Gouvernement ivoirien	6,3750	03/03/2028	2 850 000	2 789	1,97
Kenya 1,76 %					
République du Kenya	5,8750	24/06/2019	2 490 000	2 492	1,76
Mexique 3,04 %					
Gouvernement du Mexique	8,5000	18/11/2038	40 000 000	2 078	1,47
Gouvernement du Mexique	7,7500	29/05/2031	30 500 000	1 517	1,07
Gouvernement du Mexique	5,5500	21/01/2045	640 000	703	0,50
				4 298	3,04
Maroc 1,42 %					
Gouvernement du Maroc	4,2500	11/12/2022	1 980 000	2 017	1,42
Namibie 1,44 %					
République de Namibie	5,5000	03/11/2021	2 000 000	2 035	1,44
Nigeria 2,10 %					
République fédérale du Nigeria	7,8750	16/02/2032	1 650 000	1 720	1,21
République fédérale du Nigeria	7,6250	21/11/2025	391 000	418	0,30
République fédérale du Nigeria (EMTN)	7,6250	28/11/2047	850 000	829	0,59
				2 967	2,10
Papouasie-Nouvelle-Guinée 1,07 %					
État indépendant de Papouasie-Nouvelle-Guinée	8,3750	04/10/2028	1 402 000	1 512	1,07
Paraguay 0,95 %					
République du Paraguay	6,1000	11/08/2044	1 180 000	1 339	0,95

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Pérou 1,25 %					
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	4 200 000	1 428	1,01
République péruvienne	5,9400	12/02/2029	1 070 000	339	0,24
				1 767	1,25
Qatar 1,02 %					
État du Qatar	3,8750	23/04/2023	844 000	871	0,61
État du Qatar	4,0000	14/03/2029	336 000	347	0,25
État du Qatar	5,1030	23/04/2048	200 000	220	0,16
				1 438	1,02
Rwanda 0,78 %					
République rwandaise	6,6250	02/05/2023	1 080 000	1 104	0,78
Arabie saoudite 2,69 %					
Gouvernement d'Arabie saoudite	4,3750	16/04/2029	898 000	935	0,66
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	5,0000	17/04/2049	2 230 000	2 305	1,63
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	3,6250	04/03/2028	568 000	562	0,40
				3 802	2,69
Sénégal 1,99 %					
République du Sénégal	6,2500	30/07/2024	1 470 000	1 530	1,09
République du Sénégal	8,7500	13/05/2021	900 000	969	0,68
République du Sénégal	4,7500	13/03/2028	280 000	312	0,22
				2 811	1,99
Serbie 0,92 %					
République de Serbie	7,2500	28/09/2021	1 200 000	1 304	0,92
Tanzanie 0,27 %					
République de Tanzanie	FRN	09/03/2020	376 889	385	0,27
Tunisie 1,03 %					
Banque Centrale de Tunisie	5,7500	30/01/2025	500 000	436	0,31
Banque Centrale de Tunisie	6,7500	31/10/2023	940 000	1 026	0,72
				1 462	1,03
Turquie 3,90 %					
République turque	7,3750	05/02/2025	2 360 000	2 367	1,66
République turque	6,2500	26/09/2022	1 800 000	1 781	1,26
République turque	3,0000	02/08/2023	4 500 000	1 388	0,98
				5 536	3,90

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Ukraine 1,04 %					
République d'Ukraine	7,3750	25/09/2032	400 000	358	0,25
République d'Ukraine	VAR	31/05/2040	1 730 000	1 111	0,79
				1 469	1,04
États-Unis 19,81 %					
Trésor américain	1,6250	15/05/2026	13 390 000	12 775	9,01
Trésor américain	2,2500	15/02/2021	10 450 000	10 440	7,37
Trésor américain	2,5000	15/02/2046	2 650 000	2 493	1,76
Trésor américain	2,6250	15/08/2020	2 350 000	2 358	1,67
				28 066	19,81
Uruguay 1,10 %					
République uruguayenne	5,1000	18/06/2050	1 460 000	1 564	1,10
Vietnam 1,47 %					
République socialiste du Vietnam	6,7500	29/01/2020	1 350 000	1 388	0,98
République socialiste du Vietnam	4,8000	19/11/2024	660 000	693	0,49
				2 081	1,47
Total Obligations d'État				118 581	83,74
Total Obligations				133 558	94,32
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				133 558	94,32
Fonds d'investissement à capital variable 1,06 %					
Aberdeen Standard SICAV I - China Onshore Bond Fund Z Acc USD [†]			148 720	1 506	1,06
Total Fonds d'investissement à capital variable				1 506	1,06

Dérivés (0,62 %)**Contrats de change à terme (0,23 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	USD	EUR	11/04/2019	1 608 178	1 399 000	36	0,03
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	626 521	628 915	5	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	4 345	4 374	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	1 115	1 251	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	37 795 881	43 077 969	(372)	(0,27)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	9 247 397	10 539 749	(91)	(0,06)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	253 986	289 957	(3)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/((moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	64 209	73 302	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	17 711	20 013	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 385	8 448	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 684	6 478	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 601	6 384	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 545	4 032	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 686	3 057	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 815	2 067	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 622	1 848	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 109	1 259	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	37	42	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	36	41	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	01/04/2019	55 317	73 172	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	16 936 519	22 405 897	(255)	(0,18)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	118 403	157 000	(2)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	52 088	68 747	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	39 649	52 644	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	36 614	47 898	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	28 730	37 835	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	18 068	23 879	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	11 506	15 134	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	10 973	14 615	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	9 825	12 904	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	8 793	11 530	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	7 963	10 494	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	7 114	9 477	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 198	6 877	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 179	6 852	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	1 017	1 343	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	114	151	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	84	110	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	36	48	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	36	48	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	6 176	6 186	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	1 252	1 109	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	19 893	17 711	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	407 395	360 139	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	93 702	82 832	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	31 837	27 754	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 601	7 519	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 894	6 923	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 993	6 143	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 350	2 073	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 259	1 115	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	554	485	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	468	411	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	34	30	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	33	29	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	25	22	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	02/04/2019	37 699	28 730	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	03/04/2019	15 080	11 506	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	150 211	113 904	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	94 464	71 061	2	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	77 478	58 520	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	73 434	55 317	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	14 568	10 927	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	10 430	7 850	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	63	48	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	41	31	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	39	30	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	39	30	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	26	19	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	24	18	-	-
Goldman Sachs	USD	KRW	23/05/2019	1 382 778	1 548 780 000	19	0,01
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	1 559 162	30 000 000	15	0,01
JPM Chase	USD	BRL	23/05/2019	3 858 357	14 508 000	143	0,10
Morgan Stanley	USD	HUF	11/04/2019	2 884 078	807 328 000	64	0,04
Morgan Stanley	USD	ZAR	11/04/2019	1 407 786	19 703 000	43	0,03
UBS	BRL	USD	23/05/2019	4 729 000	1 224 178	(13)	(0,01)
UBS	INR	USD	23/05/2019	34 188 000	476 700	13	0,01
UBS	KRW	USD	23/05/2019	1 548 780 000	1 372 059	(8)	(0,01)
UBS	USD	CLP	23/05/2019	1 473 784	978 637 000	36	0,03
UBS	USD	RON	11/04/2019	1 431 099	5 862 000	54	0,04
UBS	USD	ZAR	11/04/2019	2 462 530	35 169 000	26	0,02
UBS	ZAR	USD	11/04/2019	16 423 000	1 170 146	(33)	(0,02)
Moins-valeurs latentes sur contrats de change à terme						(322)	(0,23)

Contrats de swaps (0,39 %)

Contrepartie	Devise	Échéance	Notionnel	Frais du Fonds	Revenus du Fonds	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays	USD	20/12/2019	1 900 000	1,0000 %	Obligation internationale du gouvernement colombien	(10)	(0,01)
Citigroup	USD	20/12/2022	1 400 000	1,0000 %	Obligation internationale du gouvernement colombien	(12)	(0,01)
Citigroup	USD	20/12/2022	2 800 000	1,0000 %	Obligation internationale du gouvernement colombien	(24)	(0,02)
HSBC	HUF	08/01/2024	2 000 000 000	1,6200 %	BUBOR HUF à 6 mois	(143)	(0,10)
HSBC	INR	03/03/2020	95 700 000	1 Day HS INR MIBOR	6,7550 %	(371)	(0,25)
Moins-values latentes sur contrats de swaps						(560)	(0,39)
Moins-values latentes sur dérivés						(882)	(0,62)
Total des placements						134 182	94,76
Autres actifs nets						7 415	5,24
Total de l'actif net						141 597	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Euro Government Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour la période close le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Euro Government Bond a progressé de 5,16 % par rapport à une hausse de 4,04 % de l'indice de référence, le Bloomberg Barclays Euro Aggregate Treasury TR EUR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les craintes d'un ralentissement économique mondial ont augmenté au dernier trimestre 2018. Un mélange d'instabilité géopolitique provenant largement de l'ouest, dans un contexte de persistance des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Les facteurs qui ont contribué à ces préoccupations comprennent la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, qui impose une pression supplémentaire sur l'Europe, en particulier pour l'économie allemande, axée sur les exportations, laquelle vient s'ajouter à l'inconfort lié au Brexit, la faiblesse persistante des prix du pétrole et le litige irrésolu entre Rome et Bruxelles au sujet des dépenses budgétaires italiennes.

Les données européennes ont continué à décevoir au cours de la période considérée. La Banque centrale européenne a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2019, de 1,7 % à 1,1 % suite à la publication de données décevantes vers la fin 2018 et aux problèmes que continue à connaître le secteur manufacturier. Les risques pour l'activité ont persisté, allant des taxes sur l'automobile à l'incertitude politique en passant par la mollesse de la demande mondiale. Les indices des directeurs d'achats allemands et français sont passés en deçà du niveau de neutralité de 50, à 44,1 et 49,7 respectivement.

Le Brexit et la possibilité croissante d'une issue sans accord a fait chuter brutalement le rendement de l'emprunt d'État britannique à 10 ans à 1 % à fin mars, soit son plus bas niveau depuis la mi-2017. Le rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans est passé en territoire négatif pour la première fois depuis la fin 2016 dans un contexte de ralentissement de la croissance de la zone euro. Il a clôturé la période considérée à -0,07 %.

Commentaires sur le portefeuille

Le portefeuille a surperformé l'indice de référence sur la période considérée.

Ces résultats s'expliquent par son positionnement, qui a bénéficié du ralentissement de la croissance mondiale et du recul des actifs à risque assortis d'une volatilité accrue. Les éléments responsables au premier chef de la performance ont été une position longue sur la duration américaine et une position longue sur le yen japonais par rapport à l'euro. Le choix le moins judicieux de la période a été la sous-pondération des emprunts d'État italiens.

Perspectives

Toutes les grandes positions sont maintenues et ont gagné en valeur à ce jour. Cela s'explique par le changement d'attitude de la Réserve fédérale américaine (Fed), la détérioration des données mondiales et la prise en compte des actifs à risque. Le portefeuille a maintenu son orientation sur une duration longue.

Équipe Global Macro

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	108 334
Avoirs bancaires		2 776
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		505
Intérêts à recevoir		747
Souscriptions à recevoir		297
Ventes de placements à recevoir		363
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	9
Plus-values latentes sur contrats de swaps	2.8	186
Total de l'actif		113 217
Passif		
Impôts et charges à payer		71
Rachats d'actions à payer		57
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	13
Total du passif		141
Actif net en fin de période		113 076

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		117 719
Moins-values nettes sur investissements		(176)
Plus-values nettes réalisées		637
Plus-values nettes latentes		5 191
Produits des émissions d'actions		14 586
Paiements des actions rachetées		(24 882)
Régularisation nette reçue	10	1
Actif net en fin de période		113 076

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	255
Total des revenus		255
Charges		
Commissions de gestion	4.2	319
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	106
Autres frais de fonctionnement		2
Intérêts bancaires		4
Total des charges		431
Moins-values nettes sur investissements		(176)
Moins-values réalisées sur investissements		(216)
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		384
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(200)
Plus-values réalisées sur contrats de swaps		663
Plus-values de change réalisées		6
Plus-values nettes réalisées		637
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		4 464
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(51)
Diminution de la plus-value latente sur contrats à terme		(49)
Diminution de la moins-value latente sur contrats de swaps		825
Plus-values de change latentes		2
Plus-values nettes latentes		5 191
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		5 652

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A SInc EUR	I Acc EUR	X Acc EUR	X SInc EUR
Actions en circulation en début de période	142 479	229 069	4 955	264 806	72 318
Actions émises durant la période	6 646	2 037	5 142	-	-
Actions rachetées durant la période	(23 256)	(28 872)	(4 264)	-	(6 865)
Actions en circulation en fin de période	125 869	202 234	5 833	264 806	65 453
Valeur nette d'inventaire par action	537,0750	142,6018	2 114,4967	12,3596	11,8161
					Z Acc EUR
Actions en circulation en début de période					564
Actions émises durant la période					23 204
Actions rachetées durant la période					-
Actions en circulation en fin de période					23 768
Valeur nette d'inventaire par action					10,7718

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,81 %					
Obligations 95,81 %					
Obligations d'État 95,81 %					
Autriche 3,07 %					
République d'Autriche	0,5000	20/04/2027	1 814 000	1 883	1,66
République d'Autriche	2,4000	23/05/2034	364 000	458	0,41
République d'Autriche	3,8000	26/01/2062	231 000	435	0,38
République d'Autriche	4,1500	15/03/2037	234 000	370	0,33
République d'Autriche	1,5000	20/02/2047	291 000	324	0,29
				3 470	3,07
Belgique 3,59 %					
Royaume de Belgique	1,4500	22/06/2037	1 932 000	2 069	1,84
Royaume de Belgique	0,5000	22/10/2024	664 000	689	0,61
Royaume de Belgique	4,0000	28/03/2022	580 000	658	0,58
Royaume de Belgique	0,8000	22/06/2028	610 000	638	0,56
				4 054	3,59
Finlande 2,00 %					
République de Finlande	0,8750	15/09/2025	895 000	956	0,85
République de Finlande	3,5000	15/04/2021	763 000	826	0,73
République de Finlande	2,6250	04/07/2042	173 000	243	0,21
République de Finlande	0,7500	15/04/2031	224 000	234	0,21
				2 259	2,00
France 22,97 %					
Gouvernement de France	0,7500	25/11/2028	7 372 151	7 719	6,82
Gouvernement de France	-	25/05/2022	5 152 000	5 227	4,62
Gouvernement de France	-	25/02/2021	4 722 000	4 771	4,22
Gouvernement de France	1,0000	25/11/2025	3 445 000	3 700	3,27
Gouvernement de France	3,2500	25/05/2045	1 395 000	2 042	1,81
Gouvernement de France	4,0000	25/04/2055	1 041 000	1 803	1,59
Gouvernement de France	1,7500	25/06/2039	630 000	718	0,64
				25 980	22,97
Allemagne 20,79 %					
République fédérale d'Allemagne	0,2500	15/08/2028	11 874 247	12 287	10,88
République fédérale d'Allemagne	-	07/10/2022	3 185 000	3 250	2,87
République fédérale d'Allemagne	-	08/04/2022	2 646 000	2 695	2,38
République fédérale d'Allemagne	2,5000	15/08/2046	1 135 000	1 701	1,50

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
République fédérale d'Allemagne	2,5000	04/07/2044	1 037 000	1 528	1,35
République fédérale d'Allemagne	-	11/09/2020	1 080 000	1 090	0,96
République fédérale d'Allemagne	0,5000	15/02/2028	907 000	961	0,85
				23 512	20,79
Irlande 1,22 %					
République d'Irlande	1,3000	15/05/2033	1 314 886	1 379	1,22
Italie 22,38 %					
République d'Italie	1,2500	01/12/2026	6 785 000	6 404	5,66
République d'Italie	0,9000	01/08/2022	5 192 000	5 159	4,56
République d'Italie	1,5000	01/06/2025	4 074 000	3 980	3,52
République d'Italie	2,8000	01/12/2028	3 790 000	3 897	3,45
République d'Italie	0,2000	15/10/2020	2 897 000	2 896	2,56
République d'Italie	2,9500	01/09/2038	1 702 000	1 636	1,45
République d'Italie	2,7000	01/03/2047	868 000	770	0,68
République d'Italie	3,4500	01/03/2048	566 000	567	0,50
				25 309	22,38
Pays-Bas 7,72 %					
Royaume des Pays-Bas	3,7500	15/01/2042	868 000	1 468	1,30
Royaume des Pays-Bas	2,5000	15/01/2033	917 000	1 191	1,05
Royaume des Pays-Bas	0,2500	15/07/2025	1 106 000	1 142	1,01
Royaume des Pays-Bas	2,2500	15/07/2022	589 000	644	0,57
Royaume des Pays-Bas	3,5000	15/07/2020	4 064 850	4 280	3,79
				8 725	7,72
Portugal 2,20 %					
République du Portugal	2,8750	21/07/2026	2 163 000	2 490	2,20
Espagne 9,87 %					
Royaume d'Espagne	2,7500	31/10/2024	5 006 000	5 681	5,03
Royaume d'Espagne	1,4500	31/10/2027	3 845 000	4 033	3,57
Royaume d'Espagne	3,4500	30/07/2066	766 000	954	0,84
Royaume d'Espagne	0,4500	31/10/2022	478 000	488	0,43
				11 156	9,87
Total Obligations d'État				108 334	95,81
Total Obligations				108 334	95,81
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				108 334	95,81

Dérivés 0,16 %

Contrats à terme (0,01 %)

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	87	226	0,21
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	(63)	(63)	(0,06)
EUX Euro-BTP	06/06/2019	(58)	(188)	(0,17)
EUX Euro-Bund	06/06/2019	(3)	(10)	(0,01)
SFE Australia 10 Year Bond	17/06/2019	33	22	0,02
Moins-values latentes sur contrats à terme			(13)	(0,01)

Contrats de change à terme 0,01 %

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	ZAR	09/05/2019	23 675	373 000	1	-
Barclays Capital	USD	ZAR	09/05/2019	1 268 323	18 067 000	19	0,02
Barclays Capital	ZAR	USD	09/05/2019	18 440 000	1 316 949	(39)	(0,04)
Citigroup	MXN	EUR	09/05/2019	26 653 000	1 205 875	7	0,01
Citigroup	SEK	EUR	09/05/2019	12 650 000	1 206 060	8	0,01
Deutsche Bank	AUD	EUR	09/05/2019	346 000	216 480	2	-
Deutsche Bank	AUD	JPY	09/05/2019	1 807 000	140 993 343	6	0,01
Deutsche Bank	CAD	EUR	09/05/2019	155 000	102 919	-	-
Deutsche Bank	EUR	AUD	09/05/2019	3 676 836	5 913 000	(56)	(0,06)
Deutsche Bank	USD	AUD	09/05/2019	1 263 786	1 784 000	(4)	-
Deutsche Bank	USD	EUR	09/05/2019	78 000	69 223	-	-
Deutsche Bank	USD	ZAR	09/05/2019	623 214	9 065 000	(2)	-
Goldman Sachs	NZD	EUR	09/05/2019	112 000	66 965	1	-
Goldman Sachs	USD	KRW	23/05/2019	1 411 565	1 581 023 000	17	0,02
Goldman Sachs	USD	ZAR	09/05/2019	635 000	9 087 060	7	0,01
HSBC	EUR	USD	09/05/2019	55 050	63 000	(1)	-
HSBC	JPY	EUR	09/05/2019	760 649 000	6 100 860	20	0,02
HSBC	USD	EUR	09/05/2019	118 000	104 451	-	-
HSBC	USD	EUR	09/05/2019	87 000	76 569	1	-
HSBC	USD	MXN	09/05/2019	1 380 167	26 324 000	28	0,01
JPM Chase	EUR	AUD	09/05/2019	68 908	110 000	(1)	-
JPM Chase	EUR	USD	09/05/2019	100 497	115 000	(2)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	1 173 959	1 031 000	(21)	(0,02)
Merrill Lynch	EUR	USD	09/05/2019	330 072	375 000	(3)	-
Morgan Stanley	CHF	EUR	09/05/2019	1 388 000	1 221 938	20	0,02
Morgan Stanley	USD	NZD	09/05/2019	1 979 368	2 929 000	(17)	(0,02)
Royal Bank of Canada	AUD	EUR	09/05/2019	107 000	66 650	1	-
Royal Bank of Canada	EUR	JPY	09/05/2019	1 135 000	141 023 182	-	-
Royal Bank of Canada	EUR	JPY	09/05/2019	356 262	44 400 000	(1)	-
Royal Bank of Canada	EUR	USD	09/05/2019	176 147	202 000	(3)	-
Royal Bank of Canada	GBP	EUR	09/05/2019	61 000	69 074	2	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Royal Bank of Canada	JPY	EUR	09/05/2019	141 880 000	1 123 589	18	0,02
Royal Bank of Canada	USD	SEK	09/05/2019	1 376 729	12 635 000	9	0,01
State Street	EUR	CHF	09/05/2019	80 200	91 000	(1)	-
State Street	USD	EUR	09/05/2019	183 000	160 777	2	-
UBS	EUR	CAD	09/05/2019	1 246 127	1 887 000	(9)	(0,01)
Plus-values latentes sur contrats de change à terme						9	0,01

Contrats de swaps (0,16 %)

Contrepartie	Devi se	Échéance	Notionnel	Frais du Fonds	Revenus du Fonds	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Barclays	EUR	15/07/2032	3 900 000	EUR EXT CPI	1,5750 %	78	0,07
Goldman Sachs	EUR	29/04/2021	30 380 000	(0,1295 %) EURIBOR EUR à 6 mois		(42)	(0,04)
Goldman Sachs	EUR	29/04/2029	6 200 000	EURIBOR EUR à 6 mois	0,7700 %	177	0,16
UBS	GBP	15/05/2023	5 700 000	UK RPI	3,3050 %	(4)	-
UBS	SEK	09/01/2021	312 400 000	STIBOR SEK à 3 mois	0,1663 %	8	0,01
UBS	USD	04/09/2023	13 700 000	LIBOR USD à 3 mois	2,8200 %	275	0,24
UBS	USD	25/06/2024	8 170 000	LIBOR USD à 3 mois	2,3750 %	36	0,03
UBS	USD	04/09/2028	7 400 000	2,9345 % LIBOR USD à 3 mois		(298)	(0,27)
UBS	USD	25/06/2049	1 810 000	2,7250 % LIBOR USD à 3 mois		(44)	(0,04)
Plus-values latentes sur contrats de swaps						186	0,16
Plus-values latentes sur dérivés						182	0,16
Total des placements						108 516	95,97
Autres actifs nets						4 560	4,03
Total de l'actif net						113 076	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Euro Short Term Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Euro Short Term Bond a diminué de 0,33 % contre une hausse de 0,03 % de l'indice de référence, le Citigroup EMU GBI excl BBB (1-3 Years).

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les craintes d'un ralentissement économique mondial ont augmenté au dernier trimestre 2018. Les facteurs qui ont contribué à ces préoccupations comprennent la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, l'inconfort lié au Brexit, la faiblesse persistante des prix du pétrole et le litige irrésolu entre Rome et Bruxelles au sujet des dépenses budgétaires italiennes.

Les résultats économiques régionaux ont été médiocres sur la période considérée. Le sentiment a continué à s'affaiblir en octobre et novembre et l'Indice composite des directeurs d'achat a chuté à son plus bas depuis quatre ans en décembre. Les risques pour l'activité ont persisté, allant des taxes sur l'automobile à l'incertitude politique en passant par la mollesse de la demande mondiale. Vers la fin de la période considérée, les indices des directeurs d'achats allemands et français sont passés en deçà du niveau de neutralité de 50, à 44,1 et 49,7 respectivement.

Le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a confirmé la fin de ses mesures d'assouplissement quantitatif à partir de fin décembre 2018. Il a également révisé à la baisse sa prévision de croissance pour 2019, de 1,7 % à 1,1 %, suite à la publication de données décevantes vers la fin 2018, concernant notamment les problèmes persistants que traverse le secteur manufacturier.

Le Brexit et la possibilité croissante d'une issue sans accord a fait chuter le rendement de l'emprunt d'État britannique à 10 ans à 1 % à la fin du trimestre, soit son plus bas niveau depuis la mi-2017. Le rendement de l'emprunt d'État allemand à 10 ans est passé en territoire négatif pour la première fois depuis la fin 2016 dans un contexte de ralentissement de la croissance de la zone euro. Il a clôturé le trimestre à -0,07 %.

Commentaires sur le portefeuille

Le dernier trimestre de l'année a été marqué par une tendance baissière sur les marchés de crédit, qui a pesé sur la performance du Fonds. L'impact négatif sur le crédit a toutefois été en partie atténué par l'exposition favorable du Fonds à des sociétés de qualité.

Alors que les rendements des emprunts d'État de la zone euro chutaient, la progression des activités dans la zone de la monnaie unique a perdu plus d'élan que l'on ne s'y attendait, car les tensions commerciales et l'actualité politique prenaient le pas sur les considérations économiques. Dans ce contexte, l'orientation du Fonds en faveur d'un aplatissement de la courbe des rendements et sa position de duration plus courte d'un trimestre que celle de l'indice de référence ont bien fonctionné.

Le positionnement a été maintenu au premier trimestre de cette année. Nous anticipons que les marchés continueraient à baisser en raison de la préoccupation suscitée par un ralentissement de la croissance mondiale. Le changement de rhétorique, désormais accommodante, et les prévisions de la BCE lors de sa réunion de mars, ainsi que le ralentissement de la croissance de la zone euro, ont fait baisser les rendements des emprunts d'État allemands. Le schatz et le bobl se sont installés en territoire négatif au cours du mois, ce qui a eu un effet favorable sur le Fonds.

La surpondération soutenue du crédit d'entreprise et le niveau d'exposition du Fonds à des sociétés de qualité ont augmenté son rendement, la performance du crédit européen ayant été positive tout au long du premier trimestre. Nous allons maintenir cette position et rechercher parmi les nouvelles émissions des opportunités pour ajouter de la valeur et prendre des bénéfices en sortant des titres à échéance courte.

Perspectives

Lors de sa réunion de mars, le conseil des gouverneurs de la BCE a essayé de se montrer confiant, mais a réduit ses prévisions et modifié ses recommandations de politique. Le marché a été déçu par l'annonce sur les TLTRO-III, en grande partie à cause du resserrement des conditions. Les taux directeurs ont été maintenus inchangés, le taux des dépôts restant à -0,40 % et les prévisions sur l'évolution future des taux étant prolongées « au moins jusqu'à fin 2019 ».

Les prévisions en matière de réinvestissement ont été à nouveau confirmées comme « une période prolongée au-delà de la date où [le conseil] commence à relever les taux directeurs de la BCE et, dans tous les cas, aussi longtemps que nécessaire ». De ce fait, il se pourrait que la BCE ait manqué l'occasion de relever ses taux en évitant de bouger pour le reste de l'année et en reportant les attentes du marché sur 2020.

Équipe Money Markets

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	45 525
Avoirs bancaires		139
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		7
Intérêts à recevoir		226
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	33
Total de l'actif		45 930
Passif		
Impôts et charges à payer		26
Rachats d'actions à payer		12
Total du passif		38
Actif net en fin de période		45 892

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		51 682
Moins-values nettes sur investissements		(169)
Moins-values nettes réalisées		(127)
Plus-values nettes latentes		144
Produits des émissions d'actions		1 182
Paiements des actions rachetées		(6 820)
Actif net en fin de période		45 892

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Pertes d'investissement	2.3	(10)
Total des revenus		(10)
Charges		
Commissions de gestion	4.2	112
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	45
Autres frais de fonctionnement		1
Intérêts bancaires		1
Total des charges		159
Moins-values nettes sur investissements		(169)
Moins-values réalisées sur investissements		(151)
Plus-values réalisées sur contrats à terme		24
Moins-values nettes réalisées		(127)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		82
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		62
Plus-values nettes latentes		144
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(152)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A SInc EUR	I Acc EUR	X Acc EUR	X SInc EUR
Actions en circulation en début de période	273 255	114 510	885	467 334	7 775
Actions émises durant la période	7 234	2 516	-	-	-
Actions rachetées durant la période	(40 380)	(16 512)	(36)	(2 000)	(2 500)
Actions en circulation en fin de période	240 109	100 514	849	465 334	5 275
Valeur nette d'inventaire par action	145,9424	50,2045	1 236,3050	10,0918	9,9711

	Z Acc EUR
Actions en circulation en début de période	560
Actions émises durant la période	-
Actions rachetées durant la période	-
Actions en circulation en fin de période	560
Valeur nette d'inventaire par action	9,9512

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,43 %					
Obligations 97,43 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 2,38 %					
France 2,38 %					
FCC Minotaure	FRN	22/12/2026	1 093 111	1 092	2,38
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				1 092	2,38
Obligations d'entreprises 88,17 %					
Australie 6,71 %					
Commonwealth Bank of Australia (EMTN)	FRN	21/01/2020	1 000 000	1 003	2,18
National Australia Bank (EMTN)	4,6250	10/02/2020	2 000 000	2 077	4,53
				3 080	6,71
Finlande 4,37 %					
OP Corporate Bank (EMTN)	1,1250	17/06/2019	2 000 000	2 006	4,37
France 11,71 %					
BNP Paribas (EMTN)	FRN	15/01/2020	1 100 000	1 103	2,40
HSBC France (EMTN)	FRN	27/11/2019	1 200 000	1 204	2,62
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (EMTN)	-	26/05/2020	862 000	863	1,88
Total Capital International (EMTN)	FRN	19/03/2020	2 200 000	2 206	4,81
				5 376	11,71
Allemagne 7,42 %					
Allianz Finance II (EMTN)	-	21/04/2020	1 500 000	1 503	3,27
BMW Finance (EMTN)	FRN	22/11/2019	1 900 000	1 902	4,15
				3 405	7,42
Pays-Bas 11,49 %					
ABN AMRO Bank (EMTN)	FRN	15/01/2021	938 000	942	2,05
Cooperatieve Rabobank (EMTN)	4,1250	14/01/2020	2 050 000	2 121	4,62
ING Bank (EMTN)	FRN	26/11/2020	1 700 000	1 707	3,72
ING Bank (EMTN)	1,2500	13/12/2019	500 000	505	1,10
				5 275	11,49
Suède 3,38 %					
Svenska Handelsbanken (EMTN)	2,2500	27/08/2020	1 500 000	1 552	3,38

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Suisse 5,53 %					
Nestle Finance International (EMTN)	0,7500	08/11/2021	1 500 000	1 537	3,34
UBS London (EMTN)	FRN	10/01/2020	1 000 000	1 003	2,19
				2 540	5,53
Royaume-Uni 19,41 %					
British Telecom (EMTN)	1,1250	10/06/2019	1 200 000	1 203	2,62
GlaxoSmithKline (EMTN)	0,6250	02/12/2019	2 000 000	2 011	4,38
HSBC (EMTN)	FRN	04/12/2021	1 160 000	1 170	2,55
Nationwide Building Society (EMTN)	0,5000	29/10/2019	1 500 000	1 505	3,28
NatWest Markets	FRN	02/03/2020	1 000 000	1 000	2,18
Santander UK (EMTN)	0,8750	13/01/2020	2 000 000	2 016	4,40
				8 905	19,41
États-Unis 18,15 %					
Citigroup (EMTN)	FRN	11/11/2019	1 600 000	1 604	3,50
Coca-Cola	FRN	08/03/2021	180 000	181	0,39
John Deere Cash Management (EMTN)	FRN	15/09/2020	625 000	626	1,37
Metropolitan Life Global Funding I (EMTN)	2,3750	30/09/2019	2 000 000	2 026	4,42
PACCAR Financial Europe (EMTN)	0,1250	24/05/2019	1 000 000	1 000	2,18
PACCAR Financial Europe (EMTN)	0,1250	19/05/2020	816 000	819	1,78
Wells Fargo (EMTN)	2,2500	03/09/2020	2 000 000	2 067	4,51
				8 323	18,15
Total Obligations d'entreprises				40 462	88,17
Obligations d'État 6,88 %					
Pays-Bas 6,88 %					
Royaume des Pays-Bas	3,5000	15/07/2020	3 000 000	3 159	6,88
Total Obligations d'État				3 159	6,88
Total Obligations				44 713	97,43
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				44 713	97,43
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,88 %					
Obligations 0,88 %					
Obligations d'entreprises 0,88 %					
États-Unis 0,88 %					
Berkshire Hathaway	0,5000	13/03/2020	400 000	402	0,88

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %	
Total Obligations d'entreprises		402	0,88	
Total Obligations		402	0,88	
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		402	0,88	
Fonds d'investissement à capital variable 0,89 %				
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - Euro Fund Z-3 [†]	410	410	0,89	
Total Fonds d'investissement à capital variable		410	0,89	
Dérivés 0,07 %				
Contrats à terme 0,07 %				
Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
EUX Euro-Bobl	06/06/2019	25	28	0,06
EUX Euro-Schatz	06/06/2019	25	5	0,01
Plus-values latentes sur contrats à terme			33	0,07
Plus-values latentes sur dérivés			33	0,07
Total des placements			45 558	99,27
Autres actifs nets			334	0,73
Total de l'actif net			45 892	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

European Convertibles Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds European Convertibles Bond a baissé de 0,75 % par rapport à une progression de 0,46 % de l'indice de référence, le Thomson Reuters Europe Convertible.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

La période examinée peut être scindée en deux trimestres bien distincts. Premièrement, un fort recul des actifs à risque au T4 2018, suivi d'un rebond au T1 2019. Au cours du dernier trimestre 2018, de nombreux facteurs ont fortement pesé sur les marchés, dont la baisse des indicateurs d'activité économique, indiquant l'impact défavorable des tensions commerciales, une série de déceptions et d'avertissements sur les résultats des entreprises, les difficultés traversées par plusieurs secteurs dont l'automobile et la technologie et les pertes de valeur des actions et du crédit alors que les investisseurs absorbaient la probabilité accrue de voir le ralentissement cyclique devenir récession dans les deux ans. Au cours de cette période, les indices d'actions et de crédit ont fortement décliné. Les titres convertibles ont participé à ces évolutions tout en isolant contre l'essentiel du recul des actions (les convertibles ont largement surperformé les actions au T4 2018), car ils sont devenus plus sensibles aux obligations qu'aux actions en termes de profil de risque moyen.

Le premier trimestre 2019 a vu un rétablissement marqué des marchés d'actions, de crédit et de taux, les convertibles tenant là aussi une bonne place. Les principaux éléments de cette évolution sont la posture nouvellement accommodante des banques centrales, notamment la Réserve fédérale américaine (Fed), reconnaissant l'augmentation des risques de baisse pour l'économie et la médiocrité des données. D'autres facteurs ont également joué un rôle, dont les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine, l'espoir de parvenir à éviter un Brexit sans accord et une saison de publication de résultats assez favorable.

Dans le même temps, les facteurs techniques ont continué à soutenir le crédit, bien que la Banque centrale européenne (BCE) ait mis fin à son programme de rachat d'obligations. La performance soutenue de la classe d'actifs des convertibles au T1 2019 a été stimulée par une reprise modeste des valorisations relatives des convertibles en général, qui s'étaient tassées jusqu'à approcher le bas de leur fourchette post-crise de la zone euro. Ce coup de fouet aux valorisations s'explique en partie par l'impact positif de l'offre de rachat d'Inmarsat, annoncée en mars, qui a généré un gain de 42 % pour ses obligations convertibles au T1, en raison de la protection en cas de changement de contrôle accordée aux investisseurs. L'offre nette de titres convertibles a été négative, car les émissions nouvelles ont été nettement inférieures à la norme historique et au volume des échéances, rachats et conversions d'obligations existantes.

Commentaires sur le portefeuille

Le portefeuille a été géré au T4 2018 avec une sous-pondération de la sensibilité aux actions descendante par rapport à l'indice de référence et une trésorerie substantielle, ceci jusqu'à ce que nous investissions une part importante de cette trésorerie début 2019, en réduisant la sous-pondération. La contribution positive de ce positionnement au cours de la récession au T4 a été partiellement absorbée par l'orientation du portefeuille vers les valeurs

cycliques, plus accentuée que celle de l'indice de référence ; les valeurs défensives ont généralement surperformé au cours de la période, malgré des réajustements partiels des valeurs cycliques en janvier et fin mars.

En termes sectoriels, la surpondération du portefeuille dans le secteur pétrolier et gazier a nuí à la performance relative ; le secteur a enregistré de bons résultats au premier trimestre 2019, mais n'est pas encore revenu aux niveaux de début octobre 2018. Nous maintenons une sensibilité aux spreads de crédit en général inférieure à l'indice de référence, principalement par le moyen de sous-pondérations de certains émetteurs à risque plus élevé, ainsi que par une sous-pondération de la durée du taux d'intérêt (cette dernière ayant un impact légèrement défavorable). En ce qui concerne la sélection de titres, la sous-pondération de Vallourec, Sirius Minerals et Sainsbury's au sein du portefeuille a été bénéfique pour la performance relative, tandis que la sous-pondération d'Iberdrola et la surpondération de Salzgitter lui ont nuí. Le portefeuille détenait une participation voisine de la pondération de l'indice de référence dans l'obligation convertible Inmarsat.

Perspectives

Le tournant de la politique monétaire et de la communication de la Fed en faveur d'une attitude accommodante en tout début d'année a constitué un catalyseur de la première phase de rebond des actifs à risque. Cette première phase a été en quelque sorte une simple reprise après la forte baisse du T4 2018. Début avril, les participants aux marchés financiers ont semblé essayer timidement d'entamer une seconde phase de rebond des valeurs à risque. Les données manufacturières nettement plus médiocres que prévu en Allemagne – publiées la dernière semaine de mars – ont marqué le début d'une surperformance manifeste des valeurs cycliques par rapport aux valeurs défensives au cours de la première semaine d'avril. Cette évolution a toutefois également été alimentée par des spéculations quant aux progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine.

Il semble cependant que la déprime dont témoignent les chiffres du dernier indice des directeurs d'achats de la zone euro en particulier a été interprétée par le marché comme un point d'inflexion potentiel de l'activité, reflétant la conviction selon laquelle un tournant à la hausse devrait s'ensuivre, car il est probable que les données ne puissent pas se détériorer beaucoup plus à ce rythme. Si cette théorie se confirme dans les trimestres qui viennent, cela pourrait marquer le début d'une pause ou d'un déclin des actions de la même manière que les chiffres élevés des indices des directeurs d'achat de la zone euro du deuxième semestre 2017 avaient coïncidé avec un sommet pour les cours des actions européennes.

Sur les marchés du crédit, les spreads se sont resserrés presque autant qu'ils s'étaient creusés au T4 2018, sauf pour les crédits les plus spéculatifs. Ils restent toutefois supérieurs à leurs plus bas de fin 2017/début 2018 et pourraient être ancrés dans une fourchette resserrée à court/moyen terme grâce à la politique accommodante des banques centrales des États-Unis et de la zone euro. De leur côté, les taux d'intérêt de la zone euro, après la réunion accommodante de la BCE en mars, et les spéculations possibles concernant les taux négatifs des dépôts à plusieurs niveaux, semblent attendre un déclencheur pour rebondir de manière plus prononcée malgré leurs niveaux extrêmement bas.

Le portefeuille reste orienté vers des valeurs plus cycliques que défensives en termes de sensibilité aux actions, tandis que sa sensibilité aux spreads de crédit, en termes relatifs, a été augmentée régulièrement et activement depuis le début de l'année, car nous avons déployé l'importante trésorerie disponible fin 2018.

Équipe Euro High Yield and Global Leverage Loans

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	52 375
Avoirs bancaires		2 591
Intérêts à recevoir		56
Souscriptions à recevoir		1
Ventes de placements à recevoir		703
Autres actifs		2
Total de l'actif		55 728
Passif		
Achats de placements à payer		159
Impôts et charges à payer		48
Rachats d'actions à payer		62
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	48
Total du passif		317
Actif net en fin de période		55 411

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		59 804
Plus-values nettes sur investissements		370
Moins-values nettes réalisées		(594)
Moins-values nettes latentes		(150)
Produits des émissions d'actions		2 166
Paiements des actions rachetées		(6 174)
Régularisation nette versée	10	(11)
Actif net en fin de période		55 411

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	670
Total des revenus		670
Charges		
Commissions de gestion	4.2	241
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	49
Autres frais de fonctionnement		1
Intérêts bancaires		9
Total des charges		300
Plus-values nettes sur investissements		370
Moins-values réalisées sur investissements		(426)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(128)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(34)
Moins-values de change réalisées		(6)
Moins-values nettes réalisées		(594)
Augmentation de la moins-value latente sur investissements		(101)
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(40)
Diminution de la plus-value latente sur contrats à terme		(11)
Plus-values de change latentes		2
Moins-values nettes latentes		(150)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(374)

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	I Acc EUR	X Acc EUR	Z Acc EUR
Actions en circulation en début de période	2 080 794	8 513	30 943	806 378
Actions émises durant la période	10 201	1 058	-	-
Actions rachetées durant la période	(190 432)	(1 648)	(2 670)	-
Actions en circulation en fin de période	1 900 563	7 923	28 273	806 378
Valeur nette d'inventaire par action	16,7699	1 894,5316	12,1055	10,1530

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 91,46 %					
Obligations 91,46 %					
Obligations d'entreprises 52,62 %					
Autriche 0,50 %					
ams	0,8750	28/09/2022	400 000	274	0,50
Belgique 0,16 %					
Econocom	0,5000	06/03/2023	12 653	90	0,16
Danemark 1,15 %					
GN Store Nord	-	31/05/2022	500 000	635	1,15
Finlande 0,73 %					
Outokumpu	3,2500	26/02/2020	400 000	403	0,73
France 17,89 %					
Air France-KLM	0,1250	25/03/2026	7 742	139	0,25
Airbus (EMTN)	-	14/06/2021	1 200 000	1 347	2,44
Archer Obligations	-	31/03/2023	100 000	133	0,24
Carrefour	-	14/06/2023	800 000	630	1,14
Carrefour	-	27/03/2024	200 000	168	0,30
Crédit Agricole	-	03/10/2019	760	56	0,10
Elis	-	06/10/2023	7 796	231	0,42
Korian	VAR	PERP	3 097	133	0,24
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	-	16/02/2021	3 805	1 327	2,39
Maisons du Monde	0,1250	06/12/2023	7 497	327	0,59
Michelin	-	10/11/2023	200 000	158	0,29
Orpar	-	20/06/2024	200 000	209	0,38
Rémy Cointreau	0,1250	07/09/2026	2 820	393	0,71
Safran	-	21/06/2023	8 388	1 288	2,32
Technip	0,8750	25/01/2021	300 000	316	0,57
Ubisoft Entertainment	-	27/09/2021	9 280	762	1,38
Valeo (EMTN)	-	16/06/2021	800 000	661	1,19
Vinci	0,3750	16/02/2022	1 000 000	977	1,76
Wendel	-	31/07/2019	12 600	655	1,18
				9 910	17,89
Allemagne 13,42 %					
adidas	0,0500	12/09/2023	200 000	214	0,39
BASF (EMTN)	0,9250	09/03/2023	2 250 000	1 853	3,33

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Bayer	0,0500	15/06/2020	700 000	699	1,26
Corestate Capital	1,3750	28/11/2022	400 000	374	0,68
Deutsche Post	0,0500	30/06/2025	700 000	679	1,23
Fresenius	-	31/01/2024	200 000	195	0,35
Haniel Finance Deutschland	-	12/05/2020	400 000	398	0,72
LEG Immobilien	0,8750	01/09/2025	200 000	230	0,42
MTU Aero Engines	0,1250	17/05/2023	300 000	498	0,90
RAG-Stiftung	-	16/03/2023	1 500 000	1 510	2,72
Symrise	0,2375	20/06/2024	700 000	787	1,42
				7 437	13,42
Italie 1,38 %					
Prysmian	-	17/01/2022	800 000	765	1,38
Luxembourg 0,39 %					
Citigroup Global Markets Funding (EMTN)	0,5000	04/08/2023	200 000	218	0,39
Pays-Bas 1,32 %					
Salzgitter Finance	-	05/06/2022	500 000	490	0,89
Takeaway.com	2,2500	25/01/2024	200 000	240	0,43
				730	1,32
Norvège 0,70 %					
Siem Industries	2,2500	02/06/2021	300 000	389	0,70
Espagne 1,66 %					
Cellnex Telecom (EMTN)	1,5000	16/01/2026	400 000	425	0,77
Telefonica Participaciones (EMTN)	-	09/03/2021	500 000	497	0,89
				922	1,66
Suisse 6,61 %					
ELM for Swiss Re (EMTN)	3,2500	13/06/2024	200 000	181	0,33
Glencore Funding (EMTN)	-	27/03/2025	600 000	488	0,88
Idorsia	0,7500	17/07/2024	200 000	155	0,28
Sika	0,1500	05/06/2025	1 460 000	1 364	2,46
STMicroelectronics	0,2500	03/07/2024	1 400 000	1 291	2,33
STMicroelectronics	-	03/07/2022	200 000	185	0,33
				3 664	6,61
Royaume-Uni 3,43 %					
Inmarsat	3,8750	09/09/2023	600 000	809	1,46

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
International Consolidated Airlines	0,2500	17/11/2020	900 000	893	1,61
PT Jersey	0,5000	19/11/2019	200 000	200	0,36
				1 902	3,43
États-Unis 3,28 %					
Morgan Stanley Finance (EMTN)	-	17/12/2021	300 000	297	0,54
QIAGEN	0,5000	13/09/2023	600 000	610	1,10
QIAGEN	0,8750	19/03/2021	400 000	523	0,94
QIAGEN	1,0000	13/11/2024	400 000	389	0,70
				1 819	3,28
Total Obligations d'entreprises				29 158	52,62
Obligations convertibles d'entreprises 38,84 %					
Belgique 0,24 %					
Ageasfinlux	FRN	PERP	250 000	135	0,24
France 8,21 %					
Airbus (EMTN)	-	01/07/2022	400 000	504	0,91
BNP Paribas Arbitrage Issuance (EMTN)	-	27/02/2020	580 000	582	1,05
Ingenico	-	26/06/2022	1 990	322	0,58
Orange	0,3750	27/06/2021	400 000	453	0,82
Suez Environnement	-	27/02/2020	12 200	224	0,40
TOTAL (EMTN)	0,5000	02/12/2022	1 600 000	1 507	2,73
Unibail-Rodamco-Westfield	-	01/01/2022	2 380	817	1,47
Unibail-Rodamco-Westfield	-	01/07/2021	488	141	0,25
				4 550	8,21
Allemagne 9,82 %					
Brenntag Finance	1,8750	02/12/2022	750 000	641	1,16
Deutsche Wohnen	0,3250	26/07/2024	1 300 000	1 432	2,57
Fresenius	-	24/09/2019	400 000	427	0,77
Fresenius Medical Care	1,1250	31/01/2020	200 000	216	0,39
LEG Immobilien	0,5000	01/07/2021	400 000	823	1,49
RAG-Stiftung (EMTN)	-	18/02/2021	300 000	303	0,55
Siemens Financieringsmaatschappij	1,6500	16/08/2019	1 750 000	1 606	2,89
				5 448	9,82
Italie 2,34 %					
Buzzi Unicem	1,3750	17/07/2019	200 000	229	0,41
Telecom Italia	1,1250	26/03/2022	1 100 000	1 067	1,93
				1 296	2,34

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Mexique 5,91 %					
America Movil	-	28/05/2020	3 300 000	3 273	5,91
Pays-Bas 1,27 %					
Wereldhave	1,0000	22/05/2019	700 000	701	1,27
Singapour 0,32 %					
BW	1,7500	10/09/2019	200 000	175	0,32
Émirats arabes unis 2,90 %					
Aabar Investments PJSC (EMTN)	0,5000	27/03/2020	1 100 000	1 064	1,92
Aabar Investments PJSC (EMTN)	1,0000	27/03/2022	600 000	543	0,98
				1 607	2,90
Royaume-Uni 6,80 %					
BP Capital Markets	1,0000	28/04/2023	500 000	761	1,37
British Land White 2015	-	09/06/2020	700 000	794	1,43
International Consolidated Airlines	0,6250	17/11/2022	400 000	388	0,70
J Sainsbury	1,2500	21/11/2019	400 000	467	0,84
Vodafone (EMTN)	-	26/11/2020	1 200 000	1 358	2,46
				3 768	6,80
États-Unis 1,03 %					
National Grid North America (EMTN)	0,9000	02/11/2020	500 000	571	1,03
Total Obligations convertibles d'entreprises				21 524	38,84
Total Obligations				50 682	91,46
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				50 682	91,46
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 3,06 %					
Obligations 3,06 %					
Obligations d'entreprises 3,06 %					
France 1,88 %					
Michelin	-	10/01/2022	1 200 000	1 039	1,88
Royaume-Uni 1,18 %					
Tullow Oil Jersey	6,6250	12/07/2021	600 000	654	1,18

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Total Obligations d'entreprises		1 693	3,06
Total Obligations		1 693	3,06
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		1 693	3,06

Dérivés (0,09 %)

Contrats de change à terme (0,09 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	USD	09/05/2019	3 087 448	3 513 000	(32)	(0,06)
BNP Paribas	EUR	USD	09/05/2019	165 686	187 000	-	-
Citigroup	EUR	GBP	09/05/2019	505 813	445 000	(10)	(0,02)
Citigroup	USD	EUR	09/05/2019	192 500	170 423	-	-
Royal Bank of Canada	USD	EUR	09/05/2019	105 000	92 131	1	-
State Street	EUR	USD	09/05/2019	97 360	111 000	(1)	-
UBS	EUR	GBP	09/05/2019	121 981	107 000	(2)	-
UBS	EUR	USD	09/05/2019	260 342	298 000	(4)	(0,01)
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(48)	(0,09)
Moins-values latentes sur dérivés						(48)	(0,09)
Total des placements						52 327	94,43
Autres actifs nets						3 084	5,57
Total de l'actif net						55 411	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

European Equity (ex-UK)

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds European Equity (ex-UK) a augmenté de 0,18 % contre une baisse de 0,55 % de l'indice de référence, le FTSE World Europe ex UK.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions d'Europe continentale ont clôturé en baisse à la fin du semestre considéré, malgré une reprise après un quatrième trimestre 2018 brutal. La période a commencé avec un mouvement mondial de ventes massives en octobre qui a mis à mal le marché boursier pendant une durée qui s'est prolongée au-delà de Noël. Le contexte de tensions commerciales soutenues entre la Chine et les États-Unis, et l'allure des relèvements des taux par la Réserve fédérale américaine, culminant à un total de quatre hausses à la fin de l'année, ont pénalisé les actions. Toutefois, le premier trimestre 2019 a apporté un répit bienvenu pour le marché, qui a réussi à rattraper une partie de ses pertes après l'adoption soudaine d'une politique plus conciliante de la Fed.

Rome et Bruxelles ont mis fin à une impasse de deux mois concernant le budget 2019 de l'Italie après avoir convenu d'un déficit plus restreint. Cependant, la discorde a tiré le marché vers le bas et a pesé lourdement sur l'économie italienne, qui est entrée en récession, exacerbée par le repli de ses principaux partenaires commerciaux. En France, le président Emmanuel Macron a été obligé d'abandonner sa hausse planifiée des taxes sur le carburant suite aux manifestations des Gilets jaunes qui ont perturbé le marché. En revanche, ses réductions d'impôt et aides pour les retraités et personnes à faible revenu ont soutenu les entreprises et le marché est reparti à la hausse. La France a réussi à afficher une croissance du PIB stable, tandis que sa plus grande rivale, l'Allemagne, est tout juste parvenue à éviter de tomber en récession technique. L'économie allemande menée par les exportations s'est contractée, car son secteur manufacturier a souffert en raison de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement des producteurs résultant des tensions commerciales mondiales. Cependant, le marché de la consommation intérieure a permis de limiter les pertes, tandis que le chômage ainsi que l'inflation sont restés faibles. La Banque centrale européenne a rétabli sa politique d'assouplissement quantitatif dans un contexte de chiffres économiques décevants en Europe et d'inquiétudes quant à un fléchissement de l'économie mondiale. Au Royaume-Uni, le Brexit a continué de faire la une de l'actualité politique, l'avenir post-Brexit du Royaume-Uni et de ses pairs continentaux restant incertain après trois rejets par le Parlement de l'accord impopulaire de Theresa May. L'UE a proposé une extension jusqu'à mi-avril, avec une nouvelle extension possible si le Royaume-Uni choisit une sortie plus douce ou une union douanière avec l'UE.

Commentaires sur le portefeuille

Dans ce contexte, le Fonds a surperformé son indice de référence. La bonne sélection des titres a contrebalancé les effets négatifs de l'allocation d'actifs.

Nos choix de participations dans les secteurs des biens de consommation et de l'industrie ont figuré en tête des gains. Du côté des biens de consommation, notre surpondération du segment des boissons, grâce aux participations dans Heineken, Campari et Pernod-Ricard, a largement contribué à la performance, compte tenu d'une croissance composée continue des bénéfiques. Ces sociétés jouissent aussi d'une voie importante pour une expansion à venir. Dans ce secteur, Swedish Match a aussi contribué aux gains grâce à des résultats solides au premier trimestre dans son activité de base dans le tabac et à l'enthousiasme grandissant qu'il a suscité avec le potentiel de Zyn, son produit sans tabac. Du côté de l'industrie, notre position de longue date dans le fournisseur de services de support Edenred a contribué au rendement, en raison d'une bonne performance opérationnelle conjuguée à une acquisition au sein de sa nouvelle division de paiements d'entreprise et à une exposition au Brésil. Notre sous-pondération de longue date aux banques a aussi favorisé la performance, car des rendements obligataires plus faibles ont affecté les perspectives de résultats du secteur, tandis que les retombées des allégations de blanchiment d'argent russe en Estonie ont impacté un certain nombre de banques scandinaves, qui sont accusées de traiter les paiements. Enfin, la surperformance a aussi été portée par notre surpondération du secteur des technologies de l'information, des sociétés telles que Nemetschek, société de logiciels pour l'architecture, faisant partie des positions phares. Nemetschek a connu une bonne reprise après avoir été prise dans la vague de ventes du secteur technologique au sens large en fin d'année dernière, même si elle continuait de fournir une performance opérationnelle excellente.

En revanche, le fabricant d'équipements pour gisements pétroliers Schoeller-Bleckmann a pesé sur le Fonds du fait de la baisse des cours du pétrole à la fin de l'année dernière et d'inquiétudes qui en ont découlé concernant ses marchés finaux plus cycliques. Du côté des soins de santé, notre participation dans EssilorLuxottica a eu un impact négatif sur le Fonds, en raison de faiblesses provenant d'un manque de clarté quant à l'orientation des synergies pour l'année en cours et des différends au niveau de la direction suite à la récente fusion. Julius Baer a aussi été une lanterne rouge en raison d'un contexte commercial délicat.

En termes d'activité clé du portefeuille, nous avons liquidé Bayer, Burckhardt Compression, Fuchs Petrolub, Handelsbanken, Henkel, Vienna Insurance et VZ Holdings pour d'autres opportunités plus attrayantes. Nous avons aussi cédé le fournisseur d'équipements miniers souterrains Epiroc, suite à un bon parcours en fin d'année dernière dans un marché relativement atone qui a laissé les rendements implicites plus faibles que ce qui était requis.

À l'inverse, nous avons introduit la société néerlandaise ASML, un fournisseur phare d'équipements du secteur des semi-conducteurs, bénéficiant d'une part de marché dominante dans

l'étape de lithographie du processus de production. Nous avons saisi l'opportunité d'établir une position importante à des niveaux perçus comme extrêmement attrayants pour la qualité de l'entreprise. Nous avons également pris pied dans la société de spiritueux Pernod Ricard, au vu de sa valorisation raisonnable dans un contexte d'amélioration de la qualité et de son portefeuille de marques bien établies, ainsi que dans Ubisoft, qui présente des perspectives de croissance solides à partir de son intéressante franchise de jeux vidéo et de sa capacité de développement éprouvée, et qui jouit d'un bilan solide.

Perspectives

Les actions d'Europe continentale ont souffert sur la majeure partie de la période, mais ont réussi à se reprendre quelque peu vers la fin, portées notamment par un optimisme croissant quant à une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et une position de plus en plus conciliante des banques centrales. L'expérience nous apprend que la confiance des investisseurs peut souvent se transformer en boomerang qui revient trop loin et trop rapidement et nous prenons garde à rester prudents dans notre positionnement, parfaitement conscients de la persistance d'un certain nombre de pressions macroéconomiques et politiques. Les inquiétudes concernant les perspectives de la croissance économique restent vives en raison de la faiblesse d'un certain nombre de points de relevés dans le monde entier, tandis que les investisseurs restent en attente des élections à venir en Espagne, de la situation budgétaire fragile en Italie et des négociations prolongées du Brexit au Royaume-Uni.

Nous pensons qu'il est plus important que jamais de s'orienter sur les qualités fondamentales des entreprises dans lesquelles nous choisissons d'investir, car les marchés mondiaux sont à un stade relativement mature de leur cycle. Notre approche nous amène à rechercher des sociétés de grande qualité présentant des avantages compétitifs durables et ayant souvent une envergure mondiale, ce qui leur permet de dégager des rendements attrayants indépendamment de l'actualité des données économiques européennes. Nous restons donc optimistes concernant les perspectives de nos positions, qui se sont bien tenues au cours d'une période de volatilité des marchés.

Équipe Pan European Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	81 222
Avoirs bancaires		1 203
Souscriptions à recevoir		110
Autres actifs		106
Total de l'actif		82 641
Passif		
Impôts et charges à payer		79
Rachats d'actions à payer		110
Total du passif		189
Actif net en fin de période		82 452

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		109 498
Moins-values nettes sur investissements		(215)
Plus-values nettes réalisées		1 116
Moins-values nettes latentes		(1 885)
Produits des émissions d'actions		5 463
Paiements des actions rachetées		(31 523)
Régularisation nette versée	10	(2)
Actif net en fin de période		82 452

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	262
Revenus des prêts de titres	16	1
Total des revenus		263
Charges		
Commissions de gestion	4.2	404
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	72
Autres frais de fonctionnement		1
Intérêts bancaires		1
Total des charges		478
Moins-values nettes sur investissements		(215)
Plus-values réalisées sur investissements		1 120
Moins-values de change réalisées		(4)
Plus-values nettes réalisées		1 116
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(1 885)
Moins-values nettes latentes		(1 885)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(984)

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	X Acc GBP	Z Acc EUR
Actions en circulation en début de période	1 629 122	3 714 115	55 100	2 413 873
Actions émises durant la période	144 699	99 258	9 972	178 856
Actions rachetées durant la période	(1 522 270)	(482 510)	(11 334)	(316 900)
Actions en circulation en fin de période	251 551	3 330 863	53 738	2 275 829
Valeur nette d'inventaire par action	15,0220	12,9346	18,1394	12,1026

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,51 %			
Actions 95,51 %			
Autriche 2,06 %			
Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment	23 000	1 699	2,06
Danemark 6,37 %			
Novo Nordisk « B »	59 500	2 777	3,37
Novozymes « B »	60 260	2 475	3,00
		5 252	6,37
Finlande 2,03 %			
Kone	37 200	1 670	2,03
France 16,97 %			
Dassault Systèmes	13 300	1 765	2,14
Edenred	68 300	2 771	3,36
Essilor International	14 100	1 373	1,67
L'Oréal	11 300	2 709	3,29
Pernod Ricard	15 900	2 544	3,08
Ubisoft Entertainment	35 550	2 820	3,43
		13 982	16,97
Allemagne 12,54 %			
Deutsche Boerse	23 510	2 689	3,26
Hannover Re	17 900	2 294	2,78
MTU Aero Engines	12 100	2 437	2,96
Nemetschek	19 300	2 919	3,54
		10 339	12,54
Irlande 4,21 %			
Kerry	34 900	3 473	4,21
Italie 7,99 %			
Amplifon	142 600	2 473	3,00
Brunello Cucinelli	51 500	1 582	1,92
Davide Campari (Post Subdivision)	289 100	2 530	3,07
		6 585	7,99

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Pays-Bas 10,42 %			
ASML	15 200	2 541	3,08
GrandVision	97 600	1 885	2,29
Heineken	44 300	4 168	5,05
		8 594	10,42
Espagne 3,91 %			
Amadeus IT	45 200	3 228	3,91
Suède 7,09 %			
Assa Abloy « B »	81 100	1 555	1,89
Atlas Copco	80 600	1 774	2,15
Swedish Match	55 230	2 519	3,05
		5 848	7,09
Suisse 16,88 %			
Julius Baer	42 200	1 518	1,84
Nestle	32 400	2 750	3,34
Partners	2 350	1 520	1,84
SGS	1 070	2 369	2,87
Tecan	7 540	1 583	1,92
Temenos	18 850	2 474	3,00
VAT	18 212	1 704	2,07
		13 918	16,88
Royaume-Uni 5,04 %			
Unilever	80 300	4 160	5,04
Total Actions		78 748	95,51
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		78 748	95,51
Fonds d'investissement à capital variable 3,00 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - Euro Fund Z-3 [†]	2 474	2 474	3,00
Total Fonds d'investissement à capital variable		2 474	3,00
Total des placements		81 222	98,51
Autres actifs nets		1 230	1,49
Total de l'actif net		82 452	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

European Equity Dividend

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds European Equity Dividend a diminué de 1,34 % contre une hausse de 0,27 % de l'indice de référence, le MSCI Europe.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions européennes ont clôturé légèrement en hausse à la fin du semestre considéré, après s'être remises d'un quatrième trimestre 2018 brutal. La période a commencé par un mouvement mondial de ventes massives en octobre, une baisse constante des principaux indices en raison d'un climat politique instable et des tensions commerciales soutenues entre la Chine et les États-Unis. La confiance a aussi été entamée par quatre relèvements des taux par la Réserve fédérale américaine en 2018. Toutefois, le premier trimestre 2019 a apporté un répit bienvenu avec un rebond des marchés, qui ont réussi à rattraper la majeure partie de leurs pertes après l'adoption inattendue d'une position plus conciliante de la Fed et des signes d'avancées dans le conflit des droits de douane sino-américain.

Malgré un bon début 2019 pour les actions européennes, les statistiques économiques ont manqué d'entrain, affichant une légère expansion de l'économie de la zone euro sur le quatrième trimestre 2018. Rome et Bruxelles ont mis fin à une impasse de deux mois concernant le budget 2019 de l'Italie après avoir convenu d'un déficit plus restreint. Cependant, la discorde a tiré le marché vers le bas et a pesé lourdement sur l'économie italienne, qui est entrée en récession, exacerbée par le repli de ses principaux partenaires commerciaux. En France, le président Emmanuel Macron a été obligé d'abandonner sa hausse planifiée des taxes sur le carburant suite aux manifestations des Gilets jaunes qui ont perturbé le marché. Cependant, la France a réussi à afficher une croissance du PIB stable, tandis que sa plus grande rivale, l'Allemagne, est tout juste parvenue à éviter de tomber en récession technique. L'économie allemande menée par les exportations s'est contractée, car son secteur manufacturier a souffert des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement résultant des tensions commerciales mondiales. Cependant, le marché de la consommation intérieure a permis de limiter les pertes, tandis que le chômage ainsi que l'inflation sont restés faibles. La Banque centrale européenne a rétabli son engagement

envers une politique monétaire plus accommodante et la fourniture d'un financement à bas coût au secteur bancaire dans un contexte de chiffres économiques décevants en Europe et d'inquiétudes sur un fléchissement de l'économie mondiale. Au Royaume-Uni, le Brexit a continué de faire la une de l'actualité politique, l'avenir post-Brexit du Royaume-Uni et de ses pairs continentaux restant incertain après trois rejets par le Parlement de l'accord impopulaire de Theresa May. Cette incertitude a commencé à impacter la confiance des entreprises, même si l'emploi et les dépenses des ménages britanniques restent soutenus.

Commentaires sur le portefeuille

Dans ce contexte, le Fonds s'est inscrit en retrait de son indice de référence.

C'est dans le segment des banques que se sont distingués les mauvais élèves de la performance. Nos participations dans Swedbank et Nordea Bank se sont affaiblies, car des allégations de blanchiment d'argent en Estonie ont fait la une, impactant un certain nombre de banques scandinaves. Nous avons liquidé Swedbank au cours de la période et réduit notre exposition à Nordea au vu des risques élevés. Parmi les autres détracteurs de la performance figurent Umicore, l'acteur majeur des matériaux pour batterie, suite à des changements au niveau de l'orientation de la société et à des chiffres de ventes automobiles en demi-teinte, et Unibail Group, le propriétaire de grands centres commerciaux, qui a souffert du sentiment négatif envers la vente au détail malgré une solide performance opérationnelle.

En revanche, les pertes ont été plafonnées grâce à BHP Group, qui s'est bien tenu au sein de marchés affaiblis, après la vente de son activité de schiste onshore américain et la mise en avant de plans visant à améliorer l'allocation du capital et les rendements pour les actionnaires à l'avenir. Le fournisseur de services de support Edenred a dégagé de bons résultats, grâce à une bonne performance opérationnelle conjuguée à une acquisition au sein de sa nouvelle division de paiements d'entreprise et à une exposition au Brésil. Parmi les acteurs importants de la performance figurent des sociétés telles que Swedish Match, grâce à de solides résultats au premier trimestre et un enthousiasme croissant pour le potentiel de son produit sans tabac Zyn, ainsi que l'acteur majeur du diabète Novo Nordisk au vu de la confiance grandissante dans la trajectoire de croissance de ses nouvelles franchises de traitement, et la société de logiciels pour l'architecture Nemetschek, qui s'est largement reprise après avoir été prise dans les ventes massives du secteur technologique au sens large de la fin 2018.

La période a été intense en termes d'activité de portefeuille pour le Fonds, car nous avons cherché à élargir ses expositions et à améliorer l'uniformité du revenu généré par nos participations. Outre Swedbank déjà mentionnée, nous nous sommes défaits de BBA Aviation, Epiroc, Henkel, Tecan, Temenos, UBS, ING et Grandvision afin de recycler nos capitaux vers des opportunités de revenu plus attrayantes. Nous avons aussi réduit nos positions dans des sociétés telles que Edenred, Aveva et Amplifon pour prendre les bénéfices suite à une surperformance.

À l'inverse, nous avons utilisé ces fonds pour tirer parti de la faiblesse des cours et prendre une participation dans le groupe de peinture et revêtement Akzo Nobel, au vu de la croissance prévisible de ses résultats et de son potentiel de rendement du capital ; l'assureur Axa, qui offre un rendement croissant attrayant, car son directeur général se focalise sur le désendettement ; le constructeur immobilier britannique Bellway, qui dégager des marges en tête du secteur et des rendements intéressants alors que les risques politiques semblent exagérés ; et le constructeur automobile Volvo, qui est soutenu par un bilan solide et des améliorations structurelles lancées par la direction qui ne semblent pas assez reconnues. En outre, nous avons ouvert une participation dans Coloplast, un leader de l'innovation technologique médicale à rendement élevé, qui est soutenu par un bilan net positif et des moteurs de croissance démographique robustes ; Swedish Match et BAE Systems, en tirant parti de leur récente faiblesse, car nous voyons des perspectives intéressantes pour les rendements des actionnaires des deux sociétés à l'avenir ; et RELX Group, un fournisseur mondial de données et d'analyses à travers les secteurs, qui présente une position prédominante sur son marché et des revenus récurrents élevés. Enfin, trois autres nouvelles sociétés ont été introduites dans le portefeuille, car elles offrent des profils de revenus attrayants en termes de rendements de dividende au départ et de perspectives de croissance des dividendes : l'assureur néerlandais ASR Nederland, Heineken, un chef de file mondial des brasseurs, et Mowi, l'éleveur de saumon diversifié qui est positionné pour bénéficier d'une offre réduite et d'une demande en croissance structurelle.

Perspectives

La récente reprise des actions européennes a été portée par un optimisme croissant quant à une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et une position de plus en plus conciliante des banques centrales. Cependant, l'expérience nous apprend que la confiance des investisseurs peut souvent se transformer en boomerang qui revient trop loin et trop rapidement et nous prenons garde à rester prudents dans notre positionnement, parfaitement conscients de la persistance d'un certain nombre de pressions macroéconomiques et politiques. Les inquiétudes concernant les perspectives de la croissance économique restent vives en raison de la faiblesse d'un certain nombre de points de relevés dans le monde entier, tandis que les investisseurs restent en attente des élections à venir en Espagne, de la situation budgétaire fragile en Italie et des négociations prolongées du Brexit au Royaume-Uni.

Nous pensons qu'il est plus important que jamais de s'orienter sur les qualités fondamentales des entreprises dans lesquelles nous choisissons d'investir et leur capacité de retour sur investissement aux actionnaires, car les marchés mondiaux sont à un stade relativement mature de leur cycle. Notre approche nous amène à rechercher des sociétés jouissant d'avantages compétitifs durables et ayant souvent une envergure mondiale, ce qui leur permet de dégager des rendements attrayants indépendamment de l'actualité des données économiques européennes. Nous restons donc optimistes concernant les perspectives de nos positions, qui se sont bien tenues au cours d'une période de volatilité des marchés.

Équipe Pan European Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	37 797
Avoirs bancaires		246
Intérêts et dividendes à recevoir		145
Ventes de placements à recevoir		1 684
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	46
Autres actifs		60
Total de l'actif		39 978
Passif		
Achats de placements à payer		77
Impôts et charges à payer		62
Rachats d'actions à payer		1 126
Total du passif		1 265
Actif net en fin de période		38 713

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		46 580
Plus-values nettes sur investissements		189
Plus-values nettes réalisées		970
Moins-values nettes latentes		(1 930)
Produits des émissions d'actions		214
Paiements des actions rachetées		(7 308)
Régularisation nette versée	10	(2)
Actif net en fin de période		38 713

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	563
Total des revenus		563
Charges		
Commissions de gestion	4.2	333
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	39
Autres frais de fonctionnement		1
Intérêts bancaires		1
Total des charges		374
Plus-values nettes sur investissements		189
Plus-values réalisées sur investissements		914
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		69
Moins-values de change réalisées		(13)
Plus-values nettes réalisées		970
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(1 990)
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		58
Plus-values de change latentes		2
Moins-values nettes latentes		(1 930)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(771)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc A Acc EUR	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged USD	A AInc A AInc EUR	I Acc I Acc EUR
Actions en circulation en début de période	90 126	14 561	12 839	12 741	576
Actions émises durant la période	292	2	323	182	22
Actions rachetées durant la période	(10 693)	(2 191)	(2 790)	(2 245)	(256)
Actions en circulation en fin de période	79 725	12 372	10 372	10 678	342
Valeur nette d'inventaire par action	202,1801	169,5048	211,5960	152,6617	2 193,4259

	S Acc S Acc EUR	X Acc X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	100 527	39 443
Actions émises durant la période	145	55
Actions rachetées durant la période	(19 114)	(3 536)
Actions en circulation en fin de période	81 558	35 962
Valeur nette d'inventaire par action	194,9647	13,4038

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,63 %			
Actions 97,63 %			
Australie 2,93 %			
BHP Billiton	52 910	1 135	2,93
Belgique 2,48 %			
Umicore	24 210	959	2,48
Danemark 8,69 %			
Coloplast « B »	7 250	710	1,83
Novo Nordisk « B »	26 960	1 259	3,26
Novozymes « B »	13 980	574	1,48
Tryg	33 530	822	2,12
		3 365	8,69
Finlande 2,32 %			
Kone	20 010	898	2,32
France 10,24 %			
AXA	38 660	867	2,24
Edenred	22 410	909	2,35
L'Oréal	4 486	1 075	2,78
TOTAL	22 497	1 115	2,87
		3 966	10,24
Allemagne 8,20 %			
Bayer	10 119	581	1,50
Deutsche Boerse	9 120	1 043	2,69
Hannover Re	8 140	1 043	2,70
Nemetschek	3 350	507	1,31
		3 174	8,20
Irlande 1,29 %			
Paddy Power Betfair	7 250	500	1,29
Italie 1,05 %			
Amplifon	23 490	407	1,05

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Pays-Bas 11,92 %			
AkzoNobel	9 961	787	2,03
ASR Nederland	15 270	566	1,46
Heineken	7 440	700	1,81
Royal Dutch Shell « B »	53 250	1 500	3,89
Unibail-Rodamco-Westfield	7 250	1 059	2,73
		4 612	11,92
Norvège 1,01 %			
Marine Harvest	19 620	391	1,01
Espagne 1,60 %			
Industria De Diseno Textil	23 680	620	1,60
Suède 7,60 %			
Atlas Copco	32 670	719	1,86
Nordea Bank	74 420	505	1,31
Swedish Match	24 160	1 103	2,84
Volvo	44 650	617	1,59
		2 944	7,60
Suisse 14,56 %			
Nestle	12 420	1 054	2,72
Partners	1 080	699	1,80
Roche	5 120	1 255	3,25
SGS	360	797	2,06
VAT	8 470	793	2,05
Zurich Insurance [®]	3 520	1 037	2,68
		5 635	14,56
Royaume-Uni 23,74 %			
Aveva	16 330	611	1,58
BAE Systems	119 380	668	1,73
Bellway	22 610	799	2,06
British American Tobacco	26 870	996	2,57
Compass	37 960	795	2,05
Croda International	13 700	801	2,07
Imperial Brands	19 810	603	1,56
Prudential	63 010	1 124	2,91
RELX	58 470	1 114	2,88

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %				
Unilever	20 290	1 051	2,71				
Vodafone	386 170	627	1,62				
		9 189	23,74				
Total Actions		37 795	97,63				
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé			37 795				
Fonds d'investissement à capital variable néant							
Aberdeen Standard Liquidity Fund (lux) - Euro Fund Z-3 [†]	2	2	-				
Total Fonds d'investissement à capital variable		2	-				
Dérivés 0,12 %							
Contrats de change à terme 0,12 %							
Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins)- valeurs latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	EUR	14/06/2019	2 072 000	1 825 455	29	0,08
BNP Paribas	CHF	EUR	14/06/2019	42 569	37 501	1	-
BNP Paribas	CHF	EUR	14/06/2019	142	126	-	-
BNP Paribas	CHF	EUR	14/06/2019	54	48	-	-
BNP Paribas	EUR	CHF	14/06/2019	18 145	20 565	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	52 203	59 465	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	34 406	39 349	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	314	359	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 158 390	1 893 944	16	0,04
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	44 708	39 108	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	44 115	38 762	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	24 510	21 528	-	-
Plus-values latentes sur contrats de change à terme						46	0,12
Plus-values latentes sur dérivés						46	0,12
Total des placements						37 843	97,75
Autres actifs nets						870	2,25
Total de l'actif net						38 713	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

European Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds European Equity a diminué de 0,81 % contre une hausse de 0,17 % de l'indice de référence, le FTSE World Europe.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions européennes ont clôturé légèrement en hausse à la fin du semestre considéré, après s'être remises d'un quatrième trimestre brutal. La période a commencé par un mouvement mondial de ventes massives en octobre, une baisse constante des principaux indices en raison d'un climat politique instable et des tensions commerciales soutenues entre la Chine et les États-Unis. La confiance a aussi été entamée par quatre relèvements des taux par la Réserve fédérale américaine en 2018. Toutefois, le premier trimestre 2019 a apporté un répit bienvenu avec un rebond des marchés, qui ont réussi à rattraper la majeure partie de leurs pertes après l'adoption inattendue d'une position plus conciliante de la Fed et des signes d'avancées dans le conflit des droits de douane sino-américain.

Malgré un bon début 2019 pour les actions européennes, les statistiques économiques ont manqué d'entrain, affichant une légère expansion de l'économie de la zone euro sur le quatrième trimestre 2018. Rome et Bruxelles ont mis fin à une impasse de deux mois concernant le budget 2019 de l'Italie après avoir convenu d'un déficit plus restreint. Cependant, la discorde a tiré le marché vers le bas et a pesé lourdement sur l'économie italienne, qui est entrée en récession, exacerbée par le repli de ses principaux partenaires commerciaux. En France, le président Emmanuel Macron a été obligé d'abandonner sa hausse planifiée des taxes sur le carburant suite aux manifestations des Gilets jaunes qui ont perturbé le marché. Cependant, la France a réussi à afficher une croissance du PIB stable, tandis que sa plus grande rivale, l'Allemagne, est tout juste parvenue à éviter de tomber en récession technique. L'économie allemande menée par les exportations s'est contractée, car son secteur manufacturier a souffert des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement résultant des tensions commerciales mondiales. Cependant, le marché de la consommation intérieur a permis de limiter les pertes, tandis que le chômage ainsi que l'inflation sont restés faibles. La Banque centrale européenne a rétabli son engagement envers une politique monétaire plus accommodante et la fourniture d'un financement à bas coût au secteur bancaire dans un contexte de chiffres économiques décevants en Europe et d'inquiétudes sur un fléchissement de l'économie mondiale. Au Royaume-Uni, le Brexit a continué de faire la une de l'actualité politique, l'avenir post-Brexit du Royaume-Uni et de ses pairs continentaux restant incertain après trois rejets par le Parlement de l'accord impopulaire de Theresa May. Cette incertitude a commencé à impacter la confiance des entreprises, même si l'emploi et les dépenses des ménages britanniques restent soutenus.

Commentaires sur le portefeuille

Dans ce contexte, le Fonds s'est inscrit en retrait de son indice de référence, mais a bénéficié d'une sélection des titres favorable.

Notre participation dans la société de soins de santé EssilorLuxottica a eu un impact négatif sur le Fonds, en raison de faiblesses provenant d'un manque de clarté quant à l'orientation des synergies pour l'année en cours et des différends au niveau de la direction par rapport à l'accord de fusion. La société de sciences de la vie Abcam a aussi pesé sur le Fonds, compte tenu de la faiblesse de son cours, mais nous continuons d'apprécier cette société du fait de sa position dominante sur le marché et de sa technologie supérieure qui a le potentiel pour alimenter une croissance solide. Le fabricant d'équipements pour gisements pétroliers Schoeller-Bleckmann a aussi impacté le Fonds en raison de la baisse des cours du pétrole à la fin de l'année dernière et des inquiétudes qui en ont découlé concernant ses marchés finaux plus cycliques. Enfin, Julius Baer a aussi été une lanterne rouge et nous avons liquidé nos positions dans cette société au vu d'un contexte commercial délicat.

En revanche, nos choix de participations dans les secteurs des biens de consommation et de l'industrie ont figuré en tête des gains. Notre position de longue date dans le fournisseur de services de support industriels Edenred a contribué au rendement, en raison d'une bonne performance opérationnelle conjuguée à une acquisition au sein de sa nouvelle division de paiements d'entreprise et à une exposition au Brésil. Du côté des biens de consommation, notre surpondération du segment des boissons, grâce aux participations dans Heineken, Campari et Pernod Ricard, a largement contribué à la performance, compte tenu d'une croissance composée continue des bénéficiaires. Ces sociétés jouissent aussi d'une voie importante pour une expansion à venir. Enfin, la surperformance a aussi été portée par nos participations dans le secteur des technologies de l'information, avec des sociétés telles que la multinationale de logiciels industriels et d'ingénierie Aveva et la société de logiciels pour l'architecture Nemetschek figurant parmi les positions phares. Aveva a poursuivi sa solide performance avec l'annonce d'opportunités supplémentaires de croissance et d'amélioration des marges pour le groupe après la fusion, tandis que Nemetschek a amorcé un net redressement après avoir été prise dans la vague de ventes massives du secteur technologique au sens large en fin d'année dernière, malgré sa performance opérationnelle excellente.

En termes d'activité importante du portefeuille, outre Julius Baer, nous avons aussi liquidé Bayer et Henkel pour d'autres opportunités plus attrayantes et de meilleure qualité. Nos participations dans UBS, Fuchs Petrolub et Grandvision ont aussi été cédées afin de réattribuer les capitaux à d'autres sociétés dont le potentiel de rendement est plus attractif.

Par conséquent, nous avons utilisé le produit pour introduire une position dans la société de spiritueux Pernod Ricard, compte tenu de sa valorisation raisonnable dans un contexte d'amélioration de la qualité et de son portefeuille de marques bien établies. Parmi les autres entrées en portefeuille figurent Ubisoft, qui offre des perspectives de croissance solides à partir d'une intéressante franchise de jeux et d'une capacité de développement éprouvée, ainsi que RELX, une société d'analyses et de données de grande qualité dotée de positions de marché et d'un relationnel client solides ainsi que d'un profil de revenus récurrents robuste.

Perspectives

La récente reprise des actions européennes a été portée par un optimisme croissant quant à une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et une position de plus en plus conciliante des banques centrales. Cependant, l'expérience nous apprend que la confiance des investisseurs peut souvent se transformer en boomerang qui revient trop loin et trop rapidement et nous prenons garde à rester prudents dans notre positionnement, parfaitement conscients de la persistance d'un certain nombre de pressions macroéconomiques et politiques. Les inquiétudes concernant les perspectives de la croissance économique restent vives en raison de la faiblesse d'un certain nombre de points de relevés dans le monde entier, tandis que les investisseurs restent en attente des élections à venir en Espagne, de la situation budgétaire fragile en Italie et des négociations prolongées du Brexit au Royaume-Uni.

Nous pensons qu'il est plus important que jamais de s'orienter sur les qualités fondamentales des entreprises dans lesquelles nous choisissons d'investir, car les marchés mondiaux sont à un stade relativement mature de leur cycle. Notre approche nous amène à rechercher des sociétés de grande qualité présentant des avantages compétitifs durables et ayant souvent une envergure mondiale, ce qui leur permet de dégager des rendements attrayants indépendamment de l'actualité des données économiques européennes. Nous restons donc optimistes concernant les perspectives à long terme de nos positions, dont nous pensons qu'elles ont la capacité de bien se tenir en périodes de volatilité des marchés.

Équipe Pan European Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	146 000
Avoirs bancaires		1 793
Intérêts et dividendes à recevoir		171
Souscriptions à recevoir		129
Autres actifs		158
Total de l'actif		148 251
Passif		
Impôts et charges à payer		165
Rachats d'actions à payer		88
Total du passif		253
Actif net en fin de période		147 998

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		161 605
Moins-values nettes sur investissements		(49)
Moins-values nettes réalisées		(1 533)
Plus-values nettes latentes		1 045
Produits des émissions d'actions		10 600
Paiements des actions rachetées		(23 667)
Régularisation nette versée	10	(3)
Actif net en fin de période		147 998

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	923
Revenus des prêts de titres	16	3
Intérêts bancaires		3
Total des revenus		929
Charges		
Commissions de gestion	4.2	846
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	130
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		978
Moins-values nettes sur investissements		(49)
Moins-values réalisées sur investissements		(1 555)
Plus-values de change réalisées		22
Moins-values nettes réalisées		(1 533)
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		1 049
Moins-values de change latentes		(4)
Plus-values nettes latentes		1 045
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(537)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc USD	I Acc EUR	S Acc EUR	X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	1 164 315	8 709	7 654	92 839	503 244
Actions émises durant la période	39 249	-	2 848	972	11 157
Actions rachetées durant la période	(185 564)	(2 011)	(5 753)	(5 985)	(8 478)
Actions en circulation en fin de période	1 018 000	6 698	4 749	87 826	505 923
Valeur nette d'inventaire par action	54,9385	11,8029	1 512,4529	451,2485	15,4763

	Z Acc EUR	Z QInc EUR
Actions en circulation en début de période	1 977 264	560
Actions émises durant la période	242 603	-
Actions rachetées durant la période	(188 106)	-
Actions en circulation en fin de période	2 031 761	560
Valeur nette d'inventaire par action	18,3835	9,9973

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,61 %			
Actions 98,61 %			
Autriche 1,80 %			
Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment	36 000	2 660	1,80
Danemark 5,74 %			
Novo Nordisk « B »	127 900	5 970	4,03
Novozymes « B »	61 500	2 526	1,71
		8 496	5,74
Finlande 1,96 %			
Kone	64 500	2 896	1,96
France 14,92 %			
Edenred	118 000	4 787	3,23
Essilor International	25 000	2 435	1,64
L'Oréal	22 000	5 274	3,56
Pernod Ricard	28 500	4 559	3,08
Ubisoft Entertainment	63 500	5 039	3,41
		22 094	14,92
Allemagne 9,98 %			
Deutsche Boerse	47 000	5 375	3,63
Hannover Re	32 600	4 178	2,82
Nemetschek	34 500	5 218	3,53
		14 771	9,98
Irlande 6,01 %			
Experian	123 000	2 968	2,01
Kerry	59 500	5 921	4,00
		8 889	6,01
Italie 6,97 %			
Amplifon	263 000	4 562	3,09
Brunello Cucinelli	84 500	2 596	1,75
Davide Campari (Post Subdivision)	361 000	3 158	2,13
		10 316	6,97
Pays-Bas 4,26 %			
Heineken	67 000	6 304	4,26

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Espagne 3,72 %			
Amadeus IT	77 000	5 499	3,72
Suède 2,20 %			
Atlas Copco	148 000	3 257	2,20
Suisse 9,74 %			
SGS	2 190	4 848	3,28
Tecan	15 600	3 274	2,21
Temenos	26 500	3 478	2,35
VAT ^o	30 000	2 808	1,90
		14 408	9,74
Royaume-Uni 31,31 %			
Abcam	320 900	4 227	2,86
Aveva	127 000	4 755	3,21
British American Tobacco	108 500	4 022	2,72
Croda International	105 500	6 167	4,16
London Stock Exchange	105 000	5 789	3,91
Prudential	249 000	4 443	3,00
RELX	225 840	4 302	2,91
Spirax-Sarco Engineering	38 500	3 212	2,17
Unilever	122 500	6 345	4,28
Weir	171 000	3 092	2,09
		46 354	31,31
Total Actions		145 944	98,61
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		145 944	98,61
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire néant			
Actions néant			
Espagne néant			
CEMEX Espana	305	-	-
Total Actions		-	-
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		-	-

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Fonds d'investissement à capital variable 0,04 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - Euro Fund Z-3 [†]	56	56	0,04
Total Fonds d'investissement à capital variable		56	0,04
Total des placements		146 000	98,65
Autres actifs nets		1 998	1,35
Total de l'actif net		147 998	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Frontier Markets Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Frontier Markets Bond a gagné 4,72 % contre une hausse de 5,75 % de l'indice de référence, le J.P. Morgan Next Generation Markets (NEXGEM).

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, JP Morgan, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après une faiblesse initiale, la dette des marchés émergents (ME) a dégagé de solides rendements pour les investisseurs. En octobre et novembre, un dollar US plus fort et la compression des rendements des bons du Trésor américain ont entraîné une performance médiocre du marché. En décembre cependant, le rebond des bons du Trésor américain et la dépréciation du dollar suite à la paralysie du gouvernement des États-Unis ont donné un coup de fouet à la dette des marchés émergents. Début 2019, un rétablissement impressionnant de la dette des marchés émergents, en janvier, a été suivi par une performance raisonnable en février et mars. En janvier, l'indice des marchés émergents en devises fortes a enregistré son rendement le plus élevé depuis 2009, alors que l'appétit pour le risque s'affermissait.

La performance au sein des marchés frontières a suivi une trajectoire similaire. Les marchés se sont affaiblis au cours du dernier trimestre 2018, les pays exportateurs de pétrole comme le Nigeria, le Ghana et l'Angola affichant une sous-performance. Le Mozambique a fait partie des meilleurs acteurs de la performance alors qu'il a annoncé un accord potentiel avec ses créanciers au titre de son euro-obligation en défaut. La Zambie a également dégagé une solide performance alors que les investisseurs ont cherché à tirer parti des bas prix de ses obligations. Toutefois, le Mozambique (retard dans l'accord de restructuration) et la Zambie (questions relatives à la durabilité de la dette) ont sous-performé par la suite au premier trimestre 2019. Les marchés frontières se sont malgré tout bien tenus dans l'ensemble, les pays africains comme le Kenya, le Nigeria, l'Angola et le Sénégal figurant en haut du palmarès des rendements. Le Costa Rica a été le meilleur acteur de la performance dans le crédit non africain.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 4,72 % sur la période.

Les positions en monnaies locales au Nigeria et en Égypte ont figuré parmi les principaux moteurs de la performance, de même que l'exposition aux entreprises au Nigeria. En revanche, l'exposition de change au Ghana a été néfaste pour la performance en 2019, car le cedi ghanéen s'est déprécié par rapport au dollar US. En Jamaïque, la société de télécommunications pancaribéenne Digicel a aussi souffert dans les premiers mois de l'année 2019.

L'activité du Fonds a inclus la prise de participations dans les nouvelles émissions de l'Équateur, de l'Égypte et du Ghana. Nous avons aussi augmenté notre pondération de l'Arménie, du Costa Rica, de la Papouasie-Nouvelle-Guinée et du Gabon. En revanche, nous avons réduit nos positions sur le Cameroun, le Kenya, le Sénégal et l'Ukraine. En termes de dette des entreprises, nous avons acquis First Quantum Minerals, société de mine de cuivre zambienne, et pris part à une nouvelle émission équatorienne d'International Airport Finance. Sur les marchés locaux, nous avons renforcé notre position sur les obligations indexées argentines et étoffé notre exposition aux obligations en devise locale de la République dominicaine. Nous avons également pris une position dans les obligations d'infrastructure du Kenya.

Perspectives

Bien que le rebond du marché entamé en janvier se soit affaibli, nous estimons que les conditions restent favorables. Les valorisations restent attrayantes malgré la forte performance, tandis que les fondamentaux se sont également améliorés. Nous estimons qu'après une année 2018 volatile et au vu du ralentissement de la croissance mondiale, les risques de crédit ont commencé à prendre plus d'importance et à avoir la priorité sur des valorisations apparemment attrayantes. Les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont également renforcé la confiance des investisseurs, mais le calendrier et la forme de l'accord à venir restent incertains. En outre, le succès ou l'échec des mesures de relance chinoises aura aussi un effet critique sur la classe d'actifs. Entre-temps, le risque de voir la Fed reprendre ses mesures de resserrement suite à des données américaines plus positives, ce qui affecterait défavorablement les actifs libellés en devises fortes comme en monnaie locale, s'est manifestement dissipé.

Équipe Emerging Markets Debt Team

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	189 320
Avoirs bancaires		7 003
Intérêts à recevoir		3 476
Souscriptions à recevoir		8 177
Ventes de placements à recevoir		1 495
Autres actifs		27
Total de l'actif		209 498
Passif		
Achats de placements à payer		2 602
Impôts et charges à payer		245
Rachats d'actions à payer		1 514
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	201
Autres passifs		661
Total du passif		5 223
Actif net en fin de période		204 275

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		155 259
Plus-values nettes sur investissements		7 251
Moins-values nettes réalisées		(5 302)
Plus-values nettes latentes		5 931
Produits des émissions d'actions		67 617
Paiements des actions rachetées		(23 638)
Régularisation nette reçue	10	772
Dividendes distribués	5	(3 615)
Actif net en fin de période		204 275

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	8 454
Intérêts bancaires		40
Total des revenus		8 494
Charges		
Commissions de gestion	4.2	974
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	239
Commissions de distribution	4.1	28
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		1 243
Plus-values nettes sur investissements		7 251
Moins-values réalisées sur investissements		(3 942)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 285)
Moins-values de change réalisées		(75)
Moins-values nettes réalisées		(5 302)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		5 905
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		17
Plus-values de change latentes		9
Plus-values nettes latentes		5 931
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		7 880

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR ^A	A Acc USD	A MInc USD	B MInc USD	I Acc Hedged EUR ^A
Actions en circulation en début de période	-	837 188	5 577 607	1 385 156	-
Actions émises durant la période	565	1 074 764	2 324 680	-	565
Actions rachetées durant la période	-	(62 857)	(529 135)	(80 930)	-
Actions en circulation en fin de période	565	1 849 095	7 373 152	1 304 226	565
Valeur nette d'inventaire par action	10,1872	10,0824	9,5702	4,9926	10,1960

	I Acc USD	I MInc USD	W Acc USD	W MInc USD	X Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	1 616 122	1 792 098	698	46 780	1 938 170
Actions émises durant la période	1 597 327	411 623	3 783	72 406	399 373
Actions rachetées durant la période	(351 538)	(11 652)	-	-	(541 836)
Actions en circulation en fin de période	2 861 911	2 192 069	4 481	119 186	1 795 707
Valeur nette d'inventaire par action	14,2713	9,5716	9,9739	9,2187	12,9066

	X Acc USD	X MInc USD	Z Acc USD	Z MInc USD
Actions en circulation en début de période	570 673	9 877	1 029 948	640
Actions émises durant la période	134 572	82 698	115 707	-
Actions rachetées durant la période	(140 321)	(1 675)	(298 240)	-
Actions en circulation en fin de période	564 924	90 900	847 415	640
Valeur nette d'inventaire par action	14,0350	9,2190	12,7214	10,2311

^A Classe d'actions lancée le 30 janvier 2019.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 88,76 %					
Obligations 88,76 %					
Obligations d'entreprises 23,29 %					
Angola 2,93 %					
Republic of Angola Via Avenir II (EMTN)	FRN	11/12/2023	3 950 000	3 767	1,84
Republic of Angola Via Northern Lights III	7,0000	16/08/2019	2 231 250	2 227	1,09
				5 994	2,93
Bahreïn 1,00 %					
Oil and Gas Holding Company	7,6250	07/11/2024	1 870 000	2 048	1,00
Bangladesh 0,80 %					
Banglalink Digital Communications	8,6250	06/05/2019	1 640 000	1 644	0,80
Barbade 1,08 %					
Sagikor Finance 2015	8,8750	11/08/2022	2 070 000	2 197	1,08
République démocratique du Congo 1,69 %					
HTA	9,1250	08/03/2022	3 304 000	3 453	1,69
Équateur 1,04 %					
EP PetroEcuador	FRN	24/09/2019	217 895	219	0,11
Petroamazonas	4,6250	16/02/2020	1 209 339	1 207	0,59
Petroamazonas	4,6250	06/11/2020	710 000	701	0,34
				2 127	1,04
Géorgie 2,42 %					
Bank of Georgia	11,0000	01/06/2020	10 435 000	3 922	1,92
Bank of Georgia	VAR	PERP	1 000 000	1 021	0,50
				4 943	2,42
Honduras 0,42 %					
Inversiones Atlantida	8,2500	28/07/2022	835 000	853	0,42
Jamaïque 0,29 %					
Digicel Group One	8,2500	30/12/2022	500 000	308	0,15
Digicel Group Two	8,2500	30/09/2022	850 000	291	0,14
				599	0,29

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Île Maurice 0,90 %					
Liquid Telecommunications Financing	8,5000	13/07/2022	1 784 000	1 844	0,90
Mongolie 0,74 %					
Trade & Development Bank of Mongolia (EMTN)	9,3750	19/05/2020	1 440 000	1 505	0,74
Nigeria 3,44 %					
Access Bank (EMTN)	10,5000	19/10/2021	1 750 000	1 890	0,93
IHS Netherlands	9,5000	27/10/2021	1 740 000	1 811	0,89
Seplat Petroleum Development	9,2500	01/04/2023	1 600 000	1 651	0,81
United Bank for Africa	7,7500	08/06/2022	1 616 000	1 652	0,81
				7 004	3,44
Espagne 0,71 %					
International Airport Finance	12,0000	15/03/2033	1 357 000	1 453	0,71
Ukraine 3,05 %					
Kernel	8,7500	31/01/2022	1 700 000	1 744	0,86
Metinvest	8,5000	23/04/2026	930 000	914	0,45
MHP	6,9500	03/04/2026	1 660 000	1 562	0,76
MHP	7,7500	10/05/2024	557 000	562	0,28
Ukreximbank Via Biz Finance	16,5000	02/03/2021	42 950 000	1 440	0,70
				6 222	3,05
États-Unis 1,81 %					
Citigroup Global Markets	-	11/02/2020	781 670 543	1 860	0,91
Citigroup Global Markets (EMTN)	13,3000	02/08/2019	51 022 000	1 835	0,90
				3 695	1,81
Zambie 0,97 %					
First Quantum Minerals	6,8750	01/03/2026	1 200 000	1 117	0,54
First Quantum Minerals	7,2500	15/05/2022	860 000	869	0,43
				1 986	0,97
Total Obligations d'entreprises				47 567	23,29
Obligations d'État 65,47 %					
Albanie 0,96 %					
République d'Albanie	3,5000	09/10/2025	1 680 000	1 969	0,96

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Angola 2,64 %					
République d'Angola	8,2500	09/05/2028	3 760 000	3 929	1,92
République d'Angola	9,3750	08/05/2048	1 350 000	1 462	0,72
				5 391	2,64
Argentine 1,97 %					
République argentine	FRN	21/06/2020	156 900 000	4 023	1,97
Arménie 1,70 %					
République d'Arménie	7,1500	26/03/2025	2 845 000	3 154	1,55
République d'Arménie	6,0000	30/09/2020	305 000	312	0,15
				3 466	1,70
Belize 1,94 %					
Gouvernement du Belize	VAR	20/02/2034	6 710 000	3 959	1,94
Cameroun 1,91 %					
République du Cameroun	9,5000	19/11/2025	3 663 000	3 905	1,91
Costa Rica 0,20 %					
République du Costa Rica	4,2500	26/01/2023	430 000	412	0,20
République dominicaine 3,52 %					
République dominicaine	8,9000	15/02/2023	370 000 000	7 190	3,52
Équateur 5,32 %					
République d'Équateur	10,7500	28/03/2022	3 275 000	3 670	1,79
République d'Équateur	10,5000	24/03/2020	2 870 000	3 033	1,48
République d'Équateur	10,7500	31/01/2029	2 600 000	2 892	1,42
République d'Équateur	8,7500	02/06/2023	1 215 000	1 280	0,63
				10 875	5,32
Égypte 8,09 %					
République égyptienne	-	02/04/2019	195 925 000	11 296	5,54
République égyptienne	-	16/04/2019	11 475 000	657	0,32
République égyptienne	-	25/06/2019	7 150 000	396	0,19
République égyptienne	-	04/06/2019	5 250 000	294	0,14
République égyptienne (EMTN)	7,6003	01/03/2029	2 040 000	2 099	1,03
République égyptienne (EMTN)	6,2004	01/03/2024	1 745 000	1 769	0,87
				16 511	8,09

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Salvador 3,89 %					
République du Salvador	5,8750	30/01/2025	5 200 000	5 099	2,49
République du Salvador	6,3750	18/01/2027	2 891 000	2 853	1,40
				7 952	3,89
Gabon 4,04 %					
République gabonaise	6,3750	12/12/2024	7 500 000	7 200	3,53
République gabonaise	6,9500	16/06/2025	1 085 000	1 050	0,51
				8 250	4,04
Ghana 4,76 %					
République du Ghana	17,6000	28/11/2022	11 800 000	2 092	1,03
République du Ghana	18,2500	25/07/2022	9 110 000	1 653	0,81
République du Ghana	7,8750	26/03/2027	1 190 000	1 203	0,59
République du Ghana	21,5000	09/03/2020	5 900 000	1 144	0,56
République du Ghana	10,7500	14/10/2030	860 000	1 051	0,51
République du Ghana	8,9500	26/03/2051	937 000	942	0,46
République du Ghana	18,2500	21/09/2020	5 031 000	942	0,46
République du Ghana	8,6270	16/06/2049	360 000	351	0,17
République du Ghana	8,1250	18/01/2026	340 000	350	0,17
				9 728	4,76
Côte d'Ivoire 3,61 %					
Gouvernement ivoirien	6,3750	03/03/2028	2 260 000	2 212	1,08
Gouvernement ivoirien	5,2500	22/03/2030	1 700 000	1 840	0,90
Gouvernement ivoirien (STEP)	VAR	31/12/2032	3 486 965	3 325	1,63
				7 377	3,61
Jamaïque 0,18 %					
Gouvernement jamaïcain	6,7500	28/04/2028	330 000	369	0,18
Kenya 4,15 %					
République du Kenya	6,8750	24/06/2024	4 560 000	4 691	2,30
République du Kenya	11,0000	12/10/2026	375 000 000	3 788	1,85
				8 479	4,15
Liban 0,49 %					
République du Liban (GMTN)	5,5000	23/04/2019	1 000 000	998	0,49
Mongolie 0,52 %					
Development Bank of Mongolia	7,2500	23/10/2023	1 026 000	1 068	0,52

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Nigeria 2,54 %					
République fédérale du Nigeria	16,2884	17/03/2027	973 840 000	2 969	1,45
République fédérale du Nigeria	12,5000	22/01/2026	870 700 000	2 221	1,09
				5 190	2,54
Pakistan 1,90 %					
République islamique du Pakistan	6,8750	05/12/2027	2 102 000	2 078	1,01
République islamique du Pakistan	8,2500	15/04/2024	1 692 000	1 808	0,89
				3 886	1,90
Papouasie-Nouvelle-Guinée 2,83 %					
État indépendant de Papouasie-Nouvelle-Guinée	8,3750	04/10/2028	5 350 000	5 771	2,83
Rwanda 2,65 %					
République rwandaise	6,6250	02/05/2023	5 300 000	5 419	2,65
Sénégal 4,08 %					
République du Sénégal	6,2500	23/05/2033	3 500 000	3 373	1,65
République du Sénégal	6,2500	30/07/2024	2 690 000	2 801	1,37
République du Sénégal	4,7500	13/03/2028	1 940 000	2 162	1,06
				8 336	4,08
Tunisie 1,05 %					
Banque Centrale de Tunisie	6,7500	31/10/2023	1 960 000	2 140	1,05
Ouganda 0,53 %					
Gouvernement ougandais	13,6250	24/09/2019	4 000 000 000	1 086	0,53
Total Obligations d'État				133 750	65,47
Total Obligations				181 317	88,76
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				181 317	88,76
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 3,92 %					
Obligations 3,92 %					
Obligations d'entreprises 2,97 %					
Royaume-Uni 1,80 %					
ICBC Standard Bank (EMTN)	-	23/09/2019	1 421 866 718	3 677	1,80

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Venezuela 1,17 %					
Petroleos de Venezuela	6,0000	16/05/2024	10 230 000	2 389	1,17
Total Obligations d'entreprises				6 066	2,97
Obligations d'État 0,95 %					
Costa Rica 0,95 %					
République du Costa Rica	10,3500	19/06/2030	1 367 000 000	1 937	0,95
Total Obligations d'État				1 937	0,95
Total Obligations				8 003	3,92
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				8 003	3,92

Dérivés (0,10 %)**Contrats de change à terme (0,10 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	23 209 079	26 452 618	(230)	(0,11)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	167 420	191 447	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	135 555	154 070	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	54 393	61 915	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	31 260	35 338	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	30 384	34 757	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	20 768	23 580	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	17 419	19 921	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 131	8 131	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	6 009	6 790	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 720	6 519	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 718	6 517	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 985	5 677	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 445	3 940	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 838	3 231	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 754	3 159	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 513	2 861	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 223	2 511	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	391	446	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	55	63	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	41	47	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	40	46	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	33	37	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	32	37	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	23 435	20 768	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	2 496	2 223	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	6 749	6 009	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	845 465	735 000	20	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	435 000	382 438	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	241 178	213 202	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	160 986	142 494	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 579	3 157	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 917	1 682	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	60	53	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	59	53	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	40	35	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	40	36	-	-
Citigroup	UAH	USD	21/11/2019	115 521 000	3 949 436	(120)	(0,06)
Goldman Sachs	KZT	USD	23/05/2019	1 380 130 000	3 635 269	(36)	(0,02)
Goldman Sachs	KZT	USD	23/05/2019	135 842 000	353 066	1	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	1 100 638	954 000	29	0,01
State Street	USD	EUR	11/04/2019	5 842 693	5 079 000	135	0,07
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(201)	(0,10)
Moins-values latentes sur dérivés						(201)	(0,10)
Total des placements						189 119	92,58
Autres actifs nets						15 156	7,42
Total de l'actif net						204 275	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Frontier Markets Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe I du Fonds Frontier Markets Equity a cédé 5,17 % contre une hausse de 2,29 % de l'indice de référence, le MSCI Frontier Markets.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après avoir été freinées pendant les trois premiers mois de la période considérée en raison des tensions commerciales latentes et du tassement de la croissance mondiale, les actions des marchés frontières ont largement récupéré de leurs pertes sur la deuxième moitié de la période. L'appétit pour le risque des investisseurs a été aiguë par la position conciliante de la Réserve fédérale américaine et le réchauffement des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine.

Le Koweït et Bahreïn figurent parmi les meilleurs acteurs de la performance sur la période. Le marché du Koweït a été porté par des achats locaux de détail, sur fond de spéculation d'une révision à la hausse par le fournisseur d'indices MSCI au statut de marché émergent. En outre, l'annonce d'une fusion entre deux des plus grandes banques de la région, Kuwait Finance House du Koweït et Ahli United Bank de Bahreïn, a été bien accueillie dans l'anticipation de synergies de coûts.

En revanche, les actions du Pakistan ont fait partie des lanternes rouges. Les négociations avec le Fonds monétaire international (FMI) ont duré plus longtemps que prévu et fin 2018, l'inflation a atteint presque 7 %. La chute de la roupie a exacerbé la baisse du marché. La dévaluation de la devise est néanmoins un précurseur nécessaire au plan de sauvetage proposé par le FMI. Début 2019, l'escalade des tensions entre le Pakistan et l'Inde a aussi plombé la confiance.

Commentaires sur le portefeuille

La majeure partie de la sous-performance du Fonds est venue de son exposition hors indice au Pakistan et de sa sous-pondération du Koweït.

Nos positions au Pakistan, Jubilee Life Insurance, Maple Leaf Cement Factory, Packages et Shell Pakistan, se sont repliées de concert avec le marché au sens large. Nous pensons qu'un accord avec le FMI permettra de restaurer la confiance des investisseurs et d'ouvrir la voie aux réformes économiques. En parallèle, le pays a reçu des enveloppes d'aide de la part de l'Arabie saoudite et de la Chine. Actuellement à des niveaux survendus, les actions pakistanaises affichent des plus bas inobservés depuis plusieurs années en termes de valorisations, de valeurs moyennes négociées quotidiennement ainsi que de détentions étrangères.

La sous-représentation du Koweït a aussi pesé sur la performance. Au niveau des titres, la fusion annoncée entre Ahli United de Bahreïn et Kuwait Finance House a tiré les deux protagonistes vers le haut. Le duo figure parmi les plus grandes banques de la région et représente ensemble 10 % de l'indice de référence. National Bank of Kuwait, la plus grande composante de l'indice de référence avec une pondération de 8,1 %, a aussi renoué avec la reprise dans un climat généralement haussier dans le pays. Nous ne détenons pas de banques du Koweït, car nous ne sommes toujours pas convaincus par le niveau de croissance durable des résultats qu'elles sont capables d'atteindre.

D'un autre côté, l'exposition hors indice de référence à l'Égypte a bénéficié au Fonds. La société égyptienne de boissons et de yaourts Juhayna Food Industries a été le plus grand acteur au niveau des titres après avoir publié des résultats annuels solides et des perspectives favorables. La sous-pondération du Maroc a aussi dopé les rendements, car le marché s'est replié suite à un quatrième trimestre sans éclat.

Au cours de la période, nous avons initié une position dans Humansoft Holding, une entreprise d'éducation privée phare au Koweït qui bénéficie de la demande locale pour une gamme plus large de programmes et un enseignement de plus grande qualité au niveau de l'université. Nous avons aussi introduit la société cotée roumaine Purcari Wineries, un des principaux producteurs de vins et de brandy d'Europe centrale et de l'Est qui possède 1 000 hectares de vignobles et 4 établissements vinicoles. Nous aimons ses marques de renom, les avantages importants en termes de coûts et l'orientation de l'équipe dirigeante sur le développement des rendements aux actionnaires.

En revanche, nous avons cédé la société américaine de logiciels d'ingénierie EPAM Systems au regard de ses valorisations élevées, ainsi que le fabricant de biscuits bangladais Olympic Industries en raison d'une croissance des revenus plus lente. Nous avons aussi cédé Chevron Lubricants Lanka et la société de télécommunications marocaine Maroc Tel pour de meilleures opportunités.

Perspectives

Les nouvelles concernant les actions des marchés frontières ont été mitigées en 2018. Grâce au renforcement des fondamentaux, nous distinguons toutefois des raisons d'être optimistes pour l'avenir proche.

Tout d'abord, d'un point de vue économique et politique, nombre de nos marchés de base sont en train d'entreprendre des réformes au sein de cadres économiques globalement traditionnels. Beaucoup d'entre elles sont sous l'égide directe du FMI. Nous les considérons comme encourageantes, même si deux d'entre elles (Argentine et Pakistan) doivent procéder à une pause induite par la politique et subir un rééquilibrage économique sur le court terme. Cela apporte de la clarté en matière de politique sur la reprise cyclique qui est en cours, base de la construction de la confiance des marchés.

Deuxièmement, la participation des investisseurs étrangers a chuté à des niveaux très bas à travers les principaux marchés d'Afrique et certains d'Asie, notamment au Pakistan et au Sri Lanka. Ce repli reflète l'aversion actuelle au risque des investisseurs étrangers envers la classe d'actifs. Par conséquent, les valorisations s'établissent à des niveaux très attractifs et sont soutenues par des perspectives de résultats corrects des entreprises.

Enfin, comme toujours, notre portefeuille conserve sa préférence envers la qualité. Ceci se traduit dans les statistiques du portefeuille : un retour sur investissement très cohérent, un faible endettement et une croissance à deux chiffres des résultats des entreprises. La qualité de ces participations garantira la résistance du portefeuille pendant les périodes d'incertitudes.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	52 017
Avoirs bancaires		1 691
Intérêts et dividendes à recevoir		160
Autres actifs		2
Total de l'actif		53 870
Passif		
Achats de placements à payer		8
Impôts et charges à payer		19
Autres passifs		35
Total du passif		62
Actif net en fin de période		53 808

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		56 151
Plus-values nettes sur investissements		545
Moins-values nettes réalisées		(2 289)
Moins-values nettes latentes		(605)
Produits des émissions d'actions		13
Paiements des actions rachetées		(7)
Actif net en fin de période		53 808

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	650
Revenus des prêts de titres	16	3
Intérêts bancaires		2
Total des revenus		655
Charges		
Commissions de gestion	4.2	42
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	67
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		110
Plus-values nettes sur investissements		545
Moins-values réalisées sur investissements		(2 260)
Moins-values de change réalisées		(29)
Moins-values nettes réalisées		(2 289)
Augmentation de la moins-value latente sur investissements		(605)
Moins-values nettes latentes		(605)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(2 349)

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Inc USD	I Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	340 678	11 315	4 124 242
Actions émises durant la période	1 201	-	-
Actions rachetées durant la période	(655)	-	-
Actions en circulation en fin de période	341 224	11 315	4 124 242
Valeur nette d'inventaire par action	10,6072	10,4557	12,1404

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 94,71 %			
Actions 94,71 %			
Argentine 4,91 %			
BBVA Francés (ADR)	161 100	1 535	2,85
Pampa Energia	40 100	1 106	2,06
		2 641	4,91
Bangladesh 6,67 %			
British American Tobacco Bangladesh	4 360	232	0,43
Grameenphone	279 528	1 351	2,51
Square Pharmaceuticals	630 451	2 004	3,73
		3 587	6,67
Égypte 5,03 %			
Commercial International Bank Egypt	215 906	849	1,58
Edita Food Industries (GDR)	106 414	548	1,02
Juhayna Food Industries	1 710 462	1 312	2,43
		2 709	5,03
Géorgie 2,63 %			
Bank of Georgia	65 601	1 413	2,63
Ghana 1,35 %			
Fan Milk	474 760	725	1,35
Kenya 7,78 %			
East African Breweries	354 500	748	1,39
Equity Group	3 980 500	1 675	3,11
Safaricom	6 443 200	1 762	3,28
		4 185	7,78
Koweït 3,11 %			
HUMANSOFT	159 600	1 671	3,11
Liban 0,84 %			
BLOM Bank (GDR)	46 511	455	0,84
Nigeria 9,12 %			
Guaranty Trust Bank	18 786 568	1 899	3,53
Guinness Nigeria	2 615 146	440	0,82

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Nestle Nigeria	194 152	826	1,53
Zenith Bank	28 731 376	1 741	3,24
		4 906	9,12
Oman 1,03 %			
BankMuscat (GDR)	138 311	553	1,03
Pakistan 8,80 %			
Habib Bank	998 000	939	1,74
Indus Motors	87 280	808	1,50
Jubilee Life Insurance	316 021	876	1,63
Maple Leaf Cement Factory	2 637 500	693	1,29
Packages	193 756	520	0,97
Shell Pakistan	481 700	901	1,67
		4 737	8,80
Panama 2,22 %			
Copa « A »	14 800	1 193	2,22
Roumanie 3,82 %			
BRD-Groupe Societe Generale	182 857	558	1,04
Purcari Wineries	120 600	540	1,00
Sphera Franchise	236 573	959	1,78
		2 057	3,82
Singapour 1,04 %			
Yoma Strategic™	2 287 412	562	1,04
Afrique du Sud 1,44 %			
MTN™	125 526	773	1,44
Sri Lanka 4,80 %			
Commercial Bank of Ceylon	1 592 840	924	1,72
Hemas	973 237	430	0,80
John Keells	1 381 758	1 229	2,28
		2 583	4,80
Tanzanie 0,99 %			
Tanzania Breweries	108 000	532	0,99
Thaïlande 1,59 %			
Mega LifeSciences (Alien)	831 000	854	1,59

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 3,92 %			
ASA International	226 919	1 328	2,47
Georgia Capital	55 001	781	1,45
		2 109	3,92
États-Unis 2,40 %			
Globant	18 086	1 292	2,40
Vietnam 21,22 %			
FPT	1 469 075	2 879	5,34
Masan	400 200	1 453	2,70
Mobile World Investment	765 333	2 799	5,20
Nam Long Investment	266 982	317	0,59
Saigon Beer Alcohol Beverage	82 530	888	1,65
Vietnam Dairy Products	187 491	1 090	2,03
Vietnam Technological & Commercial	1 012 500	1 116	2,07
Vincom Retail	589 102	881	1,64
		11 423	21,22
Total Actions		50 960	94,71
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		50 960	94,71
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 1,96 %			
Actions 1,96 %			
Argentine 1,96 %			
IRSA Propiedades Comerciales (ADR)	51 450	1 057	1,96
Total Actions		1 057	1,96
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire		1 057	1,96
Total des placements		52 017	96,67
Autres actifs nets		1 791	3,33
Total de l'actif net		53 808	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

GDP Weighted Global Government Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds GDP Weighted Global Government Bond a gagné 5,09 % contre une hausse de 5,10 % de l'indice de référence, le Barclays Capital Global Treasury Universal GDP pondéré par pays.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Bloomberg Barclays Capital, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché mondial des obligations a été dominé par un certain nombre de thèmes familiers. Les inquiétudes portant sur la croissance mondiale et les incertitudes politiques ont affaibli les actifs à risque. La guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine a été un facteur dominant ; tout d'abord un pessimisme, puis un optimisme croissant sous la forme de gros titres favorables alors que les discussions sur le commerce se poursuivaient ont influencé les prix des obligations. Pendant la majeure partie de la période, l'Italie a emprunté une route chaotique avec l'Union européenne (UE) concernant des désaccords sur les dépenses budgétaires, même si Rome et Bruxelles ont semblé être parvenues à un compromis en décembre. En parallèle, les difficultés liées au Brexit ont persisté, car le gouvernement britannique a fait peu de progrès pour convenir d'un Accord de retrait de l'UE qui puisse être accepté par Westminster et Bruxelles.

Début 2019, les principales banques centrales du monde entier sont revenues à un discours conciliant, poussées par les inquiétudes sur la croissance et les bouleversements politiques susmentionnés. En janvier, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine (Fed), a adopté une approche « attentiste » au titre de sa politique. Puis, en mars, la Fed a retiré l'ensemble des prévisions précédentes de baisses de taux en 2019, tout en évoluant vers la réduction de son bilan généreux en amont des attentes du marché. Les perspectives de croissance européenne ont été abaissées par l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, ainsi que par la Banque centrale européenne (BCE) lors de sa réunion du mois de mars. La BCE a revu à la baisse ses prévisions de croissance de la zone euro à 1,1 % et ses prévisions d'inflation à 1,2 %. Afin de lutter contre cet affaiblissement anticipé, la BCE s'est engagée à maintenir le taux de dépôt à -0,4 % jusqu'en 2020, et a annoncé son plan pour une nouvelle vague d'opérations de refinancement. Les rendements des obligations d'État ont réagi de manière spectaculaire.

Sur le semestre considéré, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a baissé de 3,06 % à 2,41 %. La courbe des rendements de trois mois/10 ans s'est brièvement inversée en mars avant de revenir en territoire positif. Toujours en mars, les rendements des bunds allemands à 10 ans sont passés en territoire négatif.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a tiré parti d'une sous-pondération de l'euro (notamment par rapport au yen et au dollar US), car les chiffres de la zone euro ont continué de se détériorer, en raison de la faiblesse du secteur extérieur. Les surpondérations de la roupie indienne, de la roupie indonésienne et du peso mexicain ont aussi été favorables à la performance, car les devises des marchés émergents ont amorcé

une reprise début 2019 dans le sillage du revirement de la Fed en faveur d'une position accommodante. Ces gains ont été en partie annulés par le positionnement en termes de taux d'intérêt. La sous-représentation des durations courtes aux États-Unis dans le Fonds a pesé sur les résultats du quatrième trimestre 2018, car les taux sont repartis à la hausse dans un contexte de craintes concernant la croissance mondiale. La sous-pondération de l'Europe périphérique et des pays semi-core de l'Union a aussi pesé sur les résultats, suite aux nouvelles positives concernant les négociations du budget de l'Italie et le ton conciliant de la BCE. Ces pertes ont été partiellement compensées par une surpondération des obligations d'État onshore chinoises qui ont surperformé sur la période sur fond de statistiques nationales en perte de vitesse.

Le positionnement du portefeuille a quelque peu changé sur la période. Au niveau des devises, nous avons pris les bénéfices sur la surperformance de nos positions longues sur les marchés émergents, notamment concernant la roupie indonésienne et le peso mexicain. En termes de taux, nous avons augmenté notre exposition à la durée par le biais des États-Unis et de la Chine. Dans l'ensemble, nous restons positionnés en faveur de rendements plus faibles, d'un élargissement des spreads périphériques et d'un dollar US et d'un yen japonais plus forts. Nous conservons également un optimisme prudent à l'égard des marchés émergents.

Perspectives

Alors que les États-Unis restent une économie dotée d'une empreinte structurelle forte, nous anticipons une stabilisation du taux de croissance à une vitesse plus lente cette année. Faute de mesures de relance supplémentaires, il est attendu que la croissance reste au niveau de la tendance. Les entreprises doivent faire face à une baisse de la croissance des résultats alors que les coûts augmentent et que les marges en font les frais.

Sur les six derniers mois, la Fed a opéré un brusque revirement d'une position très austère vers un ton résolument plus conciliant. La perspective de baisses des taux d'intérêt en tant que mesure préventive afin d'essayer d'orchestrer un atterrissage plus doux n'est pas exclue aujourd'hui. L'attention s'est portée sur un élargissement du cycle et l'adoption d'une position permettant de gérer la prochaine baisse.

Alors que la question du budget italien est résolue et qu'une nouvelle vague d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées est dans les tuyaux pour fin 2019, nous anticipons une période de stabilité relative en Europe. Les élections parlementaires européennes pourraient mettre en avant des divergences politiques en Europe, exacerbées par la période de faible croissance actuelle. Cette même atonie de la croissance pèsera aussi sur les questions budgétaires tout au long de l'année, apportant un regain d'inquiétudes sur les limites des déficits et la viabilité de la dette des pays les plus endettés.

Alors que les autorités politiques chinoises ont ouvert les robinets sur le plan monétaire et le plan fiscal en réaction au ralentissement actuel, nous ne pensons pas que les récentes mesures sont suffisantes pour relancer l'activité. Nous sommes d'avis que la Chine se stabilise à un niveau de croissance plus faible, et que cela va continuer de peser sur les secteurs orientés sur les exportations de l'économie mondiale, notamment dans un contexte de tensions commerciales toujours non résolues.

Équipe Global Macro

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	87 228
Avoirs bancaires		3 097
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		546
Intérêts à recevoir		708
Souscriptions à recevoir		37
Ventes de placements à recevoir		3 269
Autres actifs		8
Total de l'actif		94 893
Passif		
Impôts et charges à payer		60
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	694
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	12
Autres passifs		1
Total du passif		767
Actif net en fin de période		94 126

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		287 915
Plus-values nettes sur investissements		1 967
Plus-values nettes réalisées		2 248
Plus-values nettes latentes		5 841
Produits des émissions d'actions		12 379
Paiements des actions rachetées		(215 083)
Régularisation nette versée	10	(1 140)
Dividendes distribués	5	(1)
Actif net en fin de période		94 126

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	2 625
Intérêts bancaires		64
Total des revenus		2 689
Charges		
Commissions de gestion	4.2	553
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	165
Autres frais de fonctionnement		4
Total des charges		722
Plus-values nettes sur investissements		1 967
Plus-values réalisées sur investissements		1 163
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		1 731
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(672)
Plus-values de change réalisées		26
Plus-values nettes réalisées		2 248
Diminution de la moins-value latente sur investissements		5 589
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		570
Diminution de la plus-value latente sur contrats à terme		(343)
Plus-values de change latentes		25
Plus-values nettes latentes		5 841
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		10 056

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc USD	A SInc EUR	A SInc USD	I Acc EUR
Actions en circulation en début de période	104 035	17 925	10 499	840	416 845
Actions émises durant la période	75 769	-	656	-	22 695
Actions rachetées durant la période	(9 889)	(4 000)	(1 134)	-	(74 301)
Actions en circulation en fin de période	169 915	13 925	10 021	840	365 239
Valeur nette d'inventaire par action	12,5823	10,4523	11,5582	9,4307	10,8167

	I Acc USD	I SInc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	27 447 601	840	28 122
Actions émises durant la période	1 054 359	-	-
Actions rachetées durant la période	(20 428 740)	-	(27 472)
Actions en circulation en fin de période	8 073 220	840	650
Valeur nette d'inventaire par action	10,7752	9,4248	10,3392

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 87,66 %					
Obligations 87,66 %					
Obligations d'État 87,66 %					
Australie 3,69 %					
Commonwealth d'Australie	5,5000	21/04/2023	4 205 000	3 469	3,69
Canada 9,86 %					
Gouvernement du Canada	2,5000	01/06/2024	11 832 000	9 279	9,86
Chine 16,58 %					
République populaire de Chine	3,5400	16/08/2028	60 000 000	9 271	9,85
République populaire de Chine	4,0500	24/07/2047	40 000 000	6 337	6,73
				15 608	16,58
Colombie 1,29 %					
République colombienne	6,0000	28/04/2028	3 975 500 000	1 213	1,29
France 4,48 %					
Gouvernement de France	-	25/05/2021	3 714 871	4 219	4,48
Allemagne 4,24 %					
République fédérale d'Allemagne	0,2500	15/08/2028	2 394 370	2 782	2,96
République fédérale d'Allemagne	2,5000	15/08/2046	718 701	1 209	1,28
				3 991	4,24
Indonésie 5,84 %					
République indonésienne	8,3750	15/03/2024	74 778 000 000	5 499	5,84
Italie 2,16 %					
République d'Italie	2,0000	01/12/2025	550 000	619	0,65
République d'Italie	1,2000	01/04/2022	502 000	567	0,60
République d'Italie	2,4500	01/09/2033	500 000	533	0,57
République d'Italie	2,7000	01/03/2047	319 000	318	0,34
				2 037	2,16
Japon 3,65 %					
Gouvernement du Japon	1,5000	20/03/2045	134 950 000	1 532	1,63
Gouvernement du Japon	2,5000	20/06/2034	107 800 000	1 318	1,40
Gouvernement du Japon	2,5000	20/03/2038	45 850 000	582	0,62
				3 432	3,65

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Mexique 6,18 %					
Gouvernement du Mexique	7,5000	03/06/2027	116 426 800	5 814	6,18
Pays-Bas 1,24 %					
Royaume des Pays-Bas	0,7500	15/07/2027	972 000	1 164	1,24
Norvège 0,86 %					
Royaume de Norvège	2,0000	24/05/2023	6 784 000	809	0,86
Pérou 0,69 %					
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	1 900 000	646	0,69
Pologne 0,59 %					
République polonaise	2,5000	25/07/2026	2 140 000	557	0,59
Qatar 0,98 %					
État du Qatar	3,8750	23/04/2023	895 000	924	0,98
Fédération de Russie 2,15 %					
Fédération de Russie	7,0500	19/01/2028	141 890 000	2 023	2,15
Afrique du Sud 0,59 %					
République sud-africaine	7,0000	28/02/2031	9 587 000	557	0,59
Corée du Sud 4,70 %					
République coréenne	2,7500	10/09/2019	5 000 000 000	4 423	4,70
Espagne 0,33 %					
Royaume d'Espagne	5,1500	31/10/2044	174 000	314	0,33
Suède 0,40 %					
Royaume de Suède	3,5000	30/03/2039	2 350 000	380	0,40
Royaume-Uni 3,15 %					
Trésor britannique	4,2500	07/12/2046	740 132	1 546	1,64
Trésor britannique	4,2500	07/06/2032	539 348	961	1,02
Trésor britannique	4,2500	07/12/2027	277 000	462	0,49
				2 969	3,15
États-Unis 14,01 %					
Trésor américain	2,3750	15/05/2027	4 812 900	4 820	5,12
Trésor américain	1,7500	31/05/2022	2 961 600	2 918	3,10

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Trésor américain	2,5000	15/02/2045	2 730 800	2 577	2,74
Trésor américain	3,8750	15/08/2040	1 643 600	1 958	2,08
Trésor américain	5,2500	15/11/2028	734 000	911	0,97
				13 184	14,01
Total Obligations d'État				82 511	87,66
Total Obligations				82 511	87,66
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				82 511	87,66
Fonds d'investissement à capital variable 5,01 %					
Aberdeen Standard SICAV I - Indian Bond Fund Z Acc USD [†]			383 449	4 717	5,01
Total Fonds d'investissement à capital variable				4 717	5,01

Dérivés (0,75 %)**Contrats à terme (0,01 %)**

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Ultra Bond	19/06/2019	(8)	(34)	(0,04)
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	(9)	(24)	(0,03)
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	87	69	0,07
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	40	17	0,02
EUX Euro-BTP	06/06/2019	(36)	(132)	(0,14)
EUX Euro-Bund	06/06/2019	64	201	0,22
EUX Euro-OAT	06/06/2019	(14)	(11)	(0,01)
EUX Euro-Schatz	06/06/2019	(111)	(27)	(0,03)
MSE Canada 10 Year Bond	19/06/2019	(39)	(81)	(0,08)
SFE Australia 10 Year Bond	17/06/2019	60	45	0,05
SFE Australia 3 Year Bond	17/06/2019	(210)	(35)	(0,04)
Moins-values latentes sur contrats à terme			(12)	(0,01)

Contrats de change à terme (0,74 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	60 000	68 940	(2)	-
Barclays Capital	ILS	USD	11/04/2019	4 801 000	1 301 948	22	0,02
Barclays Capital	JPY	USD	11/04/2019	1 659 032 000	15 479 619	(480)	(0,51)
Barclays Capital	NOK	USD	11/04/2019	49 901 000	5 791 062	6	0,01
Barclays Capital	USD	CNH	11/04/2019	2 901 660	19 752 000	(37)	(0,04)
Barclays Capital	USD	CZK	11/04/2019	71 827	1 637 000	1	-
Barclays Capital	USD	EUR	11/04/2019	796 788	693 000	18	0,02
Barclays Capital	USD	HUF	11/04/2019	41 067	11 503 000	1	-
Barclays Capital	USD	RUB	23/05/2019	337 086	22 469 000	(2)	-
Barclays Capital	USD	ZAR	11/04/2019	1 233 086	17 505 000	21	0,02
Barclays Capital	ZAR	USD	11/04/2019	15 743 000	1 128 136	(38)	(0,04)
BNP Paribas	AUD	USD	11/04/2019	543 000	385 153	1	-
BNP Paribas	CAD	USD	11/04/2019	14 800 000	11 126 919	(46)	(0,05)
BNP Paribas	CAD	USD	11/04/2019	207 000	154 580	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	11/04/2019	150 000	113 133	(1)	-
BNP Paribas	CAD	USD	11/04/2019	87 000	65 880	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	1 885 000	2 175 658	(58)	(0,06)
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	747 000	860 634	(21)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	511 000	586 555	(12)	(0,01)
BNP Paribas	USD	CNY	23/05/2019	2 915 652	19 641 000	(7)	(0,01)
BNP Paribas	USD	CNY	23/05/2019	548 658	3 721 000	(5)	(0,01)
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	2 179 580	1 933 000	7	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	300 927	265 000	3	-
BNP Paribas	USD	GBP	11/04/2019	120 536	93 000	(1)	-
BNP Paribas	USD	IDR	23/05/2019	325 070	4 692 383 000	(1)	-
BNP Paribas	USD	INR	23/05/2019	275 016	19 401 000	(3)	-
BNP Paribas	USD	JPY	11/04/2019	1 725 545	191 290 000	(4)	-
BNP Paribas	USD	KRW	23/05/2019	349 698	395 787 000	1	-
BNP Paribas	USD	NOK	11/04/2019	261 035	2 207 000	5	-
BNP Paribas	USD	RON	11/04/2019	371 933	1 553 000	7	0,01
BNP Paribas	USD	RUB	23/05/2019	166 232	11 230 000	(3)	-
BNP Paribas	USD	TRY	11/04/2019	152 121	825 000	8	0,01
Citigroup	EUR	USD	11/04/2019	117 000	134 150	(3)	-
Citigroup	NOK	USD	11/04/2019	4 949 000	575 525	(1)	-
Citigroup	USD	JPY	11/04/2019	17 384 266	1 889 680 000	298	0,32
Citigroup	USD	MXN	11/04/2019	154 529	3 012 000	(1)	-
Citigroup	USD	NGN	23/05/2019	152 439	55 602 000	(2)	-
Citigroup	USD	PEN	23/05/2019	567 249	1 900 000	(4)	-
Citigroup	USD	TRY	11/04/2019	1 564 735	8 756 000	31	0,03
Deutsche Bank	AUD	USD	11/04/2019	2 518 000	1 803 988	(15)	(0,02)
Deutsche Bank	AUD	USD	11/04/2019	1 409 000	1 005 977	(5)	(0,01)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Deutsche Bank	CAD	NOK	11/04/2019	2 490 228	15 936 000	13	0,01
Deutsche Bank	CAD	NZD	11/04/2019	1 265 276	1 369 000	14	0,01
Deutsche Bank	JPY	AUD	11/04/2019	314 495 210	4 061 000	(42)	(0,04)
Deutsche Bank	JPY	EUR	11/04/2019	458 344 656	3 696 000	(9)	(0,01)
Deutsche Bank	NZD	USD	11/04/2019	1 179 000	790 542	14	0,01
Deutsche Bank	SEK	USD	11/04/2019	3 860 000	430 981	(15)	(0,02)
Deutsche Bank	USD	CAD	11/04/2019	24 790 452	33 276 000	(123)	(0,13)
Deutsche Bank	USD	CHF	11/04/2019	187 391	187 000	(1)	-
Deutsche Bank	USD	EUR	11/04/2019	1 218 146	1 072 000	14	0,01
Deutsche Bank	USD	EUR	11/04/2019	47 564	42 000	-	-
Deutsche Bank	USD	GBP	11/04/2019	876 709	669 000	5	-
Deutsche Bank	USD	THB	11/04/2019	191 842	5 986 000	3	-
Deutsche Bank	USD	ZAR	11/04/2019	508 012	7 365 000	(2)	-
Deutsche Bank	USD	ZAR	11/04/2019	472 152	6 735 000	6	0,01
Deutsche Bank	ZAR	USD	11/04/2019	7 687 000	550 408	(18)	(0,02)
Goldman Sachs	ARS	USD	23/05/2019	47 482 000	1 144 972	(125)	(0,13)
Goldman Sachs	AUD	JPY	11/04/2019	1 334 612	104 230 000	6	0,01
Goldman Sachs	AUD	USD	11/04/2019	3 466 000	2 477 563	(15)	(0,02)
Goldman Sachs	EUR	USD	11/04/2019	3 050 000	3 468 313	(41)	(0,04)
Goldman Sachs	HUF	USD	11/04/2019	151 442 000	541 352	(12)	(0,01)
Goldman Sachs	ILS	USD	11/04/2019	539 000	149 707	(1)	-
Goldman Sachs	MXN	USD	11/04/2019	12 037 000	631 414	(12)	(0,01)
Goldman Sachs	NGN	USD	23/05/2019	265 140 000	715 145	19	0,02
Goldman Sachs	NZD	USD	11/04/2019	377 000	257 471	-	-
Goldman Sachs	PLN	USD	11/04/2019	2 295 000	610 408	(12)	(0,01)
Goldman Sachs	USD	ARS	23/05/2019	237 413	10 553 000	11	0,01
Goldman Sachs	USD	CAD	11/04/2019	123 066	163 000	1	-
Goldman Sachs	USD	CHF	11/04/2019	348 621	351 000	(4)	-
Goldman Sachs	USD	CHF	11/04/2019	210 861	209 000	1	-
Goldman Sachs	USD	COP	23/05/2019	163 570	518 843 000	1	-
Goldman Sachs	USD	EUR	11/04/2019	4 270 303	3 696 000	117	0,12
Goldman Sachs	USD	IDR	23/05/2019	224 165	3 209 142 000	1	-
Goldman Sachs	USD	INR	23/05/2019	1 021 910	70 941 000	6	0,01
Goldman Sachs	USD	KRW	23/05/2019	2 051 191	2 297 436 000	28	0,03
Goldman Sachs	USD	NOK	11/04/2019	706 359	6 110 000	(3)	-
Goldman Sachs	USD	NZD	11/04/2019	452 284	672 000	(6)	(0,01)
Goldman Sachs	USD	SEK	11/04/2019	65 759	604 000	1	-
Goldman Sachs	USD	TRY	11/04/2019	128 771	715 000	4	-
HSBC	BRL	USD	23/05/2019	2 280 000	569 858	14	0,01
HSBC	JPY	USD	11/04/2019	74 085 000	667 760	2	-
HSBC	NOK	USD	11/04/2019	4 877 000	573 780	(7)	(0,01)
HSBC	USD	AUD	11/04/2019	2 837 962	4 017 000	(16)	(0,02)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
HSBC	USD	CHF	11/04/2019	2 915 121	2 888 000	13	0,01
HSBC	USD	CZK	11/04/2019	465 247	10 473 000	10	0,01
HSBC	USD	HUF	11/04/2019	311 064	86 656 000	8	0,01
HSBC	USD	JPY	11/04/2019	626 892	67 680 000	15	0,02
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	2 414 882	46 858 000	3	-
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	1 870 283	35 517 000	42	0,04
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	716 068	13 991 000	(4)	-
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	157 937	3 052 000	1	-
HSBC	USD	PLN	11/04/2019	65 605	248 000	1	-
HSBC	USD	THB	11/04/2019	149 638	4 741 000	-	-
HSBC	USD	TRY	11/04/2019	191 369	1 059 000	6	0,01
HSBC	ZAR	USD	11/04/2019	10 007 000	714 328	(21)	(0,02)
JPM Chase	BRL	USD	23/05/2019	8 329 000	2 215 071	(82)	(0,09)
JPM Chase	CNH	USD	11/04/2019	9 757 000	1 431 760	20	0,02
JPM Chase	GBP	USD	11/04/2019	245 000	317 703	2	-
JPM Chase	JPY	USD	11/04/2019	60 180 000	557 155	(13)	(0,01)
JPM Chase	JPY	USD	11/04/2019	38 771 000	348 250	2	-
JPM Chase	MXN	USD	11/04/2019	16 768 000	864 742	(2)	-
JPM Chase	NZD	USD	11/04/2019	164 000	112 660	(1)	-
JPM Chase	PLN	CZK	11/04/2019	25 534 000	152 252 092	42	0,04
JPM Chase	USD	AUD	11/04/2019	233 095	324 000	3	-
JPM Chase	USD	AUD	11/04/2019	174 520	247 000	(1)	-
JPM Chase	USD	BRL	23/05/2019	797 430	3 028 000	22	0,02
JPM Chase	USD	COP	23/05/2019	691 614	2 181 697 000	9	0,01
JPM Chase	USD	EUR	11/04/2019	18 078 723	15 827 000	294	0,31
JPM Chase	USD	JPY	11/04/2019	983 340	109 390 000	(6)	(0,01)
JPM Chase	USD	KRW	23/05/2019	159 450	179 971 000	1	-
JPM Chase	USD	RUB	23/05/2019	212 936	13 867 000	4	-
Merrill Lynch	CHF	USD	11/04/2019	2 749 000	2 819 973	(57)	(0,06)
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	2 498 000	2 818 341	(11)	(0,01)
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	2 021 000	2 290 498	(20)	(0,02)
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	839 000	942 847	-	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	195 000	226 518	(7)	(0,01)
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	108 000	123 007	(2)	-
Merrill Lynch	ILS	USD	11/04/2019	781 000	215 995	(1)	-
Merrill Lynch	JPY	USD	11/04/2019	26 377 000	239 597	(1)	-
Merrill Lynch	NOK	USD	11/04/2019	36 880 000	4 305 751	(22)	(0,02)
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	391 596	341 000	8	0,01
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	246 824	218 000	2	-
Merrill Lynch	USD	GBP	11/04/2019	7 692 965	5 933 000	(42)	(0,04)
Merrill Lynch	USD	ILS	11/04/2019	715 926	2 628 000	(9)	(0,01)
Merrill Lynch	USD	THB	11/04/2019	2 635 085	83 777 000	(5)	(0,01)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Merrill Lynch	USD	THB	11/04/2019	256 457	8 135 000	-	-
Morgan Stanley	CAD	USD	11/04/2019	2 576 000	1 935 147	(6)	(0,01)
Morgan Stanley	CAD	USD	11/04/2019	387 000	290 319	(1)	-
Morgan Stanley	CHF	USD	11/04/2019	2 704 000	2 763 252	(46)	(0,05)
Morgan Stanley	CNH	USD	11/04/2019	1 922 000	279 554	6	0,01
Morgan Stanley	CNY	USD	23/05/2019	30 150 000	4 450 185	36	0,04
Morgan Stanley	CZK	USD	11/04/2019	170 943 000	7 623 886	(191)	(0,20)
Morgan Stanley	EUR	NOK	11/04/2019	410 808	3 984 000	(1)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	352 000	400 420	(5)	(0,01)
Morgan Stanley	GBP	USD	11/04/2019	556 000	724 225	1	-
Morgan Stanley	INR	USD	23/05/2019	117 336 000	1 635 174	45	0,05
Morgan Stanley	MXN	USD	11/04/2019	47 277 000	2 452 782	(19)	(0,02)
Morgan Stanley	NOK	EUR	11/04/2019	5 360 000	547 771	7	0,01
Morgan Stanley	NOK	USD	11/04/2019	1 741 000	204 617	(2)	-
Morgan Stanley	SEK	USD	11/04/2019	22 438 000	2 498 563	(78)	(0,08)
Morgan Stanley	SEK	USD	11/04/2019	12 260 000	1 374 738	(52)	(0,06)
Morgan Stanley	TRY	USD	11/04/2019	17 916 000	3 177 992	(40)	(0,04)
Morgan Stanley	USD	AUD	11/04/2019	1 545 851	2 180 000	(3)	-
Morgan Stanley	USD	CNY	23/05/2019	1 608 103	10 796 000	2	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	13 922 447	12 109 000	315	0,34
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	1 491 042	1 299 000	31	0,03
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	491 238	427 000	11	0,01
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	178 000	156 000	3	-
Morgan Stanley	USD	GBP	11/04/2019	333 376	254 000	2	-
Morgan Stanley	USD	NOK	11/04/2019	6 509 605	55 808 000	27	0,03
Morgan Stanley	USD	NZD	11/04/2019	1 853 410	2 744 000	(18)	(0,02)
Morgan Stanley	USD	NZD	11/04/2019	1 797 377	2 612 000	16	0,02
Morgan Stanley	USD	PLN	11/04/2019	1 073 492	4 045 000	18	0,02
Morgan Stanley	USD	PLN	11/04/2019	174 301	666 000	1	-
Morgan Stanley	USD	SEK	11/04/2019	1 259 627	11 308 000	40	0,04
Morgan Stanley	USD	SEK	11/04/2019	123 763	1 162 000	(2)	-
Morgan Stanley	USD	ZAR	11/04/2019	1 409 100	19 792 000	38	0,04
Morgan Stanley	ZAR	USD	11/04/2019	2 547 000	178 479	(2)	-
Royal Bank of Canada	CAD	USD	11/04/2019	91 000	68 275	-	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	178 000	235 881	(4)	-
Royal Bank of Canada	JPY	EUR	11/04/2019	115 278 301	913 000	16	0,02
Royal Bank of Canada	USD	GBP	11/04/2019	469 411	354 000	8	0,01
Royal Bank of Canada	USD	JPY	11/04/2019	144 072	15 870 000	1	-
Royal Bank of Canada	USD	MXN	11/04/2019	4 912 154	94 571 000	44	0,05
Royal Bank of Canada	USD	MXN	11/04/2019	411 687	7 864 000	7	0,01
Royal Bank of Canada	USD	NOK	11/04/2019	683 959	5 934 000	(5)	(0,01)
Royal Bank of Canada	USD	NOK	11/04/2019	516 287	4 402 000	5	0,01

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royal Bank of Canada	USD	SEK	11/04/2019	2 461 607	22 641 000	19	0,02
State Street	AUD	USD	11/04/2019	1 229 000	868 655	5	-
State Street	CAD	USD	11/04/2019	1 018 000	759 449	3	-
State Street	EUR	USD	11/04/2019	28 508 000	32 609 728	(577)	(0,62)
State Street	EUR	USD	11/04/2019	198 000	226 538	(4)	-
State Street	GBP	USD	11/04/2019	4 288 000	5 608 695	(19)	(0,02)
State Street	JPY	USD	11/04/2019	381 177 000	3 498 016	(51)	(0,05)
State Street	MXN	USD	11/04/2019	164 977 000	8 541 011	(48)	(0,05)
State Street	USD	CNY	23/05/2019	244 895	1 661 000	(2)	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	61 198	54 000	1	-
State Street	USD	GBP	11/04/2019	122 182	95 000	(2)	-
UBS	CNH	USD	11/04/2019	8 759 000	1 303 487	-	-
UBS	EUR	ILS	11/04/2019	2 107 481	8 651 000	(17)	(0,02)
UBS	GBP	USD	11/04/2019	3 262 000	4 152 125	100	0,11
UBS	NZD	USD	11/04/2019	2 627 000	1 806 640	(15)	(0,02)
UBS	RON	USD	11/04/2019	3 035 000	741 093	(28)	(0,03)
UBS	RUB	USD	23/05/2019	37 596 000	564 971	3	-
UBS	THB	USD	11/04/2019	149 898 000	4 684 766	40	0,04
UBS	USD	AUD	11/04/2019	2 982 253	4 229 000	(22)	(0,02)
UBS	USD	AUD	11/04/2019	101 017	142 000	-	-
UBS	USD	BRL	23/05/2019	470 878	1 819 000	5	0,01
UBS	USD	IDR	23/05/2019	3 761 264	53 642 393 000	31	0,03
UBS	USD	MXN	11/04/2019	6 165 657	122 417 000	(136)	(0,14)
UBS	USD	PLN	11/04/2019	6 003 738	22 572 000	114	0,12
UBS	USD	RON	11/04/2019	71 726	303 000	1	-
UBS	USD	TRY	11/04/2019	131 567	722 000	5	0,01
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(694)	(0,74)
Moins-values latentes sur dérivés						(706)	(0,75)
Total des placements						86 522	91,92
Autres actifs nets						7 604	8,08
Total de l'actif net						94 126	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

German Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds German Equity a reculé de 4,06 % contre une baisse de 5,25 % de l'indice de référence, le HDAX TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions allemandes ont chuté sur le semestre considéré, tout comme le marché d'Europe continentale au sens large. Les actions ont vécu un quatrième trimestre brutal. Il a débuté avec un mouvement mondial de ventes massives en octobre qui a mis à mal le marché boursier pendant une durée qui s'est prolongée au-delà de Noël. Le contexte de tensions commerciales soutenues entre la Chine et les États-Unis, et l'allure des relèvements des taux par la Réserve fédérale américaine, culminant à un total de quatre hausses à la fin de l'année, ont pénalisé les actions. Toutefois, le premier trimestre 2019 a apporté un répit bienvenu pour le marché, qui a réussi à rattraper une partie de ses pertes après l'adoption soudaine d'une politique plus conciliante de la Fed. De même, la Banque centrale européenne (BCE) a écarté toute hausse des taux d'intérêt en 2019 et réinstauré la fourniture de prêts à long terme aux banques à des taux bon marché, ce qui a été bien accueilli par les investisseurs.

En parallèle, la BCE a nettement réduit ses prévisions de croissance, ce qui reflète les dernières données économiques. En mars, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier allemand est tombé à son plus bas niveau depuis juillet 2012. Les estimations de PIB sur l'année ont été revues à la baisse, étant donné que la moitié de l'économie dépend des exportations et est vulnérable face à l'impact d'un ralentissement économique mondial. La demande anémique du côté des exportations a mis à mal le secteur manufacturier. Toutefois, des dépenses des ménages positives et les services ont empêché l'économie de tomber en récession technique. Le budget du gouvernement a coupé les dépenses en matière de défense, les affectant plutôt à des avantages fiscaux et d'autres mesures de relance budgétaires afin de soutenir la croissance économique.

Commentaires sur le portefeuille

Dans ce contexte, le Fonds a surperformé son indice de référence. Au niveau des titres en portefeuille, parmi les bons élèves de la performance figure la société de logiciels d'architecture Nemetscheck, une société de grande qualité et à croissance élevée qui a dégagé des résultats solides conformes aux attentes et bénéficie de prévisions optimistes pour 2019. Fielmann et Zalando sont aussi des acteurs de la performance, car ils ont récolté les fruits d'un solide positionnement sur le marché et de perspectives de croissance attrayantes.

En revanche, le manque d'exposition à Airbus, Deutsche Telekom et Allianz a pesé sur la performance. La participation hors indice dans Stabilus a aussi été un mauvais pari en raison des craintes portant sur le ralentissement du cycle automobile, bien que la société ait maintenu son orientation sur le long terme, tandis que Delivery Hero a aussi eu un impact négatif sur le Fonds en raison de la prudence observée par rapport aux investissements importants que la société faisait dans ses positions de leader dans le monde.

En termes d'activité de portefeuille, nous avons liquidé Brenntag après sa reprise depuis le début de l'année, et cédé BASF afin de réaffecter les capitaux dans d'autres opportunités plus attrayantes. À l'inverse, nous avons pris une participation dans Wirecard, en tirant parti d'une valorisation plus intéressante ; Siemens Healthineers, société de diagnostics et instruments médicaux, car nous avons identifié un profil défensif qui s'échange à une valorisation raisonnable ; et la marque d'articles de sport Puma en raison de ses perspectives de croissance solide en Chine et aux États-Unis, alors que la marque gagne en reconnaissance, soutenue par un bilan solide et une équipe dirigeante orientée sur l'amélioration des rendements à long terme.

Perspectives

Les actions allemandes ont souffert sur la majeure partie de la période. Pour l'avenir, un optimisme croissant quant à une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et une position de plus en plus conciliante des banques centrales devraient aider le marché à gagner du terrain. Cependant, l'expérience nous apprend que la confiance des investisseurs peut souvent se transformer en boomerang qui revient trop loin et trop rapidement et nous prenons garde à rester prudents dans notre positionnement, parfaitement conscients de la persistance d'un certain nombre de pressions macroéconomiques et politiques. Les inquiétudes concernant les perspectives de la croissance économique restent vives en raison de la faiblesse d'un certain nombre de points de relevés en provenance du secteur manufacturier allemand et du monde entier. D'autres événements en Europe, notamment les négociations prolongées du Brexit au Royaume-Uni, auront des conséquences sur le marché allemand.

Nous pensons qu'il est plus important que jamais de s'orienter sur les qualités fondamentales des entreprises dans lesquelles nous choisissons d'investir, car les marchés mondiaux sont à un stade relativement mature de leur cycle. Notre approche nous amène à rechercher des sociétés de grande qualité présentant des avantages compétitifs durables et ayant souvent une envergure mondiale, ce qui leur permet de dégager des rendements attrayants indépendamment de l'actualité des données économiques européennes. Nous restons donc optimistes concernant les perspectives de nos positions, qui se sont bien tenues au cours d'une période de volatilité des marchés.

Équipe Pan European Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	2 206
Avoirs bancaires		16
Autres actifs		3
Total de l'actif		2 225
Passif		
Impôts et charges à payer		1
Total du passif		1
Actif net en fin de période		2 224

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		2 848
Moins-values nettes sur investissements		(5)
Plus-values nettes réalisées		28
Moins-values nettes latentes		(162)
Produits des émissions d'actions		5
Paiements des actions rachetées		(490)
Actif net en fin de période		2 224

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1
Revenus des prêts de titres	16	1
Total des revenus		2
Charges		
Commissions de gestion	4.2	5
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	2
Total des charges		7
Moins-values nettes sur investissements		(5)
Plus-values réalisées sur investissements		28
Plus-values nettes réalisées		28
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(162)
Moins-values nettes latentes		(162)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(139)

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A AInc EUR	I Acc EUR	Z Acc EUR
Actions en circulation en début de période	46 210	710	74 170	63 857
Actions émises durant la période	-	450	-	-
Actions rachetées durant la période	(44 000)	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	2 210	1 160	74 170	63 857
Valeur nette d'inventaire par action	12,2892	12,2647	15,5763	16,0804

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 96,90 %			
Actions 96,90 %			
Services de communication 2,97 %			
Scout24	1 420	66	2,97
Biens de consommation non courante 14,93 %			
Adidas	220	48	2,16
CTS Eventim	1 830	77	3,46
Fielmann	1 455	90	4,05
Puma	86	44	1,98
Zalando	2 110	73	3,28
		332	14,93
Biens de consommation de base 5,98 %			
Beiersdorf	470	44	1,98
Henkel	1 060	89	4,00
		133	5,98
Services financiers 15,88 %			
Deutsche Boerse	975	112	5,04
GRENKE Leasing	810	70	3,15
Hannover Re	665	85	3,82
Hypoport	483	86	3,87
		353	15,88
Santé 13,17 %			
Bayer	895	51	2,29
CompuGroup Medical	850	45	2,02
Sartorius (PREF)	410	63	2,84
Siemens Healthineers	1 805	67	3,01
Stratec Biomedical	1 105	67	3,01
		293	13,17
Industrie 10,07 %			
MTU Aero Engines	545	109	4,90
Rational	107	59	2,65
Stabilus	1 300	56	2,52
		224	10,07

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Technologies de l'information 21,13 %			
Delivery Hero	1 790	58	2,61
Infineon Technologies	4 630	82	3,69
Nemetschek	770	117	5,26
SAP	1 100	113	5,08
Wirecard	275	31	1,39
XING	225	69	3,10
		470	21,13
Matériaux 9,49 %			
Fuchs Petrolub	1 570	55	2,47
Linde	440	68	3,06
Symrise	1 085	88	3,96
		211	9,49
Immobilier 3,28 %			
Deutsche Wohnen	1 685	73	3,28
Total Actions		2 155	96,90
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		2 155	96,90
Fonds d'investissement à capital variable 2,29 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - Euro Fund Z-3 [†]	51	51	2,29
Total Fonds d'investissement à capital variable		51	2,29
Total des placements		2 206	99,19
Autres actifs nets		18	0,81
Total de l'actif net		2 224	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Global Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Global Bond a augmenté de 3,48 % contre une hausse de 3,43 % de l'indice de référence, le Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché mondial des obligations a été dominé par un certain nombre de thèmes familiers. Les inquiétudes portant sur la croissance mondiale et les incertitudes politiques ont affaibli les actifs à risque. La guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine a été un facteur dominant ; tout d'abord un pessimisme, puis un optimisme croissant sous la forme de gros titres favorables alors que les discussions sur le commerce se poursuivaient ont influencé les prix des obligations. Pendant la majeure partie de la période, l'Italie a emprunté une route chaotique avec l'Union européenne (UE) concernant des désaccords sur les dépenses budgétaires, même si Rome et Bruxelles ont semblé être parvenues à un compromis en décembre. En parallèle, les difficultés liées au Brexit ont persisté, car le gouvernement britannique a fait peu de progrès pour convenir d'un Accord de retrait de l'UE qui puisse être accepté par Westminster et Bruxelles.

Début 2019, les principales banques centrales du monde entier sont revenues à un discours conciliant, poussées par les inquiétudes sur la croissance et les bouleversements politiques susmentionnés. En janvier, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine (Fed), a adopté une approche « attentiste » au titre de sa politique. Puis, en mars, la Fed a retiré l'ensemble des prévisions précédentes de baisses de taux en 2019, tout en évoluant vers la réduction de son bilan généreux en amont des attentes du marché. Les perspectives de croissance européenne ont été abaissées par l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, ainsi que par la Banque centrale européenne (BCE) lors de sa réunion du mois de mars. La BCE a revu à la baisse ses prévisions de croissance de la zone euro à 1,1 % et ses prévisions d'inflation à 1,2 %. Afin de lutter contre cet affaiblissement anticipé, la BCE s'est engagée à maintenir le taux de dépôt à -0,4 % jusqu'en 2020, et a annoncé son plan pour une nouvelle vague d'opérations de refinancement. Les rendements des obligations d'État ont réagi de manière spectaculaire.

Sur le semestre considéré, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a baissé de 3,06 % à 2,41 %. La courbe des rendements de trois mois/10 ans s'est brièvement inversée en mars avant de revenir en territoire positif. Toujours en mars, les rendements des bunds allemands à 10 ans sont passés en territoire négatif.

Commentaires sur le portefeuille

Le portefeuille a surperformé son indice de référence sur la période considérée. Au cours du trimestre clos en décembre, la solide performance a été principalement portée par les rendements des changes. En revanche, les obligations d'État ont freiné les résultats.

La lanterne rouge de la performance a été la surpondération de l'Italie, car un compromis sur les plans de dépenses 2019 a été atteint entre le gouvernement et la Commission européenne. Les positions courtes sur la duration américaine, orientées sur le segment à cinq ans, ont aussi pesé sur les résultats. Les échéances à plus court terme ont surperformé, car les marchés ont commencé d'intégrer des baisses des taux des fonds fédéraux sur fond de ralentissement de la croissance mondiale et de volatilité des marchés financiers. Par ailleurs, la sous-pondération du Japon a aussi été un mauvais pari. Nos positions longues sur l'Australie et le Canada ont partiellement compensé ces choix. Une position courte sur les points morts d'inflation en Europe et au Royaume-Uni a aussi créé de la valeur alors que les cours du pétrole chutaient. Le plus grand acteur de la performance au niveau du change a été la sous-pondération de l'euro par rapport au dollar US et au yen japonais ainsi que par rapport au dollar néo-zélandais. Cette dernière position a été supprimée par la suite. La sous-pondération du dollar australien par rapport au yen japonais et au dollar néo-zélandais a aussi été bénéfique, de même que la sous-pondération du dollar canadien par rapport au franc suisse.

À compter du début de l'année 2019, le portefeuille a surperformé son indice de référence. Son positionnement en matière de taux d'intérêt a été positif, mené par une surpondération de ses expositions à la duration aux États-Unis, en Europe et en Australie. Les positions misant sur l'atténuation de la courbe européenne ont dégagé de la valeur, alors que les échéances à plus long terme ont surperformé par rapport aux échéances plus courtes. Le Fonds a aussi tiré parti de positions courtes sur les points morts d'inflation en Europe et au Royaume-Uni. Ces gains ont été en partie contrebalancés par la sous-pondération de l'Italie et de la France alors que les spreads se sont resserrés. En termes de devises, les surpondérations du yen japonais et du franc suisse et les sous-pondérations du dollar canadien et du dollar australien ont pesé sur la performance. Au niveau des obligations d'État, nous avons pris les bénéfices sur nos positions acheteuses sur la partie courte de la courbe du Canada, de l'Australie et de la Pologne. Nous avons aussi liquidé une position axée sur la pentification de la partie courte de la courbe américaine. Au niveau des devises, nous avons pris les bénéfices sur une position longue sur le peso mexicain et réduit notre surpondération du yen.

La contribution des titres de crédit a été globalement négative sur la première moitié de la période concernée. L'exposition aux financières a été néfaste. Les valeurs de l'énergie ont été mises à mal par la chute du cours de l'or noir, tandis que les émetteurs des titres du secteur des biens de consommation cyclique ont été affaiblis par le discours décourageant sur les droits de douane. Début 2019, nos participations dans les obligations d'entreprises ont été dopées par les secteurs de l'énergie, la banque et l'assurance. En février, les secteurs de la banque et de la consommation ont été les principaux acteurs de la performance. Les biens d'équipement ont nui à la performance en février et mars. En mars, nous nous sommes servis de la pentification de la courbe des rendements pour réduire notre sous-pondération de la dette américaine à plus longue échéance.

Perspectives

Alors que les États-Unis restent une économie dotée d'une empreinte structurelle forte, nous anticipons une stabilisation du taux de croissance à une vitesse plus lente cette année. Faute de mesures de relance supplémentaires, il est attendu que la croissance reste au niveau de la tendance. Les entreprises doivent faire face à une baisse de la croissance des résultats alors que les coûts augmentent et que les marges en font les frais.

Sur les six derniers mois, la Fed a opéré un brusque revirement d'une position très austère vers un ton résolument plus conciliant. La perspective de baisses des taux d'intérêt en tant que mesure préventive afin d'essayer d'orchestrer un atterrissage plus doux n'est pas exclue aujourd'hui. L'attention s'est portée sur un élargissement du cycle et l'adoption d'une position permettant de gérer la prochaine baisse.

Alors que la question du budget italien est résolue et qu'une nouvelle vague d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées est dans les tuyaux pour fin 2019, nous anticipons une période de stabilité relative en Europe. Les élections parlementaires européennes pourraient mettre en avant des divergences politiques en Europe, exacerbées par la période de faible croissance actuelle. Cette même atonie de la croissance pèsera aussi sur les questions budgétaires tout au long de l'année, apportant un regain d'inquiétudes sur les limites des déficits et la viabilité de la dette des pays les plus endettés.

Alors que les autorités politiques chinoises ont ouvert les robinets sur le plan monétaire et le plan fiscal en réaction au ralentissement actuel, nous ne pensons pas que les récentes mesures sont suffisantes pour relancer l'activité. Nous pensons que la Chine se stabilise à un niveau de croissance plus faible, et que cela va continuer de peser sur les secteurs orientés sur les exportations de l'économie mondiale, notamment dans un contexte de tensions commerciales toujours non résolues.

Équipe Global Credit

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	1 300 221
Avoirs bancaires		22 475
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		7 901
Intérêts à recevoir		8 908
Ventes de placements à recevoir		574
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	2 104
Autres actifs		28
Total de l'actif		1 342 211
Passif		
Achats de placements à payer		1 575
Impôts et charges à payer		236
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	3 227
Moins-values latentes sur contrats de swaps	2.8	3 487
Total du passif		8 525
Actif net en fin de période		1 333 686

État des variations de l'actif net

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		1 058 086
Plus-values nettes sur investissements		13 616
Moins-values nettes réalisées		(5 746)
Plus-values nettes latentes		43 904
Produits des émissions d'actions		350 592
Paiements des actions rachetées		(126 669)
Régularisation nette versée	10	(97)
Actif net en fin de période		1 333 686

État des opérations

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	14 645
Intérêts bancaires		374
Total des revenus		15 019
Charges		
Commissions de gestion	4.2	14
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	1 370
Autres frais de fonctionnement		19
Total des charges		1 403
Plus-values nettes sur investissements		13 616
Moins-values réalisées sur investissements		(12 768)
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		6 085
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(2 034)
Plus-values réalisées sur contrats de swaps		4 649
Moins-values de change réalisées		(1 678)
Moins-values nettes réalisées		(5 746)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		45 519
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(4 466)
Augmentation de la plus-value latente sur contrats à terme		2 068
Diminution de la moins-value latente sur contrats de swaps		757
Plus-values de change latentes		26
Plus-values nettes latentes		43 904
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		51 774

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	I Acc USD	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	700	2 100 104	700	61 792 319
Actions émises durant la période	-	20 730	-	21 298 747
Actions rachetées durant la période	-	(2 077 029)	-	(5 780 792)
Actions en circulation en fin de période	700	43 805	700	77 310 274
Valeur nette d'inventaire par action	9,9949	15,9448	10,0406	17,2419

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 94,49 %					
Obligations 94,49 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 12,24 %					
États-Unis 12,24 %					
Fannie Mae Interest Strip	3,0000	25/11/2042	2 409 872	2 404	0,18
Fannie Mae Pool	3,5000	01/06/2045	3 226 962	3 285	0,24
Fannie Mae Pool	3,5000	01/10/2045	3 059 399	3 113	0,23
Fannie Mae Pool	4,0000	01/12/2048	2 921 403	3 033	0,23
Fannie Mae Pool	3,5000	01/01/2044	2 963 824	3 021	0,23
Fannie Mae Pool	4,0000	01/11/2048	2 926 963	3 016	0,23
Fannie Mae Pool	3,5000	01/02/2043	2 946 772	3 004	0,23
Fannie Mae Pool	4,0000	01/09/2048	2 902 938	2 992	0,22
Fannie Mae Pool	4,0000	01/10/2048	2 896 903	2 986	0,22
Fannie Mae Pool	5,0000	01/05/2048	2 563 101	2 712	0,20
Fannie Mae Pool	4,0000	01/09/2048	2 588 022	2 668	0,20
Fannie Mae Pool	4,0000	01/06/2048	2 571 843	2 653	0,20
Fannie Mae Pool	3,0000	01/02/2043	2 591 341	2 594	0,19
Fannie Mae Pool	4,0000	01/11/2047	2 507 775	2 593	0,19
Fannie Mae Pool	4,0000	01/09/2048	2 451 768	2 528	0,19
Fannie Mae Pool	3,5000	01/11/2047	2 452 588	2 491	0,19
Fannie Mae Pool	4,0000	01/04/2048	2 404 481	2 484	0,19
Fannie Mae Pool	3,5000	01/10/2046	2 409 157	2 444	0,18
Fannie Mae Pool	3,5000	01/12/2047	2 339 241	2 384	0,18
Fannie Mae Pool	3,5000	01/12/2047	2 225 351	2 260	0,17
Fannie Mae Pool	4,0000	01/06/2048	2 165 293	2 234	0,17
Fannie Mae Pool	3,5000	01/02/2047	2 164 147	2 199	0,16
Fannie Mae Pool	3,5000	01/12/2046	2 095 318	2 129	0,16
Fannie Mae Pool	3,5000	01/02/2046	1 970 557	2 005	0,15
Fannie Mae Pool	4,5000	01/06/2048	1 871 102	1 958	0,15
Fannie Mae Pool	3,5000	01/06/2046	1 848 822	1 887	0,14
Fannie Mae Pool	4,0000	01/09/2047	1 132 794	1 171	0,09
Fannie Mae Pool	3,5000	01/09/2046	590 407	602	0,05
Fannie Mae Pool	3,5000	01/12/2046	471 940	480	0,04
Fannie Mae Pool	5,5000	01/09/2038	360 163	396	0,03
Fannie Mae Pool	5,5000	01/09/2039	82 210	89	0,01
Fannie Mae Pool	5,5000	01/03/2038	60 051	66	-
Fannie Mae Pool	6,5000	01/09/2038	51 985	60	-
Fannie Mae Pool	5,0000	01/09/2041	35 429	38	-
Fannie Mae REMICS	3,0000	25/10/2042	2 167 638	2 180	0,16
Fannie Mae REMICS	3,0000	25/10/2042	1 230 797	1 227	0,09

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Flagstar Mortgage Trust 2018-4	VAR	25/07/2048	1 197 029	1 214	0,09
Ford Credit Auto Owner Trust 2018-REV1	3,1900	15/07/2031	2 596 000	2 602	0,20
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/06/2043	3 144 523	3 204	0,23
Freddie Mac Gold Pool	4,5000	01/11/2048	2 994 359	3 136	0,24
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/09/2048	2 920 990	3 015	0,23
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/10/2048	2 886 428	2 979	0,22
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/05/2046	2 906 562	2 958	0,22
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/04/2048	2 818 373	2 910	0,22
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/12/2048	2 616 927	2 719	0,20
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/09/2048	2 315 285	2 361	0,18
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/11/2047	2 242 424	2 279	0,17
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/03/2048	2 239 339	2 276	0,17
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/10/2047	2 044 205	2 078	0,16
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/11/2047	1 930 361	1 999	0,15
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/12/2047	1 902 743	1 965	0,15
Freddie Mac Gold Pool	4,0000	01/11/2047	1 894 960	1 960	0,15
Freddie Mac Gold Pool	4,5000	01/11/2047	1 773 925	1 861	0,14
Freddie Mac Gold Pool	3,5000	01/01/2046	513 048	524	0,04
Freddie Mac REMICS	4,0000	15/04/2051	2 740 140	2 849	0,21
Freddie Mac REMICS	4,0000	15/06/2046	2 073 642	2 172	0,16
Freddie Mac REMICS	3,5000	15/06/2048	1 929 420	1 956	0,15
Freddie Mac Strips	3,0000	15/08/2042	3 312 229	3 273	0,24
Freddie Mac Strips	3,0000	15/01/2043	1 663 754	1 658	0,12
FREMF 2018-K72 Mortgage Trust	3,9916	25/12/2050	1 700 000	1 720	0,13
Ginnie Mae I Pool	4,5000	15/12/2045	190 975	200	0,02
Ginnie Mae II Pool	4,0000	20/10/2048	2 981 682	3 081	0,23
Ginnie Mae II Pool	4,5000	20/10/2048	2 801 483	2 913	0,22
Ginnie Mae II Pool	4,5000	20/10/2048	2 607 141	2 746	0,21
Ginnie Mae II Pool	4,5000	20/10/2048	2 614 756	2 739	0,21
Ginnie Mae II Pool	4,5000	20/09/2048	2 567 499	2 704	0,20
Ginnie Mae II Pool	4,0000	20/01/2048	1 762 169	1 837	0,14
Ginnie Mae 2015-57 AB	2,0000	20/04/2045	926 616	883	0,07
Government National Mortgage Association	3,5000	20/11/2046	2 457 352	2 509	0,19
Government National Mortgage Association	3,5000	20/01/2034	694 638	716	0,05
JP Morgan Mortgage Trust 2014-IVR3	FRN	25/09/2044	204 801	205	0,02
JP Morgan Mortgage Trust 2017-4	VAR	25/11/2048	2 010 982	2 005	0,15
JP Morgan Mortgage Trust 2018-1	VAR	25/04/2049	2 668 280	2 741	0,21
JP Morgan Mortgage Trust 2018-9	VAR	25/02/2049	2 561 612	2 598	0,19
JP Morgan Mortgage Trust 2018-9	VAR	25/02/2049	30 419	31	-
JP Morgan Resecuritization Trust Series 2009-7	VAR	27/09/2036	67 756	69	0,01
Sequoia Mortgage Trust 2018-6	VAR	25/07/2048	2 674 629	2 721	0,20
Structured Asset Securities Series 2003 40A	VAR	25/01/2034	290 660	292	0,02

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Towd Point Mortgage Trust 2018-6	VAR	25/03/2058	2 204 330	2 237	0,17
Wendys Funding 2015-1	4,0800	15/06/2045	935 085	947	0,07
				163 228	12,24
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				163 228	12,24
Obligations d'entreprises 30,80 %					
Australie 0,52 %					
APT Pipelines	4,2000	23/03/2025	2 000 000	2 043	0,15
APT Pipelines (EMTN)	1,3750	22/03/2022	1 000 000	1 154	0,09
National Australia Bank	2,2500	16/03/2021	2 800 000	2 781	0,21
Santos Finance (EMTN)	4,1250	14/09/2027	960 000	907	0,07
				6 885	0,52
Autriche 0,11 %					
JAB	1,7500	25/06/2026	700 000	798	0,06
JAB	2,5000	25/06/2029	600 000	706	0,05
				1 504	0,11
Belgique 0,28 %					
Anheuser-Busch InBev	4,9000	01/02/2046	699 000	703	0,05
Anheuser-Busch InBev	5,4500	23/01/2039	570 000	618	0,05
Anheuser-Busch InBev	4,3200	15/05/2047	624 000	461	0,03
Anheuser-Busch InBev	4,6000	15/04/2048	400 000	385	0,03
Anheuser-Busch InBev (EMTN)	1,1500	22/01/2027	1 432 000	1 628	0,12
				3 795	0,28
Brésil 0,17 %					
Braskem Finance	5,3750	02/05/2022	800 000	833	0,06
Braskem Netherlands Finance	3,5000	10/01/2023	200 000	197	0,01
Suzano Austria	6,0000	15/01/2029	1 115 000	1 190	0,10
				2 220	0,17
Canada 0,33 %					
Glencore Canada Financial (EMTN)	7,3750	27/05/2020	2 600 000	3 608	0,26
Rogers Communications	5,0000	15/03/2044	420 000	467	0,04
Rogers Communications	6,1100	25/08/2040	400 000	381	0,03
				4 456	0,33
Chine 0,69 %					
CNAC HK Finbridge	1,7500	14/06/2022	2 000 000	2 284	0,18
CNOOC Curtis Funding No 1	4,5000	03/10/2023	1 880 000	1 977	0,15

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CNPC General Capital	2,7500	14/05/2019	1 660 000	1 661	0,12
Country Garden	8,0000	27/01/2024	600 000	636	0,05
Industrial & Commercial Bank of China/New York	2,4520	20/10/2021	1 520 000	1 495	0,11
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	1 080 000	1 099	0,08
				9 152	0,69
République tchèque 0,10 %					
CEZ AS (EMTN)	0,8750	21/11/2022	1 156 000	1 317	0,10
Danemark 0,36 %					
Danske Bank	5,3750	12/01/2024	580 000	604	0,05
Danske Bank (EMTN)	1,3750	24/05/2022	753 000	850	0,06
Danske Bank (EMTN)	0,8750	22/05/2023	627 000	689	0,05
Nykredit Realkredit	0,5000	19/01/2022	1 275 000	1 429	0,11
Orsted	VAR	26/06/2013	930 000	1 220	0,09
				4 792	0,36
France 2,27 %					
Atos	0,7500	07/05/2022	1 200 000	1 366	0,10
Atos	2,5000	07/11/2028	600 000	722	0,05
Autoroutes du Sud de la France (EMTN)	1,3750	21/02/2031	1 200 000	1 372	0,10
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (EMTN)	2,0000	12/04/2019	3 734 000	3 733	0,29
BPCE	3,0000	22/05/2022	1 360 000	1 346	0,10
BPCE (EMTN)	0,8750	31/01/2024	1 700 000	1 921	0,14
BPCE (EMTN)	1,3750	23/03/2026	700 000	802	0,06
CNP Assurances	VAR	30/09/2041	1 500 000	2 167	0,17
Coentreprise de Transport d'Électricité	1,5000	29/07/2028	700 000	812	0,06
Crédit Agricole	3,2500	04/10/2024	1 565 000	1 544	0,12
Crédit Agricole Assurances	VAR	PERP	400 000	480	0,04
Crédit Agricole (EMTN)	2,0000	25/03/2029	600 000	675	0,05
Crédit Agricole (EMTN)	1,7500	05/03/2029	400 000	459	0,03
Électricité de France	4,5000	21/09/2028	1 687 000	1 743	0,13
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (EMTN)	0,1250	28/02/2023	700 000	790	0,06
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (EMTN)	-	28/02/2021	600 000	675	0,05
Orange (EMTN)	1,1250	15/07/2024	700 000	816	0,06
Orange (EMTN)	0,5000	15/01/2022	500 000	569	0,04
RCI Banque (EMTN)	0,7500	26/09/2022	1 047 000	1 185	0,09
Renault (EMTN)	1,0000	18/04/2024	500 000	553	0,04
Société Générale	VAR	PERP	2 450 000	2 859	0,22
Total	VAR	PERP	350 000	428	0,03
TOTAL (EMTN)	VAR	PERP	1 060 000	1 231	0,09

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
TOTAL (EMTN)	VAR	PERP	998 000	1 125	0,08
Vinci (EMTN)	1,6250	18/01/2029	800 000	944	0,07
				30 317	2,27
Allemagne 1,44 %					
Bayer Capital	2,1250	15/12/2029	300 000	343	0,03
Bayer US Finance	4,3750	15/12/2028	1 910 000	1 897	0,14
Commerzbank (EMTN)	0,5000	28/08/2023	843 000	944	0,07
Deutsche Bank	1,7500	16/12/2021	1 300 000	1 661	0,12
Deutsche Bank	4,2500	14/10/2021	660 000	663	0,05
Deutsche Telekom International Finance	2,2500	13/04/2029	1 150 000	1 466	0,11
Deutsche Telekom International Finance	2,8200	19/01/2022	950 000	948	0,07
E.ON International Finance (EMTN)	5,8750	30/10/2037	600 000	1 093	0,08
Eurogrid	1,8750	10/06/2025	900 000	1 082	0,08
Schaeffler (EMTN)	1,1250	26/03/2022	335 000	381	0,03
Schaeffler (EMTN)	1,8750	26/03/2024	184 000	211	0,02
Siemens Financieringsmaatschappij (EMTN)	1,7500	28/02/2039	1 138 000	1 325	0,10
Unitymedia Hessen	4,0000	15/01/2025	1 500 000	1 759	0,13
Unitymedia Hessen	3,5000	15/01/2027	400 000	474	0,04
Volkswagen Bank (EMTN)	0,6250	08/09/2021	600 000	677	0,05
Volkswagen Financial Services (EMTN)	1,8750	07/09/2021	500 000	652	0,05
Volkswagen International Finance	VAR	PERP	900 000	998	0,07
Volkswagen Leasing (EMTN)	1,1250	04/04/2024	987 000	1 101	0,08
Volkswagen Leasing (EMTN)	1,0000	16/02/2023	546 000	615	0,05
Vonovia Finance	VAR	PERP	800 000	960	0,07
				19 250	1,44
Hong Kong 0,16 %					
Cheung Kong Infrastructure Finance	1,0000	12/12/2024	1 062 000	1 191	0,09
CK Hutchison Finance 16	1,2500	06/04/2023	790 000	913	0,07
				2 104	0,16
Islande 0,14 %					
Arion Bank (EMTN)	1,0000	20/03/2023	1 677 000	1 863	0,14
Inde 0,22 %					
ICICI Bank Dubai (EMTN)	3,5000	18/03/2020	1 510 000	1 515	0,12
NTPC (EMTN)	5,6250	14/07/2021	1 310 000	1 372	0,10
				2 887	0,22

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Indonésie 0,14 %					
Bank Rakyat Indonesia	3,9500	28/03/2024	498 000	501	0,04
Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk PT	4,6250	20/07/2023	1 285 000	1 328	0,10
				1 829	0,14
Irlande 0,03 %					
Bank of Ireland (EMTN)	VAR	19/09/2027	282 000	353	0,03
Israël 0,07 %					
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II	1,2500	31/03/2023	500 000	523	0,03
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III	2,2000	21/07/2021	500 000	477	0,04
				1 000	0,07
Italie 0,18 %					
FCA Bank Ireland (EMTN)	1,0000	21/02/2022	739 000	837	0,06
FCA Bank Ireland (EMTN)	1,2500	21/06/2022	368 000	417	0,03
Intesa Sanpaolo	5,0170	26/06/2024	500 000	484	0,04
UniCredit (EMTN)	VAR	03/01/2027	600 000	695	0,05
				2 433	0,18
Japon 0,60 %					
Bank of Tokyo-Mitsubishi	2,3500	08/09/2019	2 900 000	2 895	0,22
Mitsubishi UFJ Financial Group (EMTN)	0,9800	09/10/2023	456 000	524	0,04
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	2,2500	11/07/2019	2 900 000	2 896	0,22
Takeda Pharmaceutical	1,1250	21/11/2022	1 412 000	1 628	0,12
				7 943	0,60
Luxembourg 0,06 %					
Prologis International Funding II	2,3750	14/11/2030	703 000	849	0,06
Mexique 0,46 %					
Alfa	6,8750	25/03/2044	594 000	646	0,05
America Movil	5,0000	30/03/2020	800 000	816	0,06
BBVA Bancomer Texas	6,5000	10/03/2021	1 000 000	1 052	0,08
Mexichem	4,8750	19/09/2022	1 150 000	1 197	0,08
Mexichem	4,0000	04/10/2027	535 000	520	0,04
Petroleos Mexicanos (EMTN)	8,2500	02/06/2022	700 000	1 016	0,08
Petroleos Mexicanos (EMTN)	3,7500	16/11/2025	790 000	938	0,07
				6 185	0,46

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Pays-Bas 1,29 %					
ABN AMRO Bank	VAR	27/03/2028	1 400 000	1 414	0,11
ABN AMRO Bank (EMTN)	VAR	18/01/2028	1 600 000	1 918	0,14
Cooperatieve Rabobank	VAR	PERP	10 310 000	10 541	0,78
Nederlandse Waterschapsbank (EMTN)	0,6250	06/02/2029	685 000	786	0,06
NN	VAR	08/04/2044	490 000	603	0,05
Royal Schiphol (EMTN)	1,5000	05/11/2030	438 000	522	0,04
Shell International Finance	2,5000	12/09/2026	500 000	484	0,04
Vesteda Finance (EMTN)	2,0000	10/07/2026	764 000	885	0,07
				17 153	1,29
Nouvelle-Zélande 0,05 %					
Chorus (EMTN)	1,1250	18/10/2023	606 000	690	0,05
Fédération de Russie 0,03 %					
Lukoil International Finance	4,5630	24/04/2023	398 000	404	0,03
Afrique du Sud 0,08 %					
Mondi Finance (EMTN)	1,6250	27/04/2026	916 000	1 059	0,08
Espagne 0,69 %					
Abertis Infraestructuras (EMTN)	2,3750	27/09/2027	500 000	571	0,04
Abertis Infraestructuras (EMTN)	1,5000	27/06/2024	300 000	341	0,03
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (EMTN)	1,1250	28/02/2024	1 100 000	1 240	0,09
Banco Santander	3,1250	23/02/2023	1 600 000	1 583	0,13
CaixaBank (EMTN)	2,3750	01/02/2024	1 300 000	1 523	0,11
CaixaBank (EMTN)	1,1250	12/01/2023	1 000 000	1 123	0,08
Iberdrola International	VAR	PERP	300 000	352	0,03
Telefonica Emisiones (EMTN)	1,4470	22/01/2027	1 200 000	1 383	0,10
Telefonica Europe	VAR	PERP	1 000 000	1 095	0,08
				9 211	0,69
Supranational 1,19 %					
Banque européenne d'investissement (EMTN)	1,1250	15/09/2036	3 850 000	4 502	0,34
Banque européenne d'investissement (EMTN)	0,6250	22/01/2029	2 465 000	2 845	0,21
Mécanisme européen de stabilité (EMTN)	-	18/10/2022	7 560 000	8 574	0,64
				15 921	1,19
Suède 0,65 %					
Nordea Bank	VAR	PERP	1 473 000	1 471	0,11
Nordea Bank	3,7500	30/08/2023	521 000	525	0,04

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Nordea Bank (EMTN)	VAR	PERP	2 902 000	2 892	0,21
Skandinaviska Enskilda Banken	2,6250	17/11/2020	1 691 000	1 686	0,13
Svenska Handelsbanken (MTN)	2,4500	30/03/2021	2 079 000	2 070	0,16
				8 644	0,65
Suisse 0,73 %					
Credit Suisse	3,5740	09/01/2023	1 440 000	1 446	0,11
Credit Suisse	VAR	12/09/2025	946 000	1 204	0,09
Credit Suisse Funding Guernsey	3,7500	26/03/2025	780 000	787	0,06
Credit Suisse Sydney (MTN)	3,5000	29/04/2020	960 000	691	0,05
Syngenta Finance	4,8920	24/04/2025	800 000	815	0,06
UBS	1,5000	30/11/2024	500 000	578	0,04
UBS Funding Switzerland	VAR	15/08/2023	920 000	907	0,07
UBS Funding Switzerland	VAR	PERP	850 000	742	0,06
UBS Funding Switzerland	VAR	PERP	593 000	602	0,05
UBS London	2,4500	01/12/2020	1 928 000	1 918	0,14
				9 690	0,73
Thaïlande 0,05 %					
Thaioil Treasury Center	3,6250	23/01/2023	700 000	703	0,05
Émirats arabes unis 0,19 %					
Emirates Telecommunications	2,7500	18/06/2026	744 000	926	0,07
National Bank of Abu Dhabi (EMTN)	3,0000	30/03/2022	1 570 000	1 554	0,12
				2 480	0,19
Royaume-Uni 2,59 %					
Aviva (EMTN)	VAR	04/12/2045	600 000	697	0,05
Aviva (EMTN)	VAR	03/06/2041	330 000	468	0,04
Barclays (EMTN)	VAR	06/10/2023	1 802 000	2 333	0,16
Barclays (EMTN)	VAR	07/02/2028	1 036 000	1 117	0,08
CNH Industrial Finance Europe (EMTN)	1,7500	25/03/2027	471 000	531	0,04
Connect Plus M25	2,6070	31/03/2039	534 720	737	0,06
CPUK Finance	4,2500	28/02/2047	323 000	421	0,03
CYBG	VAR	09/02/2026	680 000	884	0,07
Direct Line Insurance	VAR	27/04/2042	250 000	387	0,03
DS Smith (EMTN)	2,8750	26/07/2029	460 000	597	0,04
Experian Finance	4,2500	01/02/2029	482 000	498	0,04
Experian Finance (EMTN)	1,3750	25/06/2026	1 690 000	1 946	0,14
Heathrow Funding (EMTN)	7,1250	14/02/2024	380 000	602	0,05
Heathrow Funding (EMTN)	1,8750	23/05/2022	290 000	342	0,03
HSBC	VAR	11/03/2025	1 826 000	1 852	0,14

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
HSBC	6,7500	11/09/2028	1 000 000	1 686	0,13
Land Securities Capital Markets (EMTN)	2,3750	29/03/2027	720 000	970	0,07
Land Securities Capital Markets (EMTN)	1,9740	08/02/2024	390 000	515	0,04
Lloyds Bank (MTN)	3,2500	01/04/2020	560 000	402	0,03
Lloyds Banking (EMTN)	VAR	15/01/2024	1 392 000	1 535	0,12
Lloyds Banking (EMTN)	2,2500	16/10/2024	705 000	910	0,07
RELX Capital	4,0000	18/03/2029	557 000	569	0,04
Royal Bank of Scotland (EMTN)	VAR	19/09/2026	1 230 000	1 611	0,12
Royal Bank of Scotland (EMTN)	VAR	08/03/2023	400 000	460	0,03
Saga	3,3750	12/05/2024	320 000	376	0,03
SELP Finance	1,5000	20/11/2025	2 768 000	3 102	0,22
Severn Trent Utilities Finance (EMTN)	3,6250	16/01/2026	680 000	969	0,07
Smiths (EMTN)	2,0000	23/02/2027	450 000	517	0,04
SSE	VAR	PERP	900 000	1 184	0,09
Tesco	6,1500	15/11/2037	128 000	136	0,01
Tesco (EMTN)	6,1250	24/02/2022	708 000	1 026	0,08
Tesco Property Finance 3	5,7440	13/04/2040	636 148	998	0,07
Thames Water Utilities Cayman Finance (EMTN)	2,6250	24/01/2032	390 000	497	0,04
Vodafone	VAR	03/10/2078	580 000	735	0,06
Vodafone (EMTN)	3,3750	08/08/2049	305 000	366	0,03
Western Power Distribution	3,6250	06/11/2023	940 000	1 290	0,10
Yorkshire Building Society (EMTN)	0,8750	20/03/2023	1 139 000	1 272	0,10
				34 538	2,59
États-Unis 14,93 %					
Abbott Ireland Financing DAC	0,8750	27/09/2023	601 000	691	0,05
Activision Blizzard	3,4000	15/09/2026	1 620 000	1 589	0,12
American Express	3,7000	05/11/2021	931 000	952	0,07
American International	6,2500	01/05/2036	1 070 000	1 231	0,09
American Tower	3,3750	15/05/2024	1 532 000	1 545	0,12
American Tower	3,9500	15/03/2029	1 526 000	1 535	0,12
American Tower	4,0000	01/06/2025	1 215 000	1 252	0,09
American Tower	3,0000	15/06/2023	990 000	987	0,07
American Water Capital	4,2000	01/09/2048	587 000	614	0,05
Amphenol Technologies Holding	2,0000	08/10/2028	951 000	1 132	0,08
Anadarko Petroleum	6,6000	15/03/2046	480 000	584	0,04
Apple	2,9000	12/09/2027	1 744 000	1 721	0,13
Apple	3,4500	09/02/2045	600 000	572	0,04
Apple	3,7500	12/09/2047	350 000	349	0,03
Athene	4,1250	12/01/2028	1 185 000	1 140	0,09
AT&T	3,1500	04/09/2036	700 000	834	0,06
AT&T	6,0000	15/08/2040	430 000	484	0,04

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
AT&T	4,7500	15/05/2046	400 000	392	0,03
AT&T	4,3000	15/02/2030	300 000	304	0,02
Baker Hughes	2,7730	15/12/2022	470 000	467	0,04
Baker Hughes	4,0800	15/12/2047	400 000	368	0,03
Ball	4,3750	15/12/2020	1 256 000	1 280	0,10
Ball	5,0000	15/03/2022	453 000	471	0,04
Bank of America	VAR	24/04/2023	2 298 000	2 291	0,16
Bank of America	7,7500	14/05/2038	1 000 000	1 390	0,10
Bank of America	VAR	20/12/2028	400 000	391	0,03
Bank of America (MTN)	3,2480	21/10/2027	1 720 000	1 686	0,13
BB&T (MTN)	3,0500	20/06/2022	1 835 000	1 847	0,14
Boeing	2,5000	01/03/2025	466 000	452	0,03
Boeing	2,8000	01/03/2024	449 000	450	0,03
Boston Properties	4,5000	01/12/2028	955 000	1 014	0,08
BP Capital Markets America	3,4100	11/02/2026	850 000	866	0,06
Burlington Northern Santa Fe	4,1500	15/12/2048	300 000	316	0,02
Burlington Northern Santa Fe	4,7000	01/09/2045	272 000	304	0,02
Capital One Financial	3,9000	29/01/2024	349 000	357	0,03
Cardinal Health	3,0790	15/06/2024	584 000	570	0,04
CBS	4,2000	01/06/2029	680 000	685	0,05
CCO Capital	5,1250	15/02/2023	590 000	602	0,05
Centene	4,7500	15/01/2025	355 000	363	0,03
Charter Communications Operating Capital	3,5790	23/07/2020	1 730 000	1 743	0,13
Charter Communications Operating Capital	6,3840	23/10/2035	1 344 000	1 501	0,11
Cigna	4,3750	15/10/2028	1 210 000	1 256	0,09
Cigna	4,9000	15/12/2048	301 000	311	0,02
Citibank	1,8500	18/09/2019	6 410 000	6 384	0,47
Citigroup	VAR	24/07/2023	3 740 000	3 717	0,27
Citigroup	8,1250	15/07/2039	1 300 000	1 957	0,15
Citigroup	3,3900	18/11/2021	2 330 000	1 788	0,13
Citigroup	4,4000	10/06/2025	970 000	1 005	0,08
Citigroup	1,5000	24/07/2026	692 000	801	0,06
Citigroup	2,7500	24/01/2024	505 000	676	0,05
Citizens Bank	3,7000	29/03/2023	1 373 000	1 410	0,11
Citizens Financial	4,3000	03/12/2025	669 000	686	0,05
Comcast	4,6000	15/10/2038	1 475 000	1 582	0,12
Comcast	3,9690	01/11/2047	631 000	610	0,05
Comcast	3,1500	15/02/2028	500 000	490	0,04
Comcast	3,7000	15/04/2024	444 000	459	0,03
Continental Resources	5,0000	15/09/2022	2 370 000	2 389	0,17
Continental Resources	4,5000	15/04/2023	940 000	974	0,07
Continental Resources	4,3750	15/01/2028	930 000	957	0,07

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Continental Resources	3,8000	01/06/2024	500 000	504	0,04
Crown Castle International	2,2500	01/09/2021	1 353 000	1 334	0,10
CVS Health	3,5000	20/07/2022	853 000	864	0,06
CVS Health	5,0500	25/03/2048	802 000	809	0,06
Dartmouth-Hitchcock Health	4,1780	01/08/2048	426 000	434	0,03
Dell International	5,3000	01/10/2029	1 932 000	1 953	0,15
Dell International	6,0200	15/06/2026	1 230 000	1 324	0,10
Digital Realty Trust	4,4500	15/07/2028	1 222 000	1 277	0,10
Dollar Tree	3,7000	15/05/2023	1 457 000	1 478	0,11
Dominion Resources	VAR	01/07/2019	12 000	12	-
DowDuPont	5,4190	15/11/2048	848 000	969	0,07
Dr Pepper Snapple	3,5510	25/05/2021	1 000 000	1 011	0,08
DTE Electric	4,0500	15/05/2048	1 113 000	1 162	0,09
eBay	2,7500	30/01/2023	644 000	636	0,05
Edison International	2,4000	15/09/2022	824 000	762	0,06
Electronic Arts	4,8000	01/03/2026	1 300 000	1 397	0,10
Electronic Arts	3,7000	01/03/2021	420 000	427	0,03
Energy Transfer	6,1250	15/12/2045	450 000	490	0,04
Energy Transfer Operating	4,7500	15/01/2026	219 000	229	0,02
Energy Transfer Partners	3,6000	01/02/2023	1 550 000	1 564	0,12
Energy Transfer Partners	5,3000	15/04/2047	370 000	366	0,03
Entergy Texas	4,0000	30/03/2029	911 000	946	0,07
Enterprise Products Operating	3,7000	15/02/2026	715 000	734	0,06
Enterprise Products Operating	4,8000	01/02/2049	522 000	556	0,04
EPR Properties	5,7500	15/08/2022	750 000	799	0,06
Eversource Energy	4,2500	01/04/2029	318 000	338	0,03
Exelon	3,4970	01/06/2022	1 393 000	1 408	0,11
Exelon	5,1000	15/06/2045	300 000	336	0,03
Exelon	4,4500	15/04/2046	220 000	227	0,02
Express Scripts	2,6000	30/11/2020	2 417 000	2 407	0,17
Express Scripts	2,2500	15/06/2019	1 660 000	1 658	0,12
Florida Power & Light	4,1250	01/06/2048	972 000	1 040	0,08
Ford Motor Credit	5,7500	01/02/2021	2 770 000	2 853	0,20
GE Capital International Funding	3,3730	15/11/2025	1 415 000	1 374	0,10
General Electric	5,8750	14/01/2038	585 000	623	0,05
General Motors Financial	4,3750	25/09/2021	2 510 000	2 563	0,18
General Motors Financial	4,0000	06/10/2026	1 400 000	1 342	0,10
Halliburton	5,0000	15/11/2045	1 585 000	1 688	0,13
Huntington National Bank	3,5500	06/10/2023	884 000	906	0,07
Huntsman International LLC	4,5000	01/05/2029	922 000	921	0,07
Ingersoll-Rand Luxembourg Finance	3,5000	21/03/2026	465 000	470	0,04
Ingersoll-Rand Luxembourg Finance	4,5000	21/03/2049	363 000	374	0,03

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Intel	2,8750	11/05/2024	740 000	745	0,06
JPMorgan Chase	VAR	25/12/2048	3 872 999	3 883	0,28
JPMorgan Chase	6,4000	15/05/2038	1 900 000	2 467	0,18
JPMorgan Chase	VAR	01/05/2028	2 391 000	2 394	0,17
JPMorgan Chase	VAR	PERP	1 625 000	1 618	0,12
JPMorgan Chase	VAR	01/03/2025	1 480 000	1 481	0,11
JPMorgan Chase	3,7970	23/07/2024	1 210 000	1 243	0,09
JPMorgan Chase (EMTN)	VAR	11/03/2027	1 850 000	2 096	0,16
Kilroy Realty	3,4500	15/12/2024	422 000	418	0,03
Kraft Heinz Foods	3,5000	15/07/2022	1 545 000	1 560	0,12
Kroger	3,8750	15/10/2046	572 000	477	0,04
Kroger	4,4500	01/02/2047	200 000	182	0,01
Lennar	4,7500	01/04/2021	1 158 000	1 183	0,09
Medtronic Global	0,3750	07/03/2023	502 000	569	0,04
Medtronic Global	1,1250	07/03/2027	380 000	440	0,03
Medtronic Global	1,6250	07/03/2031	299 000	351	0,03
Metropolitan Life Global Funding I (MTN)	4,7500	17/09/2021	1 960 000	1 472	0,11
MGM Resorts International	6,6250	15/12/2021	900 000	964	0,07
Microsoft	4,2500	06/02/2047	200 000	223	0,02
Mississippi Power	3,9500	30/03/2028	470 000	476	0,04
Moody's	4,2500	01/02/2029	997 000	1 046	0,08
Moody's	4,8750	17/12/2048	892 000	978	0,07
Morgan Stanley	3,1250	05/08/2021	2 730 000	2 078	0,16
Morgan Stanley	4,0000	23/07/2025	1 640 000	1 689	0,13
Morgan Stanley	6,3750	24/07/2042	500 000	647	0,05
Morgan Stanley (EMTN)	VAR	23/10/2026	1 535 000	1 754	0,13
Morgan Stanley (MTN)	4,3500	08/09/2026	500 000	513	0,04
MPLX	4,8750	01/06/2025	855 000	911	0,07
MPLX	5,5000	15/02/2049	416 000	444	0,03
Mylan	2,2500	22/11/2024	785 000	900	0,07
National Rural Utilities Cooperative Finance	3,4000	07/02/2028	897 000	911	0,07
National Rural Utilities Cooperative Finance	4,4000	01/11/2048	592 000	638	0,05
Nestle	3,3500	24/09/2023	2 145 000	2 211	0,17
New York Life Global Funding	1,5000	24/10/2019	1 210 000	1 202	0,09
PacifiCorp	3,5000	15/06/2029	660 000	675	0,05
Penske Truck Leasing	3,3750	01/02/2022	2 125 000	2 134	0,16
Perrigo Finance	3,5000	15/12/2021	1 467 000	1 439	0,11
Phillips 66 Partners	4,9000	01/10/2046	400 000	408	0,03
Phillips 66 Partners	4,6800	15/02/2045	400 000	395	0,03
Plains All American Pipeline Finance	4,9000	15/02/2045	400 000	383	0,03
Progressive	4,0000	01/03/2029	1 889 000	2 019	0,15
Prudential Financial	3,9350	07/12/2049	1 629 000	1 574	0,12

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Sabine Pass Liquefaction	5,6250	01/03/2025	775 000	852	0,06
Sabine Pass Liquefaction	4,2000	15/03/2028	623 000	628	0,05
Sabine Pass Liquefaction	5,0000	15/03/2027	320 000	340	0,03
Schlumberger	3,7500	01/05/2024	435 000	445	0,03
Schlumberger Finance France	1,0000	18/02/2026	1 366 000	1 582	0,12
Shire Acquisitions Investments Ireland	2,4000	23/09/2021	1 679 000	1 659	0,12
Shire Acquisitions Investments Ireland	2,8750	23/09/2023	1 580 000	1 560	0,12
Shire Acquisitions Investments Ireland	3,2000	23/09/2026	1 190 000	1 152	0,09
Southern Power	1,9500	15/12/2019	1 480 000	1 471	0,11
Southern Power	4,9500	15/12/2046	1 270 000	1 285	0,10
Southwestern Electric Power	3,8500	01/02/2048	1 081 000	1 019	0,08
Sunoco Logistics Partners Operations	5,4000	01/10/2047	515 000	515	0,04
Tenet Healthcare	4,3750	01/10/2021	950 000	971	0,07
Texas Instruments	3,8750	15/03/2039	631 000	654	0,05
Thermo Fisher Scientific	0,7500	12/09/2024	1 000 000	1 135	0,09
Thermo Fisher Scientific	1,4000	23/01/2026	946 000	1 106	0,08
Toyota Motor Credit	1,9000	08/04/2021	1 834 000	1 810	0,14
Toyota Motor Credit (MTN)	1,5500	18/10/2019	3 640 000	3 618	0,26
Trans-Allegheny Interstate Line	3,8500	01/06/2025	985 000	1 008	0,08
Union Pacific	4,3750	10/09/2038	1 204 000	1 252	0,09
Union Pacific	3,7500	15/07/2025	1 010 000	1 051	0,08
Union Pacific	3,3750	01/02/2035	580 000	544	0,04
United Parcel Service	4,2500	15/03/2049	667 000	692	0,05
United Technologies	3,9500	16/08/2025	1 031 000	1 072	0,08
United Technologies	1,1500	18/05/2024	868 000	1 001	0,08
United Technologies	4,4500	16/11/2038	864 000	895	0,07
UnitedHealth	4,2500	15/06/2048	316 000	333	0,02
UnitedHealth	3,5000	15/02/2024	274 000	282	0,02
Ventas Realty	4,8750	15/04/2049	578 000	604	0,05
Verizon Communications	4,3290	21/09/2028	1 600 000	1 694	0,13
Verizon Communications	5,2500	16/03/2037	1 200 000	1 352	0,10
Verizon Communications	5,0120	15/04/2049	477 000	522	0,04
Verizon Communications	5,5000	16/03/2047	400 000	469	0,04
Virginia Electric & Power	4,0000	15/11/2046	1 158 000	1 164	0,09
Virginia Electric & Power	4,6000	01/12/2048	282 000	312	0,02
Vulcan Materials	4,7000	01/03/2048	385 000	356	0,03
Walmart	4,0500	29/06/2048	897 000	954	0,07
Walmart	3,4000	26/06/2023	900 000	927	0,07
Walt Disney	6,4000	15/12/2035	471 000	626	0,05
Walt Disney (MTN)	7,5500	15/07/2093	502 000	589	0,04
Waste Management	4,1000	01/03/2045	200 000	207	0,02
Wells Fargo (EMTN)	1,3750	30/06/2022	350 000	451	0,03

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Welltower	4,2500	01/04/2026	1 130 000	1 168	0,09
Western Gas Partners	4,6500	01/07/2026	44 000	45	-
Western Midstream Operating	5,3000	01/03/2048	512 000	486	0,04
Williams Partners	5,1000	15/09/2045	760 000	783	0,06
				199 171	14,93
Total Obligations d'entreprises				410 798	30,80
Obligations d'État 51,28 %					
Australie 1,22 %					
Commonwealth d'Australie	5,5000	21/04/2023	19 709 000	16 261	1,22
Canada 1,43 %					
Gouvernement du Canada	2,5000	01/06/2024	13 583 000	10 653	0,79
Gouvernement du Canada	2,7500	01/12/2048	7 000 000	6 233	0,47
Gouvernement du Canada	5,0000	01/06/2037	2 000 000	2 218	0,17
				19 104	1,43
Chine 0,13 %					
China Development Bank (EMTN)	0,3750	16/11/2021	1 498 000	1 690	0,13
France 3,36 %					
Gouvernement de France	1,0000	25/11/2025	18 386 000	22 170	1,66
Gouvernement de France	1,5000	25/05/2031	8 239 000	10 353	0,78
Gouvernement de France	3,2500	25/05/2045	5 264 870	8 655	0,65
Gouvernement de France	0,7500	25/11/2028	3 102 000	3 647	0,27
				44 825	3,36
Allemagne 4,64 %					
République fédérale d'Allemagne	1,5000	15/02/2023	23 930 000	29 037	2,18
République fédérale d'Allemagne	0,5000	15/08/2027	12 442 000	14 821	1,11
République fédérale d'Allemagne	0,2500	15/08/2028	8 564 000	9 950	0,75
République fédérale d'Allemagne	2,5000	15/08/2046	4 143 000	6 972	0,52
République fédérale d'Allemagne	0,5000	15/02/2028	896 000	1 066	0,08
				61 846	4,64
Inde 0,09 %					
Export-Import Bank of India (EMTN)	2,7500	01/04/2020	1 270 000	1 265	0,09
Indonésie 0,19 %					
République indonésienne (EMTN)	2,1500	18/07/2024	2 100 000	2 477	0,19

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Irlande 0,25 %					
République d'Irlande	1,0000	15/05/2026	2 753 000	3 275	0,25
Italie 2,81 %					
République d'Italie	1,5000	01/06/2025	13 291 000	14 578	1,08
République d'Italie	1,2000	01/04/2022	12 384 000	13 995	1,05
République d'Italie	1,6500	01/03/2032	6 518 000	6 474	0,49
République d'Italie	2,7000	01/03/2047	2 504 000	2 494	0,19
				37 541	2,81
Japon 15,57 %					
Gouvernement du Japon	0,4000	20/03/2025	6 708 000 000	62 823	4,72
Gouvernement du Japon	1,0000	20/03/2023	4 956 900 000	46 931	3,52
Gouvernement du Japon	2,5000	20/06/2034	3 653 550 000	44 657	3,35
Gouvernement du Japon	1,5000	20/03/2045	2 134 300 000	24 241	1,82
Gouvernement du Japon	2,5000	20/03/2038	1 324 950 000	16 805	1,26
Gouvernement du Japon	1,1000	20/03/2021	1 300 900 000	12 049	0,90
				207 506	15,57
Mexique 0,35 %					
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	57 667 400	3 264	0,25
Gouvernement du Mexique	4,7500	08/03/2044	1 400 000	1 374	0,10
				4 638	0,35
Pays-Bas 0,50 %					
Royaume des Pays-Bas	0,7500	15/07/2027	3 810 000	4 564	0,34
Royaume des Pays-Bas	2,7500	15/01/2047	1 200 000	2 080	0,16
				6 644	0,50
Norvège 0,90 %					
Royaume de Norvège	2,0000	24/05/2023	101 053 000	12 055	0,90
Portugal 0,32 %					
République du Portugal	2,8750	21/07/2026	3 300 000	4 265	0,32
Qatar 0,16 %					
État du Qatar	4,0000	14/03/2029	2 038 000	2 105	0,16
Arabie saoudite 0,09 %					
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	4,5000	17/04/2030	1 200 000	1 258	0,09

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Corée du Sud 0,29 %					
Export-Import Bank of Korea (MTN)	4,2500	21/05/2020	2 500 000	1 812	0,14
Korea Water Resources	2,7500	23/05/2022	2 100 000	2 089	0,15
				3 901	0,29
Espagne 1,28 %					
Royaume d'Espagne	2,7500	31/10/2024	12 227 000	15 581	1,17
Royaume d'Espagne	3,4500	30/07/2066	1 093 000	1 529	0,11
				17 110	1,28
Royaume-Uni 3,09 %					
Trésor britannique	4,2500	07/12/2049	7 250 076	15 716	1,17
Trésor britannique	4,2500	07/06/2032	3 954 000	7 045	0,53
Trésor britannique	4,2500	07/12/2027	3 988 000	6 657	0,50
Trésor britannique	2,7500	07/09/2024	4 141 865	5 975	0,45
Trésor britannique	4,7500	07/12/2038	2 530 000	5 148	0,39
Trésor britannique	3,2500	22/01/2044	400 000	701	0,05
				41 242	3,09
États-Unis 14,61 %					
Trésor américain	1,7500	15/05/2022	52 374 800	51 614	3,87
Trésor américain	2,3750	15/05/2027	45 656 000	45 712	3,43
Trésor américain	1,7500	31/05/2022	43 346 200	42 711	3,20
Trésor américain	2,5000	15/02/2045	24 877 300	23 478	1,76
Trésor américain	3,8750	15/08/2040	13 395 200	15 956	1,20
Trésor américain	5,3750	15/02/2031	6 691 000	8 699	0,65
Trésor américain	1,6250	30/11/2020	3 000 000	2 966	0,22
Trésor américain	3,1250	15/05/2048	1 566 000	1 661	0,12
Trésor américain	4,5000	15/02/2036	720 000	912	0,07
Trésor américain	1,5000	15/08/2026	750 000	707	0,05
Trésor américain	2,2500	15/08/2027	500 000	495	0,04
				194 911	14,61
Total Obligations d'État				683 919	51,28
Obligations municipales 0,17 %					
États-Unis 0,17 %					
Bay Area California Toll Authority	6,7930	01/04/2030	280 000	335	0,03
Chicago Illinois Transit Authority	6,2000	01/12/2040	900 000	1 134	0,09
Port Authority of New York & New Jersey	4,0310	01/09/2048	650 000	703	0,05
				2 172	0,17

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Obligations municipales				2 172	0,17
Total Obligations				1 260 117	94,49
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				1 260 117	94,49
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,23 %					
Obligations 0,23 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires néant États-Unis néant					
Securitized Asset Backed NIM Trust 2005-FR4	6,0000	25/01/2036	141 742	-	-
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				-	-
Obligations d'entreprises 0,23 %					
Belgique 0,07 %					
Anheuser-Busch InBev	4,7000	01/02/2036	890 000	890	0,07
Allemagne 0,07 %					
Bayer US Finance	4,2500	15/12/2025	974 000	985	0,07
États-Unis 0,09 %					
General Motors Financial (MTN)	3,8500	21/02/2023	1 650 000	1 186	0,09
Total Obligations d'entreprises				3 061	0,23
Total Obligations				3 061	0,23
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				3 061	0,23
Fonds d'investissement à capital variable 2,78 %					
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1†			37 043	37 043	2,78
Total Fonds d'investissement à capital variable				37 043	2,78

Dérivés (0,35 %)

Contrats à terme 0,16 %

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Long Bond	19/06/2019	3	-	-
CBT US Ultra Bond	19/06/2019	99	697	0,05
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	712	2 286	0,17
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	25	(11)	-
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	72	95	0,01
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	(507)	(522)	(0,04)
EUX Euro-Bobl	06/06/2019	5	1	-
EUX Euro-BTP	06/06/2019	(488)	(1 776)	(0,13)
EUX Euro-Bund	06/06/2019	519	1 766	0,13
EUX Euro-OAT	06/06/2019	(199)	(988)	(0,07)
EUX Euro-Schatz	06/06/2019	200	46	-
ICE Long Gilt	26/06/2019	(22)	(59)	-
KFE Korea 3 Year Bond	18/06/2019	455	132	0,01
MSE Canada 10 Year Bond	19/06/2019	35	72	0,01
SFE Australia 10 Year Bond	17/06/2019	385	331	0,02
SGX 10 Year Mini JGB	12/06/2019	70	34	-
Plus-values latentes sur contrats à terme			2 104	0,16

Contrats de change à terme (0,24 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	1 074 000	1 225 153	(18)	-
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	623 000	708 110	(8)	-
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	266 000	305 837	(7)	-
Barclays Capital	ILS	USD	11/04/2019	5 946 000	1 612 452	27	-
Barclays Capital	JPY	USD	11/04/2019	3 396 161 000	31 687 922	(981)	(0,07)
Barclays Capital	JPY	USD	11/04/2019	1 187 713 000	11 081 971	(343)	(0,03)
Barclays Capital	JPY	USD	11/04/2019	77 530 000	702 683	(2)	-
Barclays Capital	NOK	USD	11/04/2019	106 219 000	12 326 824	12	-
Barclays Capital	NOK	USD	11/04/2019	2 168 000	251 599	-	-
Barclays Capital	USD	EUR	11/04/2019	2 511 168	2 195 000	45	-
Barclays Capital	USD	JPY	11/04/2019	3 553 295	396 305 000	(30)	-
Barclays Capital	USD	JPY	11/04/2019	3 156 708	338 321 000	98	0,01
Barclays Capital	USD	NOK	11/04/2019	11 114 671	95 774 000	(11)	-
Barclays Capital	USD	ZAR	11/04/2019	13 079 940	185 684 000	218	0,02
Barclays Capital	ZAR	USD	11/04/2019	186 541 000	13 367 445	(446)	(0,03)
BNP Paribas	AUD	USD	11/04/2019	229 000	162 097	1	-
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	1 581 000	1 818 842	(42)	-
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	718 000	814 275	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	609 000	695 177	(11)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	JPY	USD	11/04/2019	156 940 000	1 435 996	(17)	-
BNP Paribas	JPY	USD	11/04/2019	144 530 000	1 322 445	(16)	-
BNP Paribas	USD	CAD	11/04/2019	468 603	628 000	(2)	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	1 327 043	1 164 000	19	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	677 588	596 000	8	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	627 630	552 000	7	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	499 713	435 000	11	-
BNP Paribas	USD	JPY	11/04/2019	1 185 225	128 878 000	20	-
BNP Paribas	USD	JPY	11/04/2019	111 923	12 160 000	2	-
BNP Paribas	USD	PLN	11/04/2019	1 198 200	4 541 000	13	-
Deutsche Bank	AUD	JPY	11/04/2019	18 914 000	1 478 244 475	72	0,01
Deutsche Bank	CAD	NOK	11/04/2019	17 759 598	113 651 000	95	0,01
Deutsche Bank	CAD	USD	11/04/2019	5 446 000	4 057 242	20	-
Deutsche Bank	CHF	USD	11/04/2019	794 000	794 472	3	-
Deutsche Bank	EUR	USD	11/04/2019	535 000	614 672	(13)	-
Deutsche Bank	EUR	USD	11/04/2019	454 000	514 475	(4)	-
Deutsche Bank	NZD	USD	11/04/2019	1 309 000	877 709	15	-
Deutsche Bank	NZD	USD	11/04/2019	680 000	455 953	8	-
Deutsche Bank	USD	AUD	11/04/2019	13 184 486	18 619 000	(44)	-
Deutsche Bank	USD	AUD	11/04/2019	815 885	1 147 000	1	-
Deutsche Bank	USD	CAD	11/04/2019	25 575 676	34 330 000	(127)	(0,01)
Deutsche Bank	USD	CAD	11/04/2019	1 323 111	1 776 000	(7)	-
Deutsche Bank	USD	EUR	11/04/2019	929 253	800 000	30	-
Deutsche Bank	USD	ZAR	11/04/2019	6 668 945	95 129 000	80	0,01
Deutsche Bank	USD	ZAR	11/04/2019	6 507 653	94 346 000	(27)	-
Goldman Sachs	AUD	USD	11/04/2019	409 000	292 698	(2)	-
Goldman Sachs	EUR	USD	11/04/2019	32 837 000	37 821 722	(923)	(0,07)
Goldman Sachs	EUR	USD	11/04/2019	1 578 000	1 795 584	(22)	-
Goldman Sachs	EUR	USD	11/04/2019	948 000	1 080 796	(16)	-
Goldman Sachs	EUR	USD	11/04/2019	407 000	458 428	(1)	-
Goldman Sachs	HUF	USD	11/04/2019	239 911 000	857 597	(19)	-
Goldman Sachs	JPY	USD	11/04/2019	72 850 000	660 073	(1)	-
Goldman Sachs	KRW	USD	23/05/2019	17 218 616 000	15 373 078	(211)	(0,02)
Goldman Sachs	KRW	USD	23/05/2019	579 300 000	517 209	(7)	-
Goldman Sachs	NOK	USD	11/04/2019	6 807 000	791 396	(1)	-
Goldman Sachs	PLN	USD	11/04/2019	4 541 000	1 209 168	(24)	-
Goldman Sachs	SEK	USD	11/04/2019	137 000	14 903	-	-
Goldman Sachs	USD	AUD	11/04/2019	1 317 624	1 859 000	(3)	-
Goldman Sachs	USD	EUR	11/04/2019	1 425 431	1 254 000	16	-
Goldman Sachs	USD	JPY	11/04/2019	1 453 868	156 900 000	35	-
Goldman Sachs	USD	JPY	11/04/2019	1 421 811	158 730 000	(13)	-
Goldman Sachs	USD	KRW	23/05/2019	12 816 182	14 354 765 000	176	0,01

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
HSBC	GBP	USD	11/04/2019	693 000	908 067	(5)	-
HSBC	MXN	USD	11/04/2019	252 012 000	13 079 167	(106)	(0,01)
HSBC	SGD	USD	11/04/2019	3 035 000	2 234 044	7	-
HSBC	SGD	USD	11/04/2019	610 000	449 017	1	-
HSBC	USD	AUD	11/04/2019	1 178 326	1 646 000	9	-
HSBC	USD	EUR	11/04/2019	1 138 368	1 010 000	3	-
HSBC	USD	EUR	11/04/2019	713 379	627 000	9	-
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	13 206 464	250 793 000	296	0,02
JPM Chase	CAD	USD	11/04/2019	9 518 000	6 999 667	127	0,01
JPM Chase	EUR	USD	11/04/2019	642 000	737 542	(16)	-
JPM Chase	EUR	USD	11/04/2019	462 000	525 292	(6)	-
JPM Chase	GBP	USD	11/04/2019	234 000	302 252	3	-
JPM Chase	JPY	USD	11/04/2019	70 252 000	645 395	(10)	-
JPM Chase	JPY	USD	11/04/2019	15 040 000	139 947	(4)	-
JPM Chase	USD	BRL	23/05/2019	88 826	334 000	3	-
JPM Chase	USD	CAD	11/04/2019	2 645 804	3 572 000	(29)	-
JPM Chase	USD	JPY	11/04/2019	124 523	13 376 000	4	-
Merrill Lynch	CAD	USD	11/04/2019	1 731 000	1 323 236	(27)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	1 438 000	1 630 387	(15)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	1 395 000	1 588 846	(21)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	1 310 000	1 477 967	(6)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	644 000	733 826	(10)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	601 000	684 508	(9)	-
Merrill Lynch	GBP	USD	11/04/2019	757 000	996 606	(10)	-
Merrill Lynch	GBP	USD	11/04/2019	632 000	835 869	(12)	-
Merrill Lynch	GBP	USD	11/04/2019	338 000	439 018	2	-
Merrill Lynch	JPY	USD	11/04/2019	1 034 938 000	9 271 270	87	0,01
Merrill Lynch	JPY	USD	11/04/2019	157 610 000	1 442 777	(18)	-
Merrill Lynch	USD	DKK	11/04/2019	728 342	4 713 000	19	-
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	2 627 392	2 289 000	55	-
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	2 379 200	2 067 000	57	-
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	1 793 527	1 562 000	38	-
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	2 502 840	272 750 000	37	-
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	1 795 701	196 500 000	19	-
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	1 780 367	198 180 000	(12)	-
Morgan Stanley	AUD	USD	11/04/2019	2 462 000	1 729 215	20	-
Morgan Stanley	CAD	USD	11/04/2019	2 528 000	1 907 695	(15)	-
Morgan Stanley	CHF	USD	11/04/2019	12 428 000	12 700 331	(210)	(0,02)
Morgan Stanley	CHF	USD	11/04/2019	4 059 000	4 147 944	(69)	(0,01)
Morgan Stanley	CHF	USD	11/04/2019	2 142 000	2 188 937	(36)	-
Morgan Stanley	CHF	USD	11/04/2019	1 355 000	1 388 271	(27)	-
Morgan Stanley	CZK	USD	11/04/2019	25 978 000	1 158 593	(29)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Morgan Stanley	DKK	USD	11/04/2019	19 420 000	2 990 868	(68)	(0,01)
Morgan Stanley	DKK	USD	11/04/2019	3 510 000	540 574	(12)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	10 604 000	12 192 058	(276)	(0,02)
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	2 176 000	2 472 909	(28)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	1 013 000	1 147 120	(9)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	905 000	1 040 129	(23)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	667 000	764 858	(15)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	658 000	745 923	(7)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	364 000	411 355	(2)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	359 000	407 658	(4)	-
Morgan Stanley	GBP	USD	11/04/2019	2 561 000	3 375 739	(37)	-
Morgan Stanley	SEK	USD	11/04/2019	26 025 000	2 918 234	(111)	(0,01)
Morgan Stanley	SEK	USD	11/04/2019	17 222 000	1 931 136	(73)	(0,01)
Morgan Stanley	SEK	USD	11/04/2019	10 278 000	1 158 831	(50)	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	30 665 257	26 671 000	695	0,05
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	4 570 297	3 975 000	104	0,01
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	2 263 791	1 984 000	34	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	2 243 979	1 962 000	39	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	1 217 608	1 074 000	11	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	730 082	633 000	19	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	652 834	562 000	21	-
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	368 924	325 000	4	-
Morgan Stanley	USD	GBP	11/04/2019	603 957	468 000	(6)	-
Morgan Stanley	USD	GBP	11/04/2019	262 906	199 000	3	-
Morgan Stanley	USD	GBP	11/04/2019	156 618	121 000	(1)	-
Morgan Stanley	USD	JPY	11/04/2019	590 705	64 010 000	12	-
Morgan Stanley	USD	NZD	11/04/2019	19 845 807	29 382 000	(196)	(0,01)
Morgan Stanley	USD	ZAR	11/04/2019	150 870	2 153 000	2	-
Royal Bank of Canada	EUR	JPY	11/04/2019	11 884 000	1 476 302 972	5	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	451 000	582 678	5	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	415 000	547 676	(7)	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	316 000	420 149	(8)	-
Royal Bank of Canada	JPY	AUD	11/04/2019	714 988 727	9 283 000	(131)	(0,01)
Royal Bank of Canada	JPY	EUR	11/04/2019	1 470 540 000	11 646 624	209	0,02
Royal Bank of Canada	JPY	EUR	11/04/2019	1 438 644 252	11 557 000	22	-
Royal Bank of Canada	JPY	USD	11/04/2019	119 080 000	1 067 514	9	-
Royal Bank of Canada	SEK	USD	11/04/2019	119 607 000	13 337 712	(434)	(0,03)
Royal Bank of Canada	USD	GBP	11/04/2019	13 241 383	10 107 000	65	-
Royal Bank of Canada	USD	GBP	11/04/2019	707 813	537 000	8	-
Royal Bank of Canada	USD	MXN	11/04/2019	425 977	8 381 000	(5)	-
Royal Bank of Canada	USD	SEK	11/04/2019	13 151 512	120 963 000	101	0,01
State Street	CAD	USD	11/04/2019	1 971 000	1 478 861	(3)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
State Street	EUR	USD	11/04/2019	1 180 000	1 337 621	(12)	-
State Street	EUR	USD	11/04/2019	938 000	1 080 057	(26)	-
State Street	GBP	USD	11/04/2019	4 175 000	5 310 840	132	0,01
State Street	GBP	USD	11/04/2019	1 896 000	2 487 676	(16)	-
State Street	GBP	USD	11/04/2019	296 000	376 502	9	-
State Street	JPY	USD	11/04/2019	1 428 540 000	13 316 989	(400)	(0,03)
State Street	JPY	USD	11/04/2019	436 240 000	4 025 680	(81)	(0,01)
State Street	JPY	USD	11/04/2019	56 435 000	518 764	(8)	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	1 976 289	1 738 000	23	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	1 284 621	1 123 000	23	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	905 507	799 000	8	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	702 693	613 000	14	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	701 005	614 000	11	-
UBS	AUD	USD	11/04/2019	1 682 000	1 186 131	9	-
UBS	GBP	USD	11/04/2019	680 000	865 556	21	-
UBS	GBP	USD	11/04/2019	251 000	319 492	8	-
UBS	IDR	USD	23/05/2019	53 662 809 000	3 762 695	(31)	-
UBS	MXN	USD	11/04/2019	130 051 000	6 550 151	145	0,01
UBS	MXN	USD	11/04/2019	15 530 000	782 184	17	-
UBS	PLN	USD	11/04/2019	11 394 000	3 030 595	(58)	-
UBS	RUB	USD	23/05/2019	104 329 000	1 567 796	8	-
UBS	THB	USD	11/04/2019	116 878 000	3 652 791	31	-
UBS	THB	USD	11/04/2019	16 475 000	514 894	4	-
UBS	USD	AUD	11/04/2019	31 391 577	44 515 000	(236)	(0,02)
UBS	USD	AUD	11/04/2019	7 010 304	9 941 000	(53)	-
UBS	USD	EUR	11/04/2019	8 473 715	7 408 000	149	0,01
UBS	USD	EUR	11/04/2019	3 941 701	3 465 000	48	-
UBS	USD	GBP	11/04/2019	24 398 506	19 168 000	(590)	(0,04)
UBS	USD	GBP	11/04/2019	2 054 823	1 563 000	17	-
UBS	USD	GBP	11/04/2019	718 548	549 000	3	-
UBS	USD	MXN	11/04/2019	6 665 950	129 067 000	22	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(3 227)	(0,24)

Contrats de swaps (0,27 %)

Contrepartie	Devise	Échéance	Notionnel	Frais du Fonds	Revenus du Fonds	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays	GBP	15/04/2023	36 850 000	UK RPI	3,2250 %	(53)	-
Barclays	GBP	15/04/2023	17 340 000	UK RPI	3,2250 %	(25)	-
Barclays	USD	25/10/2023	79 400 000	3,1145 %	LIBOR USD à 3 mois	(2 857)	(0,22)
BNP Paribas	USD	28/09/2023	60 300 000	3,0960 %	LIBOR USD à 3 mois	(2 092)	(0,17)
Citigroup	EUR	15/04/2027	46 610 000	EUR CPI EX Tobacco	1,3450 %	(191)	(0,01)
Citigroup	EUR	15/04/2027	16 380 000	EUR CPI EX Tobacco	1,3450 %	418	0,03
Goldman Sachs	EUR	29/04/2021	288 090 000	(0,1295 %)	EURIBOR EUR à 6 mois	(447)	(0,03)
Goldman Sachs	EUR	29/04/2029	58 760 000	EURIBOR EUR à 6 mois	0,7700 %	1 880	0,14
UBS	SEK	09/01/2021	2 954 800 000	STIBOR SEK à 3 mois	0,1663 %	88	0,01
UBS	USD	04/09/2023	75 310 000	LIBOR USD à 3 mois	2,8200 %	1 697	0,13
UBS	USD	25/06/2024	84 830 000	LIBOR USD à 3 mois	2,3750 %	419	0,03
UBS	USD	04/09/2028	40 040 000	2,9345 %	LIBOR USD à 3 mois	(1 810)	(0,14)
UBS	USD	25/06/2049	18 780 000	2,7250 %	LIBOR USD à 3 mois	(514)	(0,04)
Moins-values latentes sur contrats de swaps						(3 487)	(0,27)
Moins-values latentes sur dérivés						(4 610)	(0,35)
Total investissements						1 295 611	97,15
Autres actifs nets						38 075	2,85
Total de l'actif net						1 333 686	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Global Government Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Global Government Bond a augmenté de 3,31 % contre une hausse de 3,61 % de l'indice de référence, le FTSE WGBI TR USD.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en GBP.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en GBP.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché mondial des obligations a été dominé par un certain nombre de thèmes familiers. Les inquiétudes portant sur la croissance mondiale et les incertitudes politiques ont affaibli les actifs à risque. La guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine a été un facteur dominant ; tout d'abord un pessimisme, puis un optimisme croissant sous la forme de gros titres favorables alors que les discussions sur le commerce se poursuivaient ont influencé les prix des obligations. Pendant la majeure partie de la période, l'Italie a emprunté une route chaotique avec l'Union européenne (UE) concernant des désaccords sur les dépenses budgétaires, même si Rome et Bruxelles ont semblé être parvenues à un compromis en décembre. En parallèle, les difficultés liées au Brexit ont persisté, car le gouvernement britannique a fait peu de progrès pour convenir d'un Accord de retrait de l'UE qui puisse être accepté par Westminster et Bruxelles.

Début 2019, les principales banques centrales du monde entier sont revenues à un discours conciliant, poussées par les inquiétudes sur la croissance et les bouleversements politiques susmentionnés. En janvier, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine (Fed), a adopté une approche « attentiste » au titre de sa politique. Puis, en mars, la Fed a retiré l'ensemble des prévisions précédentes de baisses de taux en 2019, tout en évoluant vers la réduction de son bilan généreux en amont des attentes du marché. Les perspectives de croissance européenne ont été abaissées par l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, ainsi que par la Banque centrale européenne (BCE) lors de sa réunion du mois de mars. La BCE a revu à la baisse ses prévisions de croissance de la zone euro à 1,1 % et ses prévisions d'inflation à 1,2 %. Afin de lutter contre cet affaiblissement anticipé, la BCE s'est engagée à maintenir le taux de dépôt à -0,4 % jusqu'en 2020, et a annoncé son plan pour une nouvelle vague d'opérations de refinancement. Les rendements des obligations d'État ont réagi de manière spectaculaire.

Sur le semestre considéré, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a baissé de 3,06 % à 2,41 %. La courbe des rendements de trois mois/10 ans s'est brièvement inversée en mars avant de revenir en territoire positif. Toujours en mars, les rendements des bunds allemands à 10 ans sont passés en territoire négatif.

Commentaires sur le portefeuille

Au cours du trimestre clos en décembre, la solide performance a été principalement portée par les rendements des changes. En revanche, les obligations d'État ont freiné les résultats.

La lanterne rouge de la performance a été la surpondération de l'Italie, car un compromis sur les plans de dépenses 2019 a été atteint entre le gouvernement et la Commission européenne. Les positions courtes sur la durée américaine, orientées sur le segment à cinq ans, ont aussi pesé sur les résultats. Les échéances à plus court terme ont surperformé, car les marchés ont commencé à intégrer des baisses des taux des fonds fédéraux sur fond de ralentissement de la croissance mondiale et de volatilité des marchés financiers. Par ailleurs, la sous-pondération du Japon a aussi été un mauvais pari. Nos positions longues sur l'Australie et le Canada ont partiellement

compensé ces choix. Une position courte sur les points morts d'inflation en Europe et au Royaume-Uni a aussi créé de la valeur alors que les cours du pétrole chutaient. Le plus grand acteur de la performance au niveau du change a été la sous-pondération de l'euro par rapport au dollar US et au yen japonais ainsi que par rapport au dollar néo-zélandais. Cette dernière position a été supprimée par la suite. La sous-pondération du dollar australien par rapport au yen japonais et au dollar néo-zélandais a aussi été bénéfique, de même que la sous-pondération du dollar canadien par rapport au franc suisse.

Sur le premier trimestre 2019, le positionnement sur les taux d'intérêt a été positif, car les rendements de base ont chuté. Ceci traduit une réévaluation des anticipations des politiques des banques centrales. Les positions en faveur de l'atténuation de la courbe européenne ont délogé de la valeur. Le Fonds a aussi tiré parti de positions courtes sur les points morts d'inflation en Europe et au Royaume-Uni. Ces gains ont été en partie contrebalancés par les sous-pondérations de l'Italie et de la France alors que les spreads se sont resserrés, reflétant la quête de rendement dans un contexte de discours conciliant de la BCE. En termes de devises, les surpondérations du yen japonais et du franc suisse et les sous-pondérations du dollar canadien et du dollar australien ont pesé sur la performance. Ces pertes ont été en partie compensées par une position longue sur le peso mexicain et une sous-pondération de l'euro. Le positionnement du portefeuille a quelque peu changé. Au niveau des obligations d'État, nous avons pris les bénéfices sur nos positions acheteuses sur la partie courte de la courbe du Canada, de l'Australie et de la Pologne, nous avons ouvert une position de durée acheteuse sur la partie courte de la courbe en Suède et fermé une position axée sur la pentification de la partie courte de la courbe américaine. Au niveau des devises, nous avons pris les bénéfices sur une position longue sur le peso mexicain et réduit notre surpondération du yen japonais. Nous restons positionnés en faveur de rendements plus faibles, d'un élargissement des spreads périphériques, d'un dollar US et d'un yen japonais plus forts.

Perspectives

Alors que les États-Unis restent une économie dotée d'une empreinte structurelle forte, nous anticipons une stabilisation du taux de croissance à une vitesse plus lente cette année. Faute de mesures de relance supplémentaires, il est attendu que la croissance reste au niveau de la tendance. Les entreprises doivent faire face à une baisse de la croissance des résultats alors que les coûts augmentent et que les marges en font les frais.

Sur les six derniers mois, la Fed a opéré un brusque revirement d'une position très austère vers un ton résolument plus conciliant. La perspective de baisses des taux d'intérêt en tant que mesure préventive afin d'essayer d'orchestrer un atterrissage plus doux n'est pas exclue aujourd'hui. L'attention s'est portée sur un élargissement du cycle et l'adoption d'une position permettant de gérer la prochaine baisse.

Alors que la question du budget italien est résolue et qu'une nouvelle vague d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées est dans les tuyaux pour fin 2019, nous anticipons une période de stabilité relative en Europe. Les élections parlementaires européennes pourraient mettre en avant des divergences politiques en Europe, exacerbées par la période de faible croissance actuelle. Cette même atonie de la croissance pèsera aussi sur les questions budgétaires tout au long de l'année, apportant un regain d'inquiétudes sur les limites des déficits et la viabilité de la dette des pays les plus endettés.

Alors que les autorités politiques chinoises ont ouvert les robinets sur le plan monétaire et le plan fiscal en réaction au ralentissement actuel, nous ne pensons pas que les récentes mesures sont suffisantes pour relancer l'activité. Nous sommes d'avis que la Chine se stabilise à un niveau de croissance plus faible, et que cela va continuer de peser sur les secteurs orientés sur les exportations de l'économie mondiale, notamment dans un contexte de tensions commerciales toujours non résolues.

Équipe Global Macro

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	179 108
Avoirs bancaires		9 466
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		868
Intérêts à recevoir		1 224
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	394
Total de l'actif		191 060
Passif		
Impôts et charges à payer		31
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	493
Moins-values latentes sur contrats de swaps	2.8	646
Autres passifs		1
Total du passif		1 171
Actif net en fin de période		189 889

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		197 546
Plus-values nettes sur investissements		1 548
Moins-values nettes réalisées		(1 266)
Plus-values nettes latentes		7 391
Produits des émissions d'actions		10 804
Paiements des actions rachetées		(26 042)
Régularisation nette versée	10	(91)
Dividendes distribués	5	(1)
Actif net en fin de période		189 889

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 703
Intérêts bancaires		38
Total des revenus		1 741
Charges		
Commissions de gestion	4.2	4
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	187
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		193
Plus-values nettes sur investissements		1 548
Moins-values réalisées sur investissements		(2 401)
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		761
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(179)
Plus-values réalisées sur contrats de swaps		508
Plus-values de change réalisées		45
Moins-values nettes réalisées		(1 266)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		7 440
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(579)
Augmentation de la plus-value latente sur contrats à terme		365
Diminution de la moins-value latente sur contrats de swaps		159
Moins-values de change latentes		6
Plus-values nettes latentes		7 391
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		7 673

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	A SInc GBP	I Acc USD	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	700	94 927	134 654	700	11 651 044
Actions émises durant la période	-	16 716	1 217 650	-	20 971
Actions rachetées durant la période	-	(14 367)	(1 217 650)	-	(908 523)
Actions en circulation en fin de période	700	97 276	134 654	700	10 763 492
Valeur nette d'inventaire par action	9,9365	1,0996	8,6966	9,9637	17,5189

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 94,32 %					
Obligations 94,32 %					
Obligations d'entreprises 4,74 %					
France 0,61 %					
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (EMTN)	2,0000	12/04/2019	1 155 000	1 155	0,61
Pays-Bas 1,13 %					
Cooperatieve Rabobank	VAR	PERP	2 090 000	2 137	1,13
Royaume-Uni 0,63 %					
BP Capital Markets (EMTN)	2,5180	16/01/2020	646 000	644	0,33
Standard Chartered	2,1000	19/08/2019	562 000	560	0,30
				1 204	0,63
États-Unis 2,37 %					
Citibank	1,8500	18/09/2019	1 640 000	1 633	0,85
New York Life Global Funding	1,5000	24/10/2019	971 000	965	0,51
Southern Power	1,9500	15/12/2019	1 011 000	1 004	0,53
Toyota Motor Credit (MTN)	1,5500	18/10/2019	913 000	908	0,48
				4 510	2,37
Total Obligations d'entreprises				9 006	4,74
Obligations d'État 89,58 %					
Australie 3,10 %					
Commonwealth d'Australie	5,5000	21/04/2023	7 131 000	5 883	3,10
Canada 2,37 %					
Gouvernement du Canada	2,5000	01/06/2024	5 743 000	4 504	2,37
France 7,88 %					
Gouvernement de France	1,0000	25/11/2025	4 658 000	5 616	2,95
Gouvernement de France	1,5000	25/05/2031	3 156 000	3 966	2,09
Gouvernement de France	3,2500	25/05/2045	2 062 000	3 390	1,79
Gouvernement de France	0,7500	25/11/2028	1 689 000	1 986	1,05
				14 958	7,88
Allemagne 8,62 %					
République fédérale d'Allemagne	-	11/09/2020	3 413 000	3 865	2,03
République fédérale d'Allemagne	0,5000	15/08/2027	2 853 000	3 399	1,78

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
République fédérale d'Allemagne	1,5000	15/02/2023	2 060 000	2 500	1,32
République fédérale d'Allemagne	2,5000	15/08/2046	1 394 000	2 346	1,24
République fédérale d'Allemagne	-	08/10/2021	1 942 586	2 215	1,17
République fédérale d'Allemagne	0,2500	15/08/2028	1 759 996	2 045	1,08
				16 370	8,62
Irlande 0,59 %					
République d'Irlande	1,0000	15/05/2026	941 000	1 119	0,59
Italie 7,30 %					
République d'Italie	1,2000	01/04/2022	5 380 000	6 080	3,20
République d'Italie	1,5000	01/06/2025	3 802 000	4 170	2,20
République d'Italie	1,6500	01/03/2032	2 489 000	2 472	1,30
République d'Italie	2,7000	01/03/2047	1 151 000	1 147	0,60
				13 869	7,30
Japon 17,54 %					
Gouvernement du Japon	2,5000	20/06/2034	775 400 000	9 477	4,99
Gouvernement du Japon	0,4000	20/03/2025	988 950 000	9 262	4,88
Gouvernement du Japon	2,5000	20/03/2038	414 900 000	5 263	2,77
Gouvernement du Japon	1,5000	20/03/2045	448 500 000	5 094	2,68
Gouvernement du Japon	1,0000	20/03/2023	444 250 000	4 206	2,22
				33 302	17,54
Mexique 0,83 %					
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	28 000 000	1 585	0,83
Pays-Bas 1,11 %					
Royaume des Pays-Bas	0,7500	15/07/2027	1 212 000	1 452	0,76
Royaume des Pays-Bas	2,7500	15/01/2047	378 000	655	0,35
				2 107	1,11
Norvège 1,09 %					
Royaume de Norvège	2,0000	24/05/2023	17 293 000	2 063	1,09
Afrique du Sud 0,51 %					
République sud-africaine	7,0000	28/02/2031	16 500 000	959	0,51
Espagne 2,55 %					
Royaume d'Espagne	2,7500	31/10/2024	3 394 000	4 325	2,28
Royaume d'Espagne	3,4500	30/07/2066	373 000	522	0,27
				4 847	2,55

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 4,83 %					
Trésor britannique	4,2500	07/12/2049	1 823 000	3 952	2,08
Trésor britannique	4,7500	07/12/2038	1 018 230	2 072	1,09
Trésor britannique	4,2500	07/06/2032	910 000	1 621	0,85
Trésor britannique	2,7500	07/09/2024	1 061 000	1 531	0,81
				9 176	4,83
États-Unis 31,26 %					
Trésor américain	1,7500	15/05/2022	15 037 200	14 819	7,80
Trésor américain	1,2500	31/07/2023	13 303 000	12 763	6,72
Trésor américain	2,3750	15/05/2027	11 601 700	11 616	6,12
Trésor américain	2,5000	15/02/2045	7 764 400	7 328	3,86
Trésor américain	1,3750	30/09/2020	7 209 100	7 105	3,74
Trésor américain	3,8750	15/08/2040	4 289 000	5 109	2,69
Trésor américain	5,3750	15/02/2031	477 000	620	0,33
				59 360	31,26
Total Obligations d'État				170 102	89,58
Total Obligations				179 108	94,32
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				179 108	94,32
Dérivés (0,39 %)					
Contrats à terme 0,21 %					
Contrat à terme		Échéance	Notionnel	Plus-/ (moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Ultra Bond		19/06/2019	17	105	0,06
CBT US 10 Year Ultra		19/06/2019	138	403	0,21
CBT US 10 Year Ultra		19/06/2019	(4)	(7)	-
CBT US 2 Year Note		28/06/2019	46	37	0,02
CBT US 5 Year Note		28/06/2019	(18)	(20)	(0,01)
EUX Euro-BTP		06/06/2019	(72)	(262)	(0,14)
EUX Euro-Bund		06/06/2019	68	256	0,13
EUX Euro-OAT		06/06/2019	(31)	(154)	(0,08)
SFE Australia 10 Year Bond		17/06/2019	49	36	0,02
Plus-values latentes sur contrats à terme				394	0,21

Contrats de change à terme (0,26 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	AUD	USD	11/04/2019	733 000	524 678	(4)	-
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	1 080 000	1 240 744	(27)	(0,01)
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	877 000	1 000 427	(15)	(0,01)
Barclays Capital	JPY	USD	11/04/2019	913 232 000	8 520 923	(263)	(0,15)
Barclays Capital	NOK	USD	11/04/2019	1 809 000	209 936	-	-
Barclays Capital	USD	ZAR	11/04/2019	2 032 179	28 849 000	34	0,02
Barclays Capital	USD	EUR	11/04/2019	678 030	596 000	8	-
Barclays Capital	USD	JPY	11/04/2019	594 610	65 480 000	3	-
Barclays Capital	USD	GBP	11/04/2019	401 700	310 000	(2)	-
Barclays Capital	USD	GBP	11/04/2019	203 854	154 000	3	-
Barclays Capital	ZAR	USD	11/04/2019	27 684 000	1 983 823	(66)	(0,03)
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	900 000	1 036 569	(25)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	11/04/2019	796 000	915 160	(21)	(0,01)
BNP Paribas	GBP	USD	11/04/2019	182 000	237 056	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	11/04/2019	118 571 000	1 074 519	(2)	-
BNP Paribas	JPY	USD	11/04/2019	89 553 000	811 433	(2)	-
BNP Paribas	USD	JPY	11/04/2019	1 353 392	147 164 000	23	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	743 451	655 000	7	-
BNP Paribas	USD	JPY	11/04/2019	363 023	39 499 000	6	-
BNP Paribas	USD	JPY	11/04/2019	302 956	33 110 000	4	-
BNP Paribas	USD	PLN	11/04/2019	200 262	754 000	4	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	93 235	82 000	1	-
Citigroup	PLN	USD	11/04/2019	685 604	182 769	(4)	-
Citigroup	USD	EUR	11/04/2019	93 195	81 000	2	-
Citigroup	USD	GBP	11/04/2019	235 176	181 000	(1)	-
Deutsche Bank	AUD	JPY	11/04/2019	2 695 000	210 630 689	10	0,01
Deutsche Bank	CAD	NOK	11/04/2019	2 528 044	16 178 000	13	0,01
Deutsche Bank	GBP	USD	11/04/2019	320 000	412 935	4	-
Deutsche Bank	NZD	USD	11/04/2019	3 126 000	2 096 042	36	0,02
Deutsche Bank	USD	CAD	11/04/2019	5 186 655	6 962 000	(26)	(0,01)
Deutsche Bank	USD	NZD	11/04/2019	1 997 476	2 979 000	(35)	(0,02)
Deutsche Bank	USD	AUD	11/04/2019	1 904 135	2 689 000	(6)	-
Deutsche Bank	USD	ZAR	11/04/2019	949 632	13 546 000	11	0,01
Deutsche Bank	USD	ZAR	11/04/2019	927 251	13 443 000	(4)	-
Deutsche Bank	USD	AUD	11/04/2019	206 829	287 000	3	-
Deutsche Bank	USD	AUD	11/04/2019	115 945	163 000	-	-
Goldman Sachs	JPY	USD	11/04/2019	112 520 000	1 035 294	(18)	(0,01)
Goldman Sachs	JPY	USD	11/04/2019	78 290 000	727 158	(19)	(0,01)
Goldman Sachs	USD	JPY	11/04/2019	620 448	69 090 000	(4)	-
Goldman Sachs	USD	NZD	11/04/2019	100 262	149 000	(1)	-
Goldman Sachs	USD	KRW	23/05/2019	1 991 374	2 230 438 000	27	0,01

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
HSBC	JPY	USD	11/04/2019	63 362 000	571 109	2	-
HSBC	MXN	USD	11/04/2019	38 704 000	2 008 698	(16)	(0,01)
HSBC	PLN	USD	11/04/2019	686 000	182 883	(4)	-
HSBC	SGD	USD	11/04/2019	1 065 000	783 940	2	-
HSBC	USD	MXN	11/04/2019	1 973 969	37 486 000	44	0,02
HSBC	USD	EUR	11/04/2019	167 937	149 000	1	-
HSBC	USD	SGD	11/04/2019	139 819	190 000	-	-
JPM Chase	USD	EUR	11/04/2019	996 171	876 000	12	0,01
JPM Chase	USD	EUR	11/04/2019	971 521	862 000	3	-
JPM Chase	USD	CAD	11/04/2019	203 694	275 000	(2)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	716 000	807 819	(3)	-
Merrill Lynch	EUR	USD	11/04/2019	206 000	234 625	(3)	-
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	1 486 458	1 301 000	25	0,01
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	1 209 052	131 470 000	20	0,01
Merrill Lynch	USD	AUD	11/04/2019	1 088 419	1 510 000	16	0,01
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	970 325	107 600 000	(3)	-
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	812 528	88 400 000	13	0,01
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	645 760	71 130 000	3	-
Merrill Lynch	USD	EUR	11/04/2019	389 372	342 000	5	-
Merrill Lynch	USD	JPY	11/04/2019	291 455	32 180 000	-	-
Merrill Lynch	USD	GBP	11/04/2019	286 745	219 000	1	-
Merrill Lynch	USD	GBP	11/04/2019	187 953	142 000	3	-
Morgan Stanley	CHF	USD	11/04/2019	1 936 000	1 978 423	(33)	(0,02)
Morgan Stanley	DKK	USD	11/04/2019	5 909 000	910 043	(21)	(0,01)
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	1 727 000	1 985 636	(45)	(0,02)
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	1 159 000	1 319 579	(17)	(0,01)
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	437 000	496 314	(5)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	275 000	312 523	(4)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	128 000	147 112	(3)	-
Morgan Stanley	EUR	USD	11/04/2019	83 000	94 728	(1)	-
Morgan Stanley	GBP	USD	11/04/2019	900 000	1 166 318	7	-
Morgan Stanley	SEK	USD	11/04/2019	5 540 000	621 211	(24)	(0,01)
Morgan Stanley	USD	NZD	11/04/2019	3 025 976	4 480 000	(30)	(0,02)
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	1 023 498	897 000	16	0,01
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	1 016 298	884 000	23	0,01
Morgan Stanley	USD	EUR	11/04/2019	430 166	374 000	10	0,01
Morgan Stanley	USD	JPY	11/04/2019	206 358	22 070 000	7	-
Morgan Stanley	USD	ZAR	11/04/2019	51 575	736 000	1	-
Royal Bank of Canada	EUR	JPY	11/04/2019	1 693 000	210 314 787	1	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	11/04/2019	156 000	206 320	(3)	-
Royal Bank of Canada	JPY	EUR	11/04/2019	221 329 885	1 778 000	3	-
Royal Bank of Canada	JPY	EUR	11/04/2019	212 360 000	1 681 884	30	0,02

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royal Bank of Canada	JPY	AUD	11/04/2019	110 063 437	1 429 000	(20)	(0,01)
Royal Bank of Canada	SEK	USD	11/04/2019	18 369 000	2 048 379	(67)	(0,04)
Royal Bank of Canada	USD	GBP	11/04/2019	2 025 446	1 546 000	10	0,01
Royal Bank of Canada	USD	SEK	11/04/2019	2 005 077	18 442 000	15	0,01
Royal Bank of Canada	USD	MXN	11/04/2019	151 907	2 963 000	(1)	-
State Street	CAD	USD	11/04/2019	263 000	197 331	-	-
State Street	EUR	USD	11/04/2019	738 000	844 183	(15)	(0,01)
State Street	GBP	USD	11/04/2019	439 000	575 997	(4)	-
State Street	JPY	USD	11/04/2019	307 233 000	2 824 161	(46)	(0,02)
State Street	JPY	USD	11/04/2019	219 650 000	2 047 599	(62)	(0,03)
State Street	JPY	USD	11/04/2019	101 168 000	928 407	(14)	(0,01)
State Street	JPY	USD	11/04/2019	18 997 000	172 199	-	-
State Street	NZD	USD	11/04/2019	228 000	155 971	-	-
State Street	USD	JPY	11/04/2019	638 130	68 578 000	18	0,01
State Street	USD	EUR	11/04/2019	405 309	352 000	10	0,01
State Street	USD	PLN	11/04/2019	182 609	685 604	4	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	124 663	110 000	1	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	103 895	91 000	2	-
State Street	USD	EUR	11/04/2019	102 022	89 000	2	-
UBS	GBP	USD	11/04/2019	271 000	344 950	8	-
UBS	MXN	USD	11/04/2019	14 359 000	723 206	16	0,01
UBS	PLN	USD	11/04/2019	3 886 000	1 033 605	(20)	(0,01)
UBS	USD	AUD	11/04/2019	6 683 095	9 477 000	(50)	(0,03)
UBS	USD	MXN	11/04/2019	1 045 236	20 238 000	3	-
UBS	USD	JPY	11/04/2019	949 697	102 651 000	22	0,01
UBS	USD	EUR	11/04/2019	367 010	320 000	7	-
UBS	USD	GBP	11/04/2019	283 725	215 000	3	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(493)	(0,26)

Contrats de swaps (0,34 %)

Contrepartie	Devise	Échéance	Notionnel	Frais du Fonds	Revenus du Fonds	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays	GBP	15/04/2023	7 420 000	UK RPI	3,2250 %	(11)	(0,01)
Barclays	USD	25/10/2023	11 200 000	3,1145 %	LIBOR USD à 3 mois	(404)	(0,20)
BNP Paribas	USD	28/09/2023	11 300 000	3,0960 %	LIBOR USD à 3 mois	(393)	(0,21)
Citigroup	EUR	15/04/2027	8 820 000	IPC UE EUR	1,3450 %	(36)	(0,02)
Goldman Sachs	EUR	29/04/2021	44 080 000	(0,1295 %)	EURIBOR EUR à 6 mois	(68)	(0,04)
Goldman Sachs	EUR	29/04/2029	8 990 000	EURIBOR EUR à 6 mois	0,7700 %	288	0,15
UBS	SEK	09/01/2021	452 200 000	STIBOR SEK à 3 mois	0,1663 %	14	0,01
UBS	USD	04/09/2023	15 140 000	LIBOR USD à 3 mois	2,8200 %	341	0,18
UBS	USD	25/06/2024	12 080 000	LIBOR USD à 3 mois	2,3750 %	60	0,03

Contrepartie	Devise	Échéance	Notionnel	Frais du Fonds	Revenus du Fonds	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
UBS	USD	04/09/2028	8 050 000	2,9345 %	LIBOR USD à 3 mois	(364)	(0,19)
UBS	USD	25/06/2049	2 670 000	2,7250 %	LIBOR USD à 3 mois	(73)	(0,04)
Moins-values latentes sur contrats de swaps						(646)	(0,34)
Moins-values latentes sur dérivés						(745)	(0,39)
Total des placeme						178 363	93,93
Autres actifs nets						11 526	6,07
Total de l'actif net						189 889	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Indian Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Indian Bond a gagné 12,05 % contre une progression de 13,82 % de l'indice de référence, le Markit iBoxx Asia India.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les obligations indiennes ont connu un rebond marqué au cours du semestre considéré, une série d'événements favorables au marché ayant contribué à une amélioration de la confiance. Pendant toute la période considérée, la baisse des attentes en matière de croissance et d'inflation, suite à la chute de 17 % des prix du Brent, a soutenu la dynamique positive des obligations domestiques. Le pays étant importateur net de pétrole, la baisse des prix du brut a allégé la pression sur la flambée des prix des produits importés et le déficit du compte courant. La Reserve Bank of India (RBI), qui a accueilli un nouveau gouverneur, a réduit ses taux directeurs et est passée en février d'une position agressive à une position neutre. Les investisseurs ont apprécié, de même que les actions de la RBI visant à injecter plus de liquidité dans le système bancaire via des opérations sur le marché libre. Tous ces développements ont supplanté les brèves tensions résultant d'un certain nombre de défauts de sociétés financières non bancaires (NBFC). Les obligations d'entreprises ont été particulièrement affectées, car les défauts étaient chose pratiquement inconnue en Inde. Les craintes de contagion ont toutefois été rapidement apaisées après que les autorités sont intervenues pour assouplir les normes de prêt à ces sociétés. En outre, le retard potentiel de consolidation budgétaire a suscité des inquiétudes, après que le budget intérimaire élaboré par le gouvernement a multiplié les cadeaux pour attirer le vote des ruraux à l'approche de l'élection générale. Ces inquiétudes n'ont toutefois pas duré. La résolution apparemment rapide d'un différend frontalier avec le Pakistan a semblé avoir rejailli favorablement sur le Premier ministre Narendra Modi, en stimulant sa popularité et les espoirs de continuité politique s'il venait à remporter l'élection.

Au cours de la période considérée, les rendements des emprunts d'État et des obligations d'entreprises ont chuté sur tous les segments de la courbe, les obligations à échéance plus courte surperformant celles dont l'échéance est plus longue. Les rendements des obligations d'État à 3 et 10 ans ont respectivement chuté de 120 pb et 70 pb, à 6,8 % et 7,3 %. À échéances identiques, les obligations d'entreprises à note élevée ont respectivement chuté de 100 pb et 70 pb, à 7,6 % et 8,5 %. Dans le même temps, la roupie indienne a réalisé l'une des meilleures performances de toutes les monnaies asiatiques, suite à des flux entrants de capitaux soutenus, motivés par le potentiel de conclusion d'accords, dont le plan du gouvernement de céder la participation qu'il détient dans le prêteur local Axis Bank et l'achat par le fonds souverain de Singapour GIC d'une participation dans la société indienne de télécommunications Bharti Airtel.

Commentaires sur le portefeuille

En ce qui concerne l'activité du portefeuille, nous avons prolongé la duration et augmenté notre exposition aux emprunts d'État fédéraux dans un premier temps, en raison des dégagements initiaux du marché associés à des espoirs de baisse des taux d'intérêt. Après que le marché a rebondi et que les baisses de taux ont été nettement prises en compte par les marchés, nous avons toutefois inversé cette position en réduisant la duration et notre exposition aux emprunts d'État. Nous avons ensuite augmenté notre allocation aux obligations à échéance plus courte, en particulier les titres de créance d'entreprises, qui présentaient des spreads plus convaincants.

Au cours de la période, les stratégies de taux d'intérêt et de devises du portefeuille ont contribué à la rentabilité absolue, car les rendements ont baissé et la roupie indienne a gagné près de 5 % par rapport au dollar US. En particulier, la stratégie consistant à tenir une position de duration plus longue que nos pairs au quatrième trimestre 2018 a contribué à la performance.

Perspectives

Le PIB a connu un ralentissement récent lié aux répercussions des remous dans le secteur des NBFC et au resserrement de la liquidité. La croissance pourrait de fait se modérer encore plus si l'effet de cascade des mesures de relance ne se matérialise pas assez vite et si les revenus des agriculteurs, et donc la consommation des ruraux, restent stagnants. Les difficultés à maîtriser le déficit budgétaire en raison de l'absence d'amélioration de la collecte de l'impôt pourraient également affecter la confiance des marchés.

Si l'on excepte ces obstacles, nous sommes très optimistes au sujet des obligations indiennes, qui figurent toujours parmi nos placements préférés. La RBI a abordé les stress du secteur financier de manière dynamique, avec l'annonce récente d'un programme d'enchères de swaps de change de 5 milliards de dollars US. La décision d'acheter des dollars US aux banques et d'offrir des roupies indiennes en échange devrait réduire la crise de liquidité. Le fait essentiel est que l'Inde reste la grande économie qui connaît la croissance la plus rapide au monde, grâce à une population jeune et une classe moyenne en expansion avec des compétences de haut niveau en informatique et en ingénierie. L'économie axée sur le marché intérieur l'isole relativement des chocs extérieurs. Si le parti au pouvoir Bharatiya Janata remporte les élections, les réformes pourront se poursuivre au rythme actuel.

Nous pensons que la politique monétaire restera neutre à court terme, avec la possibilité d'une baisse des taux supplémentaire plus tard cette année dans un environnement de pressions inflationnistes modérées, ce qui ancrera le marché des emprunts d'État. Les obligations d'entreprises restent attrayantes, soutenues par une détente de l'environnement de financement, des fondamentaux sains et des spreads corrects.

Équipe Asian Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	292 252
Avoirs bancaires		6 802
Intérêts à recevoir		9 540
Souscriptions à recevoir		367
Total de l'actif		308 961
Passif		
Impôts et charges à payer		211
Rachats d'actions à payer		930
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	246
Autres passifs		484
Total du passif		1 871
Actif net en fin de période		307 090

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		312 864
Plus-values nettes sur investissements		10 736
Moins-values nettes réalisées		(13 494)
Plus-values nettes latentes		37 085
Produits des émissions d'actions		52 837
Paiements des actions rachetées		(89 435)
Régularisation nette versée	10	(944)
Dividendes distribués	5	(2 559)
Actif net en fin de période		307 090

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	11 977
Intérêts bancaires		29
Total des revenus		12 006
Charges		
Commissions de gestion	4.2	818
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	448
Autres frais de fonctionnement		4
Total des charges		1 270
Plus-values nettes sur investissements		10 736
Moins-values réalisées sur investissements		(11 239)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(2 361)
Plus-values de change réalisées		106
Moins-values nettes réalisées		(13 494)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		36 745
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		307
Plus-values de change latentes		33
Plus-values nettes latentes		37 085
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		34 327

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc		A Acc USD	A MInc	
	A Acc EUR	Hedged EUR		A MInc EUR	Hedged SGD
Actions en circulation en début de période	79 878	84 712	4 210 319	149 254	915
Actions émises durant la période	47 584	41 846	1 073 627	200	-
Actions rachetées durant la période	(12 995)	(6 840)	(1 272 620)	(70 280)	-
Actions en circulation en fin de période	114 467	119 718	4 011 326	79 174	915
Valeur nette d'inventaire par action	11,8967	9,3772	11,8546	9,7445	9,9938

	I Acc		I Acc USD	I MInc	
	A MInc USD	A MIncA USD		Hedged EUR	I MInc USD
Actions en circulation en début de période	1 594 998	1 311 869	4 693 301	6 278 920	3 304 919
Actions émises durant la période	152 618	255 536	60 698	266 549	378 745
Actions rachetées durant la période	(292 476)	(316 431)	(3 051 805)	(1 403 023)	(231 637)
Actions en circulation en fin de période	1 455 140	1 250 974	1 702 194	5 142 446	3 452 027
Valeur nette d'inventaire par action	9,7073	8,9782	10,2761	12,0838	9,7081

	X Acc		X Acc USD	X MInc	
	W Acc USD	Acc GBP		X MInc GBP	Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	6 745	306 244	1 301 903	298 765	40 635
Actions émises durant la période	3 212	2 166 623	94 435	32 862	6 625
Actions rachetées durant la période	(7)	(57 363)	(164 130)	(26 315)	(575)
Actions en circulation en fin de période	9 950	2 415 504	1 232 208	305 312	46 685
Valeur nette d'inventaire par action	9,6667	9,9511	12,0657	8,9940	9,8352

	Z Acc		Z MInc USD
	X MInc USD	Z Acc USD	
Actions en circulation en début de période	157 149	5 169 305	1 532 926
Actions émises durant la période	24 017	9 000	48 974
Actions rachetées durant la période	(19 296)	(1 168 207)	(75 156)
Actions en circulation en fin de période	161 870	4 010 098	1 506 744
Valeur nette d'inventaire par action	9,2380	12,3006	9,3071

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,17 %					
Obligations 95,17 %					
Obligations d'entreprises 46,74 %					
Inde 46,74 %					
Adani Transmission	10,2500	15/04/2021	700 000 000	10 461	3,41
Axis Bank	7,6000	20/10/2023	450 000 000	6 383	2,08
Axis Bank	8,8500	05/12/2024	400 000 000	5 925	1,93
GAIL India	8,3000	23/02/2022	50 000 000	739	0,24
HDFC Bank	7,9500	21/09/2026	900 000 000	12 718	4,13
Housing Development Finance	VAR	22/06/2020	300 000 000	4 534	1,48
Housing Development Finance	9,0500	20/11/2023	250 000 000	3 745	1,22
Housing Development Finance	7,6000	26/06/2020	250 000 000	3 621	1,18
Housing Development Finance	7,9000	24/08/2026	100 000 000	1 397	0,45
ICICI Bank	7,6000	07/10/2023	700 000 000	10 016	3,26
ICICI Bank	9,2500	04/09/2024	200 000 000	3 034	0,99
Indiabulls Housing Finance	8,9000	26/09/2021	750 000 000	10 814	3,52
Indiabulls Housing Finance	8,7500	26/09/2021	100 000 000	1 437	0,47
Indian Railway Finance	8,4500	04/12/2028	750 000 000	10 987	3,57
Indian Railway Finance	8,7900	04/05/2030	100 000 000	1 489	0,48
National Bank for Agriculture and Rural Development	8,5000	31/01/2023	250 000 000	3 685	1,20
National Bank for Agriculture and Rural Development	7,2000	21/10/2031	100 000 000	1 336	0,44
NHPC	8,2400	27/06/2031	150 000 000	2 208	0,72
NHPC	8,5400	26/11/2023	50 000 000	741	0,24
NTPC	9,1700	22/09/2024	200 000 000	3 012	0,98
NTPC	8,1000	27/05/2031	150 000 000	2 075	0,68
Power Finance	7,6300	14/08/2026	250 000 000	3 384	1,10
Power Finance	8,3900	19/04/2025	200 000 000	2 862	0,93
Power Finance	7,3500	22/11/2022	50 000 000	704	0,23
Power Grid of India	9,3000	04/09/2029	250 000 000	3 839	1,25
Power Grid of India	7,3000	19/06/2027	250 000 000	3 398	1,11
Power Grid of India	7,3600	17/10/2026	150 000 000	2 062	0,67
REC	8,0100	24/03/2028	150 000 000	2 087	0,68
Reliance Industries	7,0000	31/08/2022	300 000 000	4 317	1,41
Reliance Industries	8,6500	11/12/2028	250 000 000	3 613	1,18
Reliance Jio Infocomm	8,9500	04/10/2020	500 000 000	7 395	2,41

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Rural Electrification	8,5700	21/12/2024	400 000 000	5 892	1,92
Rural Electrification	8,2700	06/02/2025	250 000 000	3 632	1,18
				143 542	46,74
Total Obligations d'entreprises				143 542	46,74
Obligations d'État 48,43 %					
Inde 48,43 %					
État d'Andhra Pradesh	8,5900	23/01/2023	650 000 000	9 856	3,21
Export-Import Bank of India	8,8800	18/10/2022	250 000 000	3 810	1,24
Export-Import Bank of India	8,2500	23/06/2031	200 000 000	2 838	0,92
Export-Import Bank of India	8,3750	24/07/2025	150 000 000	2 202	0,72
Export-Import Bank of India	8,1100	11/07/2031	150 000 000	2 106	0,69
Export-Import Bank of India	8,1500	21/01/2030	50 000 000	707	0,23
État du Gujarat	7,5200	24/05/2027	250 000 000	3 573	1,16
État du Gujarat	7,2000	14/06/2027	250 000 000	3 504	1,14
République indienne	8,6000	02/06/2028	1 275 200 000	19 778	6,45
République indienne	8,2400	15/02/2027	1 100 000 000	16 592	5,41
République indienne	7,5900	11/01/2026	830 000 000	12 176	3,96
République indienne	8,1500	24/11/2026	640 000 000	9 659	3,15
République indienne	8,3300	07/06/2036	601 400 000	9 246	3,01
République indienne	7,7300	19/12/2034	500 000 000	7 282	2,37
République indienne	8,1300	22/06/2045	463 050 000	7 042	2,29
République indienne	8,1700	01/12/2044	445 100 000	6 821	2,22
République indienne	7,8800	19/03/2030	440 000 000	6 509	2,12
République indienne	7,1600	20/05/2023	400 000 000	5 828	1,90
République indienne	6,6200	28/11/2051	200 000 000	2 558	0,83
République indienne	8,3000	02/07/2040	110 000 000	1 685	0,55
République indienne	7,3500	22/06/2024	100 000 000	1 467	0,48
État du Karnataka	8,9200	07/03/2022	200 000 000	3 020	0,98
État du Maharashtra	8,6700	24/02/2026	500 000 000	7 621	2,48
État du Maharashtra	7,3300	13/09/2027	200 000 000	2 830	0,92
				148 710	48,43
Total Obligations d'État				148 710	48,43
Total Obligations				292 252	95,17
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				292 252	95,17

Dérivés (0,08 %)
Contrats de change à terme (0,08 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	1 696	1 904	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	24 939 327	28 424 673	(247)	(0,08)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	795 145	906 269	(8)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	449 787	512 646	(4)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	300 000	339 141	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	258 288	294 868	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	162 651	184 908	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	119 271	135 620	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	100 378	114 276	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	10 336	11 800	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	9 891	11 266	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 540	8 573	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	6 242	7 126	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 582	6 375	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 949	5 610	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 146	3 578	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 750	3 126	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 431	2 768	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	989	1 118	-	-
BNP Paribas	INR	USD	21/06/2019	153 478 600	2 200 000	(10)	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	8 948	6 604	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	124	92	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	62	46	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	55	41	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	52	39	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	49	36	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 582 570	4 938 514	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 722 081	1 518 592	6	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 157 720	1 015 310	11	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	585 742	512 085	7	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	155 667	136 165	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 448	9 185	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 016	8 762	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 301	4 635	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	4 775	4 180	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	4 114	3 599	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 915	1 696	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	53	72	-	-

	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	(246)	(0,08)
Moins-values latentes sur dérivés	(246)	(0,08)
Total des placements	292 006	95,09
Autres actifs nets	15 084	4,91
Total de l'actif net	307 090	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Indian Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Indian Equity a gagné 4,95 % contre une hausse de 9,87 % de l'indice de référence, le MSCI India.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions indiennes ont progressé au cours de la période et ce marché a réalisé l'une des meilleures performances d'Asie. Elles ont d'abord chuté en raison d'inquiétudes liées au resserrement de la liquidité découlant du défaut de la dette IL&FS, mais se sont reprises ensuite après que les prix du pétrole ont chuté et que la Reserve Bank of India (RBI) est intervenue pour apaiser la crise de liquidité et soutenir la monnaie. La baisse des tensions avec le Pakistan a également stimulé la confiance des investisseurs. Le secteur financier est celui qui a le plus progressé au cours du semestre. Outre les interventions monétaires de la RBI, la nomination de son nouveau gouverneur, favorable aux marchés, a alimenté l'optimisme.

La RBI a abaissé ses taux deux fois au premier trimestre de l'année, suivant en cela la posture accommodante adoptée par la Fed américaine et se justifiant par le ralentissement de la croissance et l'environnement d'inflation modérée. Les investisseurs ont également salué le budget intérimaire, qui offrait des cadeaux fiscaux à la classe moyenne et des subventions aux ménages ruraux, ainsi que des baisses du taux de la taxe sur les produits et les services (TPS). Cela devrait stimuler la consommation et est de bon augure pour nos participations dans le secteur de la consommation et les banques privées.

Commentaires sur le portefeuille

Le portefeuille a sous-performé l'indice de référence, principalement en raison de notre sélection de titres dans le secteur des services financiers. Si l'absence d'Axis Bank, ICICI Bank et Yes Bank a nui à la performance relative, notre exposition à Piramal Enterprises, Kotak Mahindra Bank et HDFC Bank a constitué autant de contributions positives. C'est Piramal Enterprises, une société financière non bancaire (NBFC), qui a réalisé la meilleure performance. Nous sommes convaincus qu'il s'agit de l'une des sociétés les mieux gérées. Nous avons étoffé notre position lorsque le titre a été vendu en masse, avec

d'autres NBFC, et celui-ci s'est depuis bien repris. Dans le même temps, Kotak Mahindra Bank et HDFC Bank progressaient, grâce à la bonne forme de leurs activités de prêt de détail et de dépôt. Ces banques vont continuer à bénéficier des problèmes de liquidité auxquels sont confrontées les NBFC.

Ailleurs, le secteur des technologies de l'information, Mphasis en particulier, a nui à la performance en raison de l'affermissement de la roupie et des augmentations de salaires, qui ont affecté les marges. L'exposition plus faible à l'énergie a également obéré la performance. Notre absence du titre Reliance Industries, qui a progressé grâce à l'amélioration de ses branches de pétrochimie et de télécommunications, a pesé sur le rendement. Nous ne sommes toujours pas convaincus que les niveaux de gouvernance et de rigueur dans les dépenses d'investissement se soient améliorés.

Au niveau des titres, la société de soins de santé Sun Pharmaceuticals a chuté sur des allégations de mauvaise gouvernance contre ses promoteurs. Nous avons liquidé la position. En outre, notre position dans Hero MotoCorp a pâti d'un ralentissement des ventes de motocyclettes, alors que nous nous attendions à ce que le titre bénéficie d'une reprise des dépenses des ménages ruraux.

Du côté des bonnes nouvelles, outre les titres financiers précités, notre choix de sociétés du secteur des matériaux a limité les pertes. Asian Paints a progressé grâce à un moindre coût des intrants, à de meilleures marges et aux baisses du taux de la TPS sur le logement abordable, ce qui pourrait stimuler la demande.

En ce qui concerne l'activité du portefeuille, nous avons pris une position dans Gruh Finance. Il s'agit d'une société de financement de logements abordables bien gérée, qui bénéficiera d'opportunités de croissance et de l'amélioration de son offre de financement une fois qu'elle aura fusionné avec Bandhan Bank.

Nous avons par ailleurs participé au programme de rachat de titres de Bosch, compte tenu de sa valorisation attrayante, et au rachat d'actions de Mphasis avec une prime de 45 % sur le cours du marché. Dans le même temps, nous avons continué à renforcer nos positions dans SBI Life, Maruti Suzuki et Bandhan Bank, au vu de la volatilité du marché. Ces trois titres sont entrés récemment dans le portefeuille.

Nous avons financé ces opérations par la sortie de Sun Pharmaceutical, contraint par un environnement réglementaire difficile. Nous avons aussi vendu Emami, dont le portefeuille de marques et la stratégie d'acquisition ne répondaient pas à nos attentes, et Bharti Airtel en raison de l'environnement d'exploitation délicat.

Au cours de la période considérée, nos gestionnaires de fonds se sont rendus en Inde pour des entretiens directs avec les équipes dirigeantes de plusieurs participations existantes et potentielles. Les principales conclusions de ce voyage ont été les suivantes : les sociétés de qualité n'ont pas été affectées par la crise de liquidité ayant suivi les défauts de la dette de la société financière non bancaire (NBFC) IL&FS ; la demande des ménages reste soutenue ; les mesures de réforme mises en œuvre pour résoudre l'insolvabilité des entreprises et les actifs improductifs des banques seront bénéfiques sur le long terme.

Nos gestionnaires de fonds sont rentrés encore plus convaincus du bien-fondé de rester investis dans des sociétés qui s'adressent aux consommateurs indiens. La consommation devrait augmenter, soutenue en cela par la progression des salaires. Nous estimons que les participations que nous détenons, comme Hindustan Unilever, devraient en bénéficier. La société est bien positionnée, possède un réseau de distribution solide, des produits ciblés propres à chaque région et une assiette de coûts efficace. HDFC Bank est optimiste quant à ses perspectives de progression des prêts et mieux placée que beaucoup dans le difficile contexte actuel des dépôts. Les perspectives du secteur des matériaux se sont également améliorées. Le développement des infrastructures et des logements abordables, associés à des baisses d'impôt et des taux d'intérêt, ont profité aux sociétés du secteur de l'immobilier et des matériaux, dont Asian Paints et Ultratech Cement.

Perspectives

L'Inde est la grande économie qui connaît la croissance la plus rapide au monde, soutenue par une dynamique macroéconomique stable et des politiques budgétaires prudentes. Elle reste relativement étanche aux problèmes extérieurs. Plus localement, l'élection générale qui s'annonce constituera le principal facteur. Les derniers sondages d'opinion suggèrent une dynamique croissante en faveur de la victoire du parti au pouvoir, le BJP, ce qui suggérerait que les programmes de réformes structurelles devraient se poursuivre. Bien que cela puisse être positif pour le marché, la volatilité persistera. Cela pourrait toutefois nous offrir des opportunités de mise en place de positions dans des sociétés de qualité à un prix attrayant. Fondamentalement, l'Inde reste attrayante. Sa vaste économie reposant sur la consommation intérieure est capable de supporter des chocs extérieurs. Sa croissance reste irrésistible, soutenue par une population jeune et une classe moyenne en expansion. L'Inde a également favorisé l'acquisition de compétences solides en informatique et en ingénierie, ce qui soutiendra la prochaine vague de numérisation et d'innovation. En outre, les réformes fiscales et mesures visant à résoudre les insolabilités des entreprises et les actifs improductifs devraient renforcer encore l'économie.

Dans un tel environnement, nous préférons rester investis dans des sociétés bien gérées, en position d'être actrices de la fixation des prix et dotées de bilans solides, résistant aux replis du marché. En outre, ces sociétés continueront à bénéficier des tendances fondamentales de consommation à long terme en Inde. Nous estimons que les participations que nous détenons se comporteront bien sur le long terme.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	1 768 855
Avoirs bancaires		59 315
Intérêts et dividendes à recevoir		96
Souscriptions à recevoir		1 300
Ventes de placements à recevoir		13 537
Autres actifs		10 568
Total de l'actif		1 853 671
Passif		
Achats de placements à payer		16 970
Impôts et charges à payer		1 916
Rachats d'actions à payer		2 890
Autres passifs		18 095
Total du passif		39 871
Actif net en fin de période		1 813 800

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		1 809 127
Moins-values nettes sur investissements		(1 425)
Plus-values nettes réalisées		9 198
Plus-values nettes latentes		90 430
Produits des émissions d'actions		163 963
Paiements des actions rachetées		(257 493)
Actif net en fin de période		1 813 800

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	5 829
Intérêts bancaires		258
Total des revenus		6 087
Charges		
Commissions de gestion	4.2	5 048
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	2 440
Autres frais de fonctionnement		24
Total des charges		7 512
Moins-values nettes sur investissements		(1 425)
Plus-values réalisées sur investissements		9 990
Moins-values de change réalisées		(792)
Plus-values nettes réalisées		9 198
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		90 500
Moins-values de change latentes		(70)
Plus-values nettes latentes		90 430
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		98 203

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc USD	I Acc USD	X Acc EUR
Actions en circulation en début de période	600 786	491 594	2 439 807	1 235 333	113 388
Actions émises durant la période	371 105	35 581	387 650	84 720	1 387
Actions rachetées durant la période	(343 180)	(22 019)	(421 593)	(234 375)	(97 065)
Actions en circulation en fin de période	628 711	505 156	2 405 864	1 085 678	17 710
Valeur nette d'inventaire par action	18,7710	121,0312	157,4581	174,5975	19,7848

	X Acc GBP	X Acc USD	Z Acc USD	Z AInc USD	Z SInc USD
Actions en circulation en début de période	1 615 410	734 063	54 163 122	384 703	640
Actions émises durant la période	214 040	220 247	3 545 575	23 690	-
Actions rachetées durant la période	(184 765)	(233 292)	(6 784 478)	-	-
Actions en circulation en fin de période	1 644 685	721 018	50 924 219	408 393	640
Valeur nette d'inventaire par action	20,9968	17,0509	21,3747	15,4757	10,1642

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,52 %			
Actions 97,52 %			
Services de communication 1,07 %			
Bharti Infratel	4 304 317	19 448	1,07
Biens de consommation non courante 6,80 %			
Bosch	179 631	47 147	2,60
Hero MotoCorp	1 192 000	43 938	2,42
Maruti Suzuki India	335 000	32 260	1,78
		123 345	6,80
Biens de consommation de base 17,61 %			
Godrej Consumer Products	5 332 662	52 703	2,91
Hindustan Unilever	3 645 756	89 795	4,95
ITC	24 243 518	103 816	5,72
Nestle India	461 062	73 018	4,03
		319 332	17,61
Services financiers 23,45 %			
Aditya Birla Capital	5 477 141	7 642	0,42
Bandhan Bank	3 793 786	28 770	1,59
Gruh Finance	2 500 000	9 957	0,55
HDFC Bank	1 889 887	63 151	3,48
Housing Development Finance	6 330 000	179 598	9,89
Kotak Mahindra Bank	4 907 000	94 497	5,21
Max Financial Services	1 414 455	8 856	0,49
SBI Life Insurance	3 920 000	32 961	1,82
		425 432	23,45
Santé 8,29 %			
GlaxoSmithKline Pharmaceuticals	1 052 558	19 674	1,08
Piramal Enterprises	2 261 617	89 927	4,96
Sanofi India	479 050	40 807	2,25
		150 408	8,29
Industrie 5,37 %			
ABB India	1 509 507	28 609	1,58
Container	9 039 437	68 717	3,79
		97 326	5,37

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Technologies de l'information 19,53 %			
Cognizant Technology Solutions « A »	528 000	38 240	2,11
Infosys	10 758 590	115 324	6,36
Mphasis	3 935 589	56 686	3,13
Tata Consultancy Services	4 985 702	143 976	7,93
		354 226	19,53
Matériaux 14,40 %			
Ambuja Cements	4 455 787	15 123	0,83
Asian Paints	3 685 000	79 219	4,37
Castrol India	7 370 000	17 684	0,97
Grasim Industries	3 974 004	49 363	2,72
Shree Cement	133 000	35 941	1,98
UltraTech Cement	1 108 060	63 938	3,53
		261 268	14,40
Services publics 1,00 %			
Gujarat Gas	8 387 155	18 070	1,00
Total Actions		1 768 855	97,52
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		1 768 855	97,52
Total des placements		1 768 855	97,52
Autres actifs nets		44 945	2,48
Total de l'actif net		1 813 800	100,00

Japanese Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Japanese Equity a reculé de 14,70 % contre une baisse de 10,67 % de l'indice de référence, le MSCI Japan.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en JPY.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en JPY.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché japonais s'est replié au cours du semestre considéré, marqué par deux parties bien distinctes. Dans un premier temps, le marché boursier a cédé du terrain en parallèle du recul enregistré sur la plupart des marchés mondiaux. Les craintes d'un ralentissement de l'économie mondiale, les inquiétudes d'ordre commercial et le resserrement des conditions monétaires ont sapé la confiance. L'accroissement des ventes des investisseurs étrangers et l'appréciation du yen ont renforcé les pressions. Ces éléments négatifs sont intervenus en dépit du plus haut de 27 ans atteint par l'indice de référence en début de période, malgré un ton évident de prudence. Les autorités ont révisé le chiffre du PIB du troisième trimestre à la baisse en raison d'une série de catastrophes naturelles. Sur la seconde moitié de la période, le marché s'est vite redressé après les ventes massives de fin 2018. Le rebond a d'abord été stimulé par les perspectives plus conciliantes de la Réserve fédérale américaine, les statistiques américaines prometteuses et les progrès ressentis dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Ces bonnes nouvelles ont éclipsé les préoccupations au sujet d'un fléchissement de la Chine et d'un tassement de la croissance mondiale.

Côté chiffres, le PIB du quatrième trimestre a dépassé les prévisions dans le sillage du rebond des dépenses en capital après une série de catastrophes naturelles l'année passée. Les perspectives sont cependant restées sombres, compte tenu des données en demi-teinte des exportations et de la production industrielle. Les commandes de machines-outils de base, un indicateur de premier plan des dépenses d'investissement, ont diminué en janvier alors que le commerce mondial était frappé par les droits de douane entre les États-Unis et la Chine. Comme l'enquête Tankan de mars le montre, la confiance des grands fabricants a plongé à son plus bas niveau depuis deux ans. La Banque du Japon a maintenu son taux directeur, car l'inflation s'est orientée à la hausse, mais en restant en deçà des prévisions.

Commentaires sur le portefeuille

Au niveau des titres, l'enseigne de mode en ligne Zozo a pesé sur la performance, ses actions se repliant sur fond de perspectives incertaines et d'inquiétudes concernant le tassement de la progression de ses bénéficiaires. Nous avons abandonné la position en faveur d'opportunités plus intéressantes par ailleurs. Parmi les autres titres ayant pénalisé le Fonds, citons Pigeon, qui s'est inscrit en retrait face aux inquiétudes à l'égard d'un fléchissement économique de la Chine conjuguées à des résultats ternes pour le quatrième trimestre. Selon nous, le manque de tenue des résultats était imputable à des difficultés exceptionnelles et nous tablons sur une résistance des produits pour bébé face à l'orientation des consommateurs vers des produits moins chers, laissant la société en bonne position pour faire face à une dégradation de la confiance des consommateurs du continent.

Chugai Pharmaceutical, dont les actions ont été portées par des ventes à l'exportation soutenues de son médicament contre la polyarthrite rhumatoïde Actemra et par des prévisions optimistes pour son traitement contre l'hémophilie Hemlibra, a compté parmi les participations ayant atténué les pertes. Keyence a aussi favorisé le Fonds ; la société a en effet affiché une croissance solide de ses bénéfices, car son réseau de vente directe et ses solutions d'automatisation permettant des économies immédiates et concrètes pour les clients l'ont placée en bonne position dans un climat économique qui se dégrade.

En matière d'activité du portefeuille, en plus de la sortie de Zozo mentionnée plus haut, nous avons aussi cédé le fabricant d'équipements de cuisine professionnels Hoshizaki Electric dans un contexte d'incertitudes autour de sa cotation après le rejet par les autorités de réglementation d'une extension du délai pour le dépôt de ses comptes. À l'inverse, nous avons introduit Tokio Marine Holdings qui s'échangeait à une valorisation attractive. C'est le plus progressiste des trois plus grands assureurs IARD locaux. La prédominance du trio permet à chacun de dégager des flux de trésorerie stables. Tokio Marine utilise son amas de liquidités pour financer ses incursions à l'étranger sur des segments de niche. Près de la moitié de ses bénéficiaires viennent de l'étranger, tandis que ses activités à l'étranger lui permettent de répartir ses risques. Sa vision positive des rendements aux actionnaires est d'importance. Nous nous attendons à ce qu'ils augmentent progressivement alors que ses percées à l'étranger se développent et créent de la valeur pour son activité. Nous avons également ouvert une position dans le grand exploitant de pharmacies Welcia Holdings, une filiale du groupe de distribution Aeon. Welcia ne cesse d'enregistrer des taux de croissance supérieurs à ceux du secteur pour les dépenses des clients comme pour la fréquentation grâce à ses magasins personnalisés, à l'utilisation intelligente de promotions et à une spécialisation sur les pharmacies en magasin, une tendance structurelle issue du vieillissement de la société nipponne. La société compte aussi un beau palmarès en matière de fusions et acquisitions et donc d'amélioration de la rentabilité des magasins acquis. Le segment des pharmacies étant toujours par comparaison plus fragmenté que d'autres formats de vente au détail sur le territoire national, les acteurs plus dominants, comme Welcia, sont en mesure de viser des acquisitions opportunistes. Celle-ci devrait, selon nous, continuer de compléter sa croissance organique.

Perspectives

Le marché japonais reste à la traîne dans un contexte de reprise généralisée des marchés mondiaux en 2019. Les difficultés auxquelles l'économie est confrontée expliquent en partie cette situation : le Japon est focalisé sur une hausse probable des taxes à la consommation à l'automne, au moment même où les signes d'un redressement de la croissance mondiale restent flous. La bonne nouvelle vient cependant des signes que le plus bas a été atteint, alors même que les bénéfices des entreprises des secteurs cycliques continuent de ralentir. Les anticipations d'une normalisation des échanges commerciaux pourraient soutenir la confiance, alors que les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine semblent sur le point de se terminer et que l'intervention du gouvernement chinois par le biais d'une série de mesures stabilise son économie.

Ceci étant dit, nous restons prudents à l'égard de la reprise, au moment même où les marchés regagnent la plupart du terrain perdu après avoir refait le plein au quatrième trimestre 2018. Les entreprises restent sur leurs gardes, au vu de la visibilité toujours limitée. En contrepartie, le marché japonais s'est dégradé. Les valorisations des entreprises, en particulier celles assorties d'une exposition cyclique à l'économie chinoise, s'établissent à leurs plus bas par rapport à leurs valorisations d'un passé récent. À ce stade, nous estimons important de distinguer les difficultés cycliques à plus court terme et la croissance structurelle à plus long terme qui était l'avenir d'une entreprise. Notre défi consiste à identifier ces opportunités au travers de sociétés dotées de solides avances sur la concurrence, de bilans robustes et faisant preuve de résistance pour surmonter ces temps difficiles. Nous sommes convaincus que notre patience sera récompensée.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de JPY
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	143 237 213
Avoirs bancaires		1 973 280
Intérêts et dividendes à recevoir		985 526
Souscriptions à recevoir		337 278
Ventes de placements à recevoir		991 053
Autres actifs		2 104
Total de l'actif		147 526 454
Passif		
Impôts et charges à payer		187 165
Rachats d'actions à payer		2 277 505
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	1 108 027
Autres passifs		5
Total du passif		3 572 702
Actif net en fin de période		143 953 752

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de JPY
Actif net en début de période		301 204 945
Plus-values nettes sur investissements		131 272
Plus-values nettes réalisées		8 827 255
Moins-values nettes latentes		(56 245 294)
Produits des émissions d'actions		32 710 625
Paiements des actions rachetées		(142 667 919)
Régularisation nette versée	10	(7 127)
Dividendes distribués	5	(5)
Actif net en fin de période		143 953 752

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de JPY
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 457 661
Revenus des prêts de titres	16	36 385
Total des revenus		1 494 046
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1 172 787
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	184 259
Moins : Réduction appliquée au titre du volume	4.3	(2 261)
Frais d'exploitation, d'administration et de service nets	4.3	181 998
Commissions de distribution	4.1	425
Autres frais de fonctionnement		3 850
Intérêts bancaires		3 714
Total des charges		1 362 774
Plus-values nettes sur investissements		131 272
Plus-values réalisées sur investissements		9 841 858
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 067 304)
Plus-values de change réalisées		52 701
Plus-values nettes réalisées		8 827 255
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(52 258 627)
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(3 984 836)
Moins-values de change latentes		(1 831)
Moins-values nettes latentes		(56 245 294)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(47 286 767)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged USD
Actions en circulation en début de période	679 490	7 112 678	115 033	41 932 274	17 565 897
Actions émises durant la période	4 375 520	526 500	2 923	4 806 800	919 981
Actions rachetées durant la période	(2 900 500)	(74 198)	(17 369)	(14 189 998)	(6 310 447)
Actions en circulation en fin de période	2 154 510	7 564 980	100 587	32 549 076	12 175 431
Valeur nette d'inventaire par action	9,7870	3,0945	270,3884	11,8316	12,7759

	A Acc JPY	A Acc USD	A Alnc Hedged EUR	I Acc Hedged EUR	I Acc Hedged USD
Actions en circulation en début de période	58 707 207	6 255 092	96 950	4 878 061	2 306 067
Actions émises durant la période	10 654 410	1 349 770	152	261 088	49 488
Actions rachetées durant la période	(33 319 349)	(4 924 444)	(18)	(4 317 674)	(803 592)
Actions en circulation en fin de période	36 042 268	2 680 418	97 084	821 475	1 551 963
Valeur nette d'inventaire par action	445,8276	12,6184	9,5527	11,9060	14,0708

	I Acc JPY	S Acc Hedged CHF	S Acc Hedged EUR	S Acc JPY	W Acc Hedged USD
Actions en circulation en début de période	713 579	19 794	1 585 301	56 672	67 475
Actions émises durant la période	73 555	119	119 481	2 661	2 454
Actions rachetées durant la période	(474 420)	(1 006)	(738 713)	(6 555)	(15 654)
Actions en circulation en fin de période	312 714	18 907	966 069	52 778	54 275
Valeur nette d'inventaire par action	100 592,0422	259,0326	11,5185	24 892,5838	11,2109

	W Acc JPY	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc Hedged CHF	X Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	886 348	4 525 863	304 763	234 984	895 369
Actions émises durant la période	57 539	834 226	27 938	4 215	43 979
Actions rachetées durant la période	(287 053)	(3 344 344)	(254 537)	(34 459)	(310 974)
Actions en circulation en fin de période	656 834	2 015 745	78 164	204 740	628 374
Valeur nette d'inventaire par action	10,0392	16,9509	17,9988	9,2330	12,3907

	X Acc Hedged GBP	X Acc Hedged USD	X Acc JPY	X Acc USD	Z Acc JPY
Actions en circulation en début de période	501 852	1 055 159	32 638 179	7 038 799	186 930
Actions émises durant la période	8 560	876 926	23 979 933	163 681	8 232
Actions rachetées durant la période	(81 164)	(853 917)	(30 148 601)	(5 591 479)	(29 191)
Actions en circulation en fin de période	429 248	1 078 168	26 469 511	1 611 001	165 971
Valeur nette d'inventaire par action	10,6613	10,0648	19,6860	10,5686	9 815,2401

	Z Alnc JPY ^A	Z Sinc JPY
Actions en circulation en début de période	1 229 000	702
Actions émises durant la période	-	-
Actions rachetées durant la période	(1 229 000)	-
Actions en circulation en fin de période	-	702
Valeur nette d'inventaire par action	-	869,6102

^A Classe d'actions fermée le 30 novembre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de JPY	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 99,50 %			
Actions 99,50 %			
Matériaux de base 10,12 %			
Kansai Paint Co ^{°°}	1 991 500	4 205 052	2,92
Nippon Paint Holdings Co ^{°°}	1 040 000	4 518 800	3,14
Shin-Etsu Chemical Co	630 000	5 841 990	4,06
		14 565 842	10,12
Biens de consommation 28,47 %			
Calbee Inc ^{°°}	442 000	1 318 265	0,92
Coca-Cola West Co	250 000	702 125	0,49
Denso Corp ^{°°}	830 500	3 586 099	2,49
Honda Motor Co ^{°°}	545 000	1 631 866	1,13
Japan Tobacco Inc	1 450 000	3 982 425	2,77
Makita Corp ^{°°}	1 067 000	4 107 950	2,85
Mandom Corp ^{°°}	470 000	1 336 680	0,93
Pigeon Corp	920 000	4 158 400	2,89
Shimano Inc	145 000	2 609 275	1,81
Shiseido	605 000	4 829 110	3,35
Stanley Electric Co Ltd ^{°°}	1 232 000	3 666 432	2,55
Toyota Motor Corp ^{°°}	570 000	3 699 870	2,57
Yamaha Corporation ^{°°}	970 000	5 364 100	3,72
		40 992 597	28,47
Services de consommation 11,52 %			
East Japan Railway Co	455 000	4 859 400	3,37
Nitori Holdings Co Ltd	195 000	2 787 525	1,94
Seven & i Holdings Co	1 025 020	4 282 534	2,97
USS Co	1 133 000	2 327 182	1,62
Welcia Holdings	620 000	2 328 100	1,62
		16 584 741	11,52
Services financiers 6,84 %			
AEON Financial Service Co ^{°°}	1 099 500	2 477 174	1,72
Japan Exchange Group Inc ^{°°}	2 370 000	4 680 750	3,26
Tokio Marine ^{°°}	500 000	2 682 250	1,86
		9 840 174	6,84
Santé 13,62 %			
Asahi Intecc Co	826 600	4 294 187	2,98

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de JPY	Total de l'actif net %
Chugai Pharmaceutical Co	690 000	5 244 000	3,64
Shionogi & Co ^{oo}	655 000	4 485 768	3,12
Systemex Corp ^{oo}	835 960	5 587 974	3,88
		19 611 929	13,62
Industrie 17,27 %			
Amada Co ^{oo}	2 121 000	2 321 435	1,61
Daikin Industries Ltd ^{oo}	345 000	4 472 925	3,11
FANUC Corp ^{oo}	120 000	2 265 000	1,57
Keyence Corp ^{oo}	100 476	6 931 336	4,82
Komatsu Ltd ^{oo}	568 000	1 459 192	1,01
MISUMI ^{oo}	1 230 200	3 383 050	2,35
Nabtesco Corp ^{oo}	1 250 000	4 031 250	2,80
		24 864 188	17,27
Technologies 7,85 %			
Otsuka Corp	936 500	3 874 769	2,69
Renesas Electronics Corp	2 283 000	1 171 179	0,81
SCSK Corp	829 000	4 084 897	2,85
Yahoo Japan Corp ^{oo}	7 982 000	2 163 122	1,50
		11 293 967	7,85
Télécommunications 3,81 %			
KDDI Corp ^{oo}	2 300 000	5 483 775	3,81
		143 237 213	99,50
Total Actions			
		143 237 213	99,50
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		143 237 213	99,50

Dérivés (0,77 %)**Contrats de change à terme (0,77 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	JPY	02/04/2019	136 780	15 156 833	45	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	27 791 074	3 095 970 120	(3 419)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	4 967 178	553 351 561	(611)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	1 918 164	213 686 538	(236)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	730 773	81 232 594	87	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	129 940	14 444 052	15	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	51 199	5 691 231	6	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	2 555	284 747	-	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	495	55 220	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	128	14 136	-	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	90	10 058	-	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	87	9 562	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	01/04/2019	1 303 419	162 351 518	(361)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	01/04/2019	97 312	12 121 016	(27)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	01/04/2019	78 740	9 807 725	(22)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	01/04/2019	68 299	8 507 139	(19)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	02/04/2019	28 809	3 569 427	11	-
BNP Paribas	EUR	JPY	03/04/2019	368 151	45 788 312	(34)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	03/04/2019	54 024	6 719 122	(5)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	03/04/2019	660	82 085	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	395 543 151	49 996 733 403	(842 601)	(0,58)
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	9 964 474	1 244 753 094	(6 468)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	5 325 846	669 155 107	(7 312)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	3 727 016	471 028 937	(7 873)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	3 608 277	448 327 044	73	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	2 792 947	347 320 712	(241)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	2 770 012	350 087 251	(5 858)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	2 743 990	341 892 350	(897)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	646 054	80 059 207	226	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	10 306	1 289 646	(9)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	7 492	947 608	(17)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	7 193	894 793	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	3 506	436 248	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	2 459	311 046	(5)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	1 272	160 783	(3)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	1 256	159 074	(3)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	994	124 026	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	16/04/2019	40	4 987	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	12 608 171	1 594 217 452	(26 504)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	12 497 963	1 580 282 407	(26 272)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	8 194 149	1 036 094 392	(17 225)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	937 097	118 489 560	(1 970)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	318 551	39 596 187	13	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	253 486	31 677 871	(159)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	217 922	27 087 894	9	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	41 911	5 215 144	(4)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	25 008	3 108 477	1	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	9 350	1 184 513	(22)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	7 208	893 517	3	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 762	349 808	(6)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 752	348 113	(6)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 229	277 965	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 189	275 765	(4)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	1 255	157 161	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	1 221	152 858	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	934	116 875	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	771	97 237	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	539	67 060	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	496	61 875	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	438	54 638	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	274	34 145	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	220	27 834	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	150	18 849	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	101	12 594	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	67	8 502	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	57	7 239	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	48	5 991	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	41	5 185	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	20	2 545	-	-
BNP Paribas	GBP	JPY	14/06/2019	4 696 170	689 313 711	(13 409)	(0,01)
BNP Paribas	GBP	JPY	14/06/2019	125 782	18 301 620	(198)	-
BNP Paribas	GBP	JPY	14/06/2019	115	16 642	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	81 912 937	741 603	(612)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	15 174 177	136 780	(47)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	14 731 255	133 370	(110)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	9 966 195	89 627	(7)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	5 568 865	50 418	(42)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	3 536 113	31 776	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	1 048 347	9 454	(4)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	1 035 006	9 292	1	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	986 295	8 947	(9)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	985 673	8 936	(9)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	912 409	8 194	1	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	602 826	5 411	1	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	587 799	5 329	(5)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	288 855	2 593	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	287 349	2 574	1	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	93 692	841	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	13 657	123	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	10 101	91	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	8 152	74	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	02/04/2019	80 046 027	646 054	(246)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	02/04/2019	893 017	7 208	(3)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	JPY	EUR	03/04/2019	5 212 575	41 911	4	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	1 149 459 745	9 237 561	1 508	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	908 520 726	7 314 930	(505)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	685 575 345	5 489 407	3 407	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	682 083 838	5 443 099	5 670	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	461 873 524	3 671 435	5 624	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	266 926 203	2 113 226	4 316	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	162 362 467	1 303 419	387	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	113 550 154	910 482	405	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	108 436 075	857 577	1 865	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	102 555 339	822 719	316	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	98 329 488	780 813	1 298	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	86 632 415	688 161	1 115	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	62 043 010	492 023	899	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	61 955 997	496 089	307	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	60 939 971	486 704	457	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	59 651 686	470 883	1 135	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	46 217 977	369 677	278	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	45 790 963	368 151	41	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	38 105 395	301 599	626	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	22 693 082	179 593	375	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	11 588 600	91 502	218	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	5 834 730	46 816	17	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	1 490 219	12 010	(2)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	1 410 302	11 313	4	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	1 016 725	8 036	18	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	803 199	6 390	9	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	133 161	1 059	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	85 481	676	1	-
BNP Paribas	JPY	EUR	16/04/2019	5 299	42	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	160 496 683	1 269 791	2 609	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	72 413 555	571 443	1 360	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	67 701 893	535 275	1 145	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	45 370 653	358 135	840	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	43 144 119	344 192	347	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	40 827 747	326 811	192	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	39 815 795	318 362	230	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	27 968 665	224 686	31	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	25 870 615	207 085	121	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	12 222 592	97 059	154	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	12 126 621	97 312	27	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	12 122 457	97 028	58	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	12 083 606	96 477	88	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	10 913 482	87 482	36	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	10 582 415	84 828	35	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	9 812 261	78 740	22	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	8 511 073	68 299	19	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	8 137 854	65 232	27	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	6 722 099	54 024	5	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	5 447 479	43 258	69	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 571 248	28 809	(11)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 365 572	26 627	55	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 024 846	24 213	14	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	2 979 074	23 845	14	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	2 868 369	22 770	37	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	2 711 401	21 755	6	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	2 385 225	19 138	6	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	1 942 105	15 506	14	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	1 496 849	12 010	4	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	833 037	6 574	16	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	821 717	6 501	13	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	754 106	6 047	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	625 592	4 943	11	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	389 207	3 071	7	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	343 754	2 756	1	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	321 364	2 542	5	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	167 511	1 332	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	167 287	1 326	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	143 737	1 143	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	138 301	1 094	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	112 247	904	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	91 055	734	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	82 122	660	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	78 881	635	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	78 672	631	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	26 976	215	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	17 385	139	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	16 758	135	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	12 455	100	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	11 540	91	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 684	29	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 495	28	-	-
BNP Paribas	JPY	GBP	14/06/2019	15 283 002	105 942	35	-
BNP Paribas	JPY	GBP	14/06/2019	6 533 562	45 115	40	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	JPY	GBP	14/06/2019	2 743 586	19 006	8	-
BNP Paribas	JPY	GBP	14/06/2019	1 597 072	10 913	26	-
BNP Paribas	JPY	GBP	14/06/2019	91 298	625	1	-
BNP Paribas	JPY	USD	02/04/2019	87 103 937	789 312	(261)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	1 350 279 360	12 130 375	9 331	0,01
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	1 328 699 495	11 984 647	3 860	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	510 414 643	4 606 197	1 224	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	74 276 322	673 669	(194)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	51 919 429	466 643	334	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	40 647 696	369 100	(154)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	37 159 223	337 081	(103)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	36 903 359	331 302	280	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	33 516 005	300 782	266	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	30 333 722	273 177	135	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	29 816 793	267 843	208	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	29 726 303	267 914	110	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	24 970 755	224 718	129	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	13 067 799	118 492	(31)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	8 123 118	73 273	23	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	6 884 283	62 233	5	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	3 145 091	28 565	(13)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	999 717	9 052	(1)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	787 372	7 157	(4)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	694 945	6 310	(3)	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	388 474	3 499	2	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	331 062	2 975	2	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	204 287	1 840	1	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	3 430	31	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	16/04/2019	3 013	27	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	58 031 604	530 928	(395)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	43 487 722	392 448	300	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	31 358 964	286 902	(213)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	16 962 548	153 710	47	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	3 690 113	33 317	24	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	1 357 263	12 227	12	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	985 217	8 975	(2)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	538 451	4 919	(3)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	54 574	494	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	27 492	249	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	19 586	177	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	14 139	128	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	9 425	85	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	6 763	61	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	01/04/2019	673 669	74 365 880	199	-
BNP Paribas	USD	JPY	03/04/2019	62 233	6 891 458	(3)	-
BNP Paribas	USD	JPY	03/04/2019	128	14 217	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	184 455 518	20 559 375 124	(168 798)	(0,11)
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	4 370 430	482 158 193	970	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	789 312	87 014 713	240	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	318 327	35 008 694	181	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	169 066	18 755 850	(66)	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	3 481	385 224	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	1 546	172 219	(1)	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	1 448	161 370	(1)	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	607	67 600	(1)	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	552	61 523	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	374	41 144	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	16/04/2019	95	10 479	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	22 335 289	2 478 229 888	(20 314)	(0,01)
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	10 844 881	1 203 302 494	(9 864)	(0,01)
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	614 524	68 185 055	(559)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	565 487	62 155 204	75	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	280 999	30 885 807	37	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	101 388	11 199 179	(42)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	100 307	11 079 729	(41)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	100 095	11 072 883	(58)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	35 012	3 863 972	(11)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	16 953	1 861 909	4	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	2 197	243 751	(2)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	1 413	156 191	(1)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	1 381	152 662	(1)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	187	20 695	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	127	13 867	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	111	12 182	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(1 108 027)	(0,77)
Moins-values latentes sur dérivés						(1 108 027)	(0,77)
Total des placements						142 129 186	98,73
Autres actifs nets						1 824 566	1,27
Total de l'actif net						143 953 752	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Japanese Smaller Companies

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Japanese Smaller Companies a cédé 10,44 % contre une baisse de 11,03 % de l'indice de référence, le MSCI Japan Small Cap.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en JPY.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en JPY.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché japonais s'est rélié au cours du semestre considéré, marqué par deux parties bien distinctes. Dans un premier temps, le marché boursier a cédé du terrain en parallèle du recul enregistré sur la plupart des marchés mondiaux. Les craintes d'un ralentissement de l'économie mondiale, les inquiétudes d'ordre commercial et le resserrement des conditions monétaires ont sapé la confiance. L'accroissement des ventes des investisseurs étrangers et l'appréciation du yen ont renforcé les pressions. Ces éléments négatifs sont intervenus en dépit du plus haut de 27 ans atteint par l'indice de référence en début de période, malgré un ton évident de prudence. Les autorités ont révisé le chiffre du PIB du troisième trimestre à la baisse en raison d'une série de catastrophes naturelles. Sur la seconde moitié de la période, le marché s'est vite redressé après les ventes massives de fin 2018. Le rebond a d'abord été stimulé par les perspectives plus conciliantes de la Réserve fédérale américaine, les statistiques américaines prometteuses et les progrès ressentis dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Ces bonnes nouvelles ont éclipsé les préoccupations au sujet d'un fléchissement de la Chine et d'un tassement de la croissance mondiale.

Côté chiffres, le PIB du quatrième trimestre a dépassé les prévisions dans le sillage du rebond des dépenses en capital après une série de catastrophes naturelles l'année passée. Les perspectives sont cependant restées sombres, compte tenu des données en demi-teinte des exportations et de la production industrielle. Les commandes de machines-outils de base, un indicateur de premier plan des dépenses d'investissement, ont diminué en janvier alors que le commerce mondial était frappé par les droits de douane entre les États-Unis et la Chine. Comme l'enquête Tankan de mars le montre, la confiance des grands fabricants a plongé à son plus bas niveau depuis deux ans. La Banque du Japon a maintenu son taux directeur, car l'inflation s'est orientée à la hausse, mais en restant en deçà des prévisions.

Commentaires sur le portefeuille

Du côté des titres, les principales contributions à la performance vont venues notamment de Kabu.com, dont les actions ont grimpé à la faveur d'une offre de rachat de l'exploitant de réseau mobile KDDI. Nous avons ensuite abandonné Kabu.com, qui sera privatisé après l'acquisition. Autre atout pour la performance du Fonds, Asahi Intecc, dont les actions ont été dopées par un solide démarrage de ses ventes directes exclusives de fils-guides aux États-Unis qui ont dépassé les prévisions. La société a également annoncé une opération avec Olympus en vue de la distribution de ses fils-guides endoscopiques. Elecom, qui conçoit et vend des PC et accessoires pour Smartphones, a également grandement apporté sa pierre à l'édifice, une reconnaissance de la part des investisseurs qui apprécient ses perspectives de croissance.

Pigeon, qui s'est inscrit en retrait face aux inquiétudes à l'égard d'un fléchissement économique de la Chine, conjuguées à des résultats ternes pour le quatrième trimestre, a limité les gains. Selon nous, le manque de tenue des résultats était imputable à des difficultés exceptionnelles et nous tablons sur une résistance des produits pour bébé face à l'orientation des consommateurs vers des produits moins chers, laissant la société en bonne position pour faire face à une dégradation de la confiance des consommateurs du continent. Ichikoh a également pénalisé le Fonds, le marché réagissant négativement à ses perspectives ternes pour l'année à venir. À nos yeux, cependant, la société réalise une augmentation régulière de nouvelles commandes et nous ne sommes pas inquiets quant à ses perspectives à moyen terme.

Hormis la cession de Kabu.com, nous avons aussi liquidé Descente après l'envolée de ses actions suite à l'offre du groupe de négoce Itochu pour l'achat d'une participation supplémentaire de 10 % dans la société. Nous avons décidé de liquider le titre, car le prix en vigueur dépassait de loin, selon nous, notre propre estimation de sa juste valeur. À l'inverse, nous avons introduit le numéro un du commerce de gros d'équipements scientifiques et de laboratoires AS ONE. Il bénéficie d'une part de marché de 20 % sur le marché des approvisionnements et sa force réside dans son vaste éventail de produits, ses délais de livraison plus courts que ceux de ses pairs et une stratégie unique de marque de distributeur. La société a établi une stratégie claire en vue de gagner des parts de marché par le biais d'un nouvel élargissement de sa gamme de produits, du développement du circuit du commerce électronique et de l'amélioration de sa compétitivité en termes de coûts via un approvisionnement centralisé et un nouveau centre de distribution. Nous apprécions la nature peu capitalistique de son activité et la capacité de la direction à poursuivre sa stratégie jusqu'au bout. Nous avons aussi pris une participation dans Soldout Inc, une agence de publicité sur internet axée sur le segment des petites et moyennes entreprises. La société est bien positionnée pour tirer parti du manque de pénétration de la publicité via internet dans les métropoles régionales du Japon. Ces grandes villes représentent une petite partie de l'ensemble des publicités en ligne et seulement 4 % du budget pour ces publicités, alors que Tokyo représente 87 % des publicités et 16 % du budget. Ainsi, Soldout est en mesure de bénéficier de commissions supérieures à la moyenne en proposant des solutions de marketing en ligne aux clients régionaux. La société élargira sa couverture régionale en développant des franchises à travers le pays et conservera des coûts fixes bas en affectant les travaux à un réseau de 500 indépendants agréés. En outre, sa relation avec Yahoo Japan et l'agence publicitaire Opt Holdings lui accorde également un avantage concurrentiel, en lui assurant un espace publicitaire sur

des plates-formes populaires. Nous avons aussi ouvert des positions dans la société de services informatiques SCSK et dans le grand exploitant de pharmacies Welcia Holdings. L'activité relativement défensive de SCSK possède un long historique. La société a noué des relations avec des clients dans les domaines de la fabrication, des services financiers et de la logistique. Elle opère une transition vers un modèle d'entreprise orienté sur les services, à moindre intensité de main-d'œuvre, qui devrait, selon nous, accroître la rentabilité. Elle étend également son offre sur le marché en plein essor des logiciels automobiles intégrés, qui pourrait s'avérer très vaste. Les inquiétudes relatives à un ralentissement économique, qui pourrait limiter les investissements informatiques, ont fait reculer le cours de ses actions, d'où une opportunité intéressante. Nous estimons que la demande sous-jacente de ses services reste intacte, compte tenu des infrastructures technologiques vieillissantes au Japon. Welcia, une filiale du groupe de distribution Aeon, ne cesse d'enregistrer des taux de croissance supérieurs à ceux du secteur pour les dépenses des clients comme pour la fréquentation grâce à ses magasins personnalisés, à l'utilisation intelligente de promotions et à une spécialisation sur les pharmacies en magasin, une tendance structurelle issue du vieillissement de la société nipponne. La société compte aussi un beau palmarès en matière de fusions et acquisitions et donc d'amélioration de la rentabilité des magasins acquis. Le segment des pharmacies étant toujours par comparaison plus fragmenté que d'autres formats de vente au détail sur le territoire national, les acteurs plus dominants, comme Welcia, sont en mesure de viser des acquisitions opportunistes. Celle-ci devrait, selon nous, continuer de compléter sa croissance organique.

Perspectives

Le marché japonais reste à la traîne dans un contexte de reprise généralisée des marchés mondiaux en 2019. Les difficultés auxquelles l'économie est confrontée expliquent en partie cette situation : le Japon est focalisé sur une hausse probable des taxes à la consommation à l'automne, au moment même où les signes d'un redressement de la croissance mondiale restent flous. La bonne nouvelle vient cependant des signes que le plus bas a été atteint, alors même que les bénéfices des entreprises des secteurs cycliques continuent de ralentir. Les anticipations d'une normalisation des échanges commerciaux pourraient soutenir la confiance, alors que les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine semblent sur le point de se terminer et que l'intervention du gouvernement chinois par le biais d'une série de mesures stabilise son économie.

Ceci étant dit, nous restons prudents à l'égard de la reprise, au moment même où les marchés regagnent la plupart du terrain perdu après avoir refait le plein au quatrième trimestre 2018. Les entreprises restent sur leurs gardes, au vu de la visibilité toujours limitée. En contrepartie, le marché japonais s'est dégradé. Les valorisations des entreprises, en particulier celles assorties d'une exposition cyclique à l'économie chinoise, s'établissent à leurs plus bas par rapport à leurs valorisations d'un passé récent. À ce stade, nous estimons important de distinguer les difficultés cycliques à plus court terme et la croissance structurelle à plus long terme qui était l'avenir d'une entreprise. Notre défi consiste à identifier ces opportunités au travers de sociétés dotées de solides avances sur la concurrence, de bilans robustes et faisant preuve de résistance pour surmonter ces temps difficiles. Nous sommes convaincus que notre patience sera récompensée.

Équipe Asian Equities

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de JPY
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	53 418 178
Avoirs bancaires		785 106
Intérêts et dividendes à recevoir		352 454
Souscriptions à recevoir		439 579
Ventes de placements à recevoir		39 706
Total de l'actif		55 035 023
Passif		
Achats de placements à payer		147 745
Impôts et charges à payer		61 427
Rachats d'actions à payer		142 844
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	172 052
Total du passif		524 068
Actif net en fin de période		54 510 955

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de JPY
Actif net en début de période		93 013 003
Plus-values nettes sur investissements		121 164
Plus-values nettes réalisées		6 834 013
Moins-values nettes latentes		(17 132 186)
Produits des émissions d'actions		11 275 210
Paiements des actions rachetées		(39 598 095)
Régularisation nette versée	10	(2 154)
Actif net en fin de période		54 510 955

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de JPY
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	489 972
Revenus des prêts de titres	16	76 352
Total des revenus		566 324
Charges		
Commissions de gestion	4.2	377 497
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	61 849
Commissions de distribution	4.1	824
Autres frais de fonctionnement		1 133
Intérêts bancaires		3 857
Total des charges		445 160
Plus-values nettes sur investissements		121 164
Plus-values réalisées sur investissements		6 935 537
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(81 517)
Moins-values de change réalisées		(20 007)
Plus-values nettes réalisées		6 834 013
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(16 515 142)
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(617 557)
Plus-values de change latentes		513
Moins-values nettes latentes		(17 132 186)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(10 177 009)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc A Acc GBP	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged USD	A Acc A Acc JPY
Actions en circulation en début de période	3 450 886	76 006	2 886 662	1 672 883	5 327 563
Actions émises durant la période	1 274 448	-	424 310	919 751	1 135 407
Actions rachetées durant la période	(645 880)	(53 753)	(1 753 615)	(1 089 143)	(759 226)
Actions en circulation en fin de période	4 079 454	22 253	1 557 357	1 503 491	5 703 744
Valeur nette d'inventaire par action	10,5237	16,1759	23,7416	18,8858	1 517,2648

	A Acc A Acc SGD	A Acc A Acc USD	I Acc Hedged EUR	I Acc Hedged USD	I Acc I Acc JPY
Actions en circulation en début de période	6 000	670	1 520 487	1 190 878	15 735 422
Actions émises durant la période	-	-	123 136	383 049	1 073 228
Actions rachetées durant la période	-	-	(388 043)	(162 707)	(3 815 147)
Actions en circulation en fin de période	6 000	670	1 255 580	1 411 220	12 993 503
Valeur nette d'inventaire par action	12,3830	9,3477	16,2956	11,0941	1 499,9648

	I A Inc I A Inc JPY	S Acc S Acc JPY	W Acc Hedged USD	W Acc W Acc JPY	X Acc X Acc GBP
Actions en circulation en début de période	23 489 491	5 440	71 000	4 458 602	169 108
Actions émises durant la période	1 519 979	211	-	1 051 529	14 021
Actions rachetées durant la période	(20 107 855)	(508)	-	(71 815)	(16 425)
Actions en circulation en fin de période	4 901 615	5 143	71 000	5 438 316	166 704
Valeur nette d'inventaire par action	1 068,2695	169 683,4500	13,4233	11,7695	24,2275

	X Acc Hedged CHF	X Acc Hedged EUR	X Acc Hedged USD	X Acc X Acc JPY	X Acc X Acc USD
Actions en circulation en début de période	429 061	184 697	38 524	10 720 059	670
Actions émises durant la période	-	20 507	914	10 658 908	-
Actions rachetées durant la période	(17 055)	(41 152)	(32 815)	(8 923 934)	-
Actions en circulation en fin de période	412 006	164 052	6 623	12 455 033	670
Valeur nette d'inventaire par action	10,3982	15,7989	11,8411	26,4864	9,3981

	Z Acc Hedged USD	Z Acc Z Acc JPY
Actions en circulation en début de période	73 278	628 896
Actions émises durant la période	-	479
Actions rachetées durant la période	-	(628 897)
Actions en circulation en fin de période	73 278	478
Valeur nette d'inventaire par action	14,2329	1 499,9716

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de JPY	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,00 %			
Actions 98,00 %			
Matériaux de base 4,90 %			
Kansai Paint Co ^{°°}	750 000	1 583 625	2,91
Nippon Paint Holdings Co ^{°°}	250 000	1 086 250	1,99
		2 669 875	4,90
Biens de consommation 16,98 %			
Calbee Inc ^{°°}	60 000	178 950	0,33
Ichikoh Industries Ltd	1 724 400	1 028 605	1,89
Mandom Corp	450 000	1 279 800	2,35
Milbon Co	300 000	1 543 500	2,83
Musashi Seimitsu Industry Co	1 100 000	1 653 300	3,03
Pigeon Corp	430 000	1 943 600	3,56
Pilot Corp	250 000	1 121 875	2,06
Tamron Co	250 000	505 375	0,93
		9 255 005	16,98
Services de consommation 12,46 %			
AEON Fantasy	250 000	714 750	1,31
Ain Holdings Inc	100 000	832 000	1,53
Resorttrust Inc ^{°°}	700 000	1 049 300	1,92
San-A Co	180 000	799 200	1,47
Seria Co Ltd ^{°°}	170 000	647 275	1,19
SoldOut ^{°°}	8 200	31 509	0,06
USS Co	940 000	1 930 760	3,53
Welcia Holdings	210 000	788 550	1,45
		6 793 344	12,46
Services financiers 1,93 %			
Daibiru Corp	1 000 000	1 051 000	1,93
Santé 18,27 %			
As One ^{°°}	210 000	1 846 950	3,39
Asahi Intecc Co	430 000	2 233 850	4,10
BML	330 000	1 058 475	1,94
Eiken Chemical Co Ltd ^{°°}	270 000	703 620	1,29
EPS Corp	277 100	511 665	0,94

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de JPY	Total de l'actif net %
Mani Inc	370 000	1 999 850	3,67
Systemex Corp	240 000	1 604 280	2,94
		9 958 690	18,27
Industrie 28,28 %			
Aeon Delight Co ^{°°}	470 000	2 025 700	3,72
Amada Co ^{°°}	1 800 000	1 970 100	3,61
Daiwa Industries	1 400 000	1 589 700	2,92
Fukushima Industries ^{°°}	68 000	242 080	0,44
Heian Ceremony Service Co	882 800	777 305	1,43
Intage Inc	150 000	128 925	0,24
Nabtesco Corp	550 000	1 773 750	3,25
Naigai Trans Line	374 800	499 608	0,92
Sakai Moving Service ^{°°}	194 500	1 362 473	2,50
Seino Holdings	480 000	707 040	1,30
Sho-Bond Holdings Co	220 000	1 623 600	2,98
SK Kaken Co	11 000	501 050	0,92
TKP Corp ^{°°}	578 200	2 113 320	3,87
Yushin Precision Equipment Co ^{°°}	100 000	100 650	0,18
		15 415 301	28,28
Technologies 11,26 %			
Canon Electronics Inc	600 000	1 053 300	1,93
Elecom Co Ltd ^{°°}	470 000	1 605 050	2,94
Net One Systems ^{°°}	550 000	1 530 925	2,81
Sanken Electric Co Ltd ^{°°}	350 000	719 425	1,32
SCSK Corp	250 000	1 231 875	2,26
		6 140 575	11,26
Télécommunications 3,92 %			
Okinawa Cellular Telephone Co	605 500	2 134 388	3,92
		53 418 178	98,00
Total Actions			
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		53 418 178	98,00

Dérivés (0,32 %)

Contrats de change à terme (0,32 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	4 362 255	485 962 183	(537)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	392 207	43 692 478	(48)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	109 717	12 215 185	(6)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	94 296	10 512 286	(19)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	9 210	1 025 339	(1)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	8 444	941 350	(2)	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	552	61 388	-	-
BNP Paribas	CHF	JPY	14/06/2019	221	24 589	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	01/04/2019	65 794	8 195 236	(18)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	02/04/2019	151 210	18 734 849	58	-
BNP Paribas	EUR	JPY	02/04/2019	9 156	1 134 436	3	-
BNP Paribas	EUR	JPY	03/04/2019	24 161	3 004 954	(2)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	03/04/2019	28	3 420	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	37 049 414	4 684 646 474	(77 883)	(0,15)
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	21 364 522	2 701 398 527	(44 912)	(0,09)
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 635 476	333 237 962	(5 540)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	966 915	120 188 399	39	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	546 017	67 870 391	22	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	500 550	63 142 961	(904)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	434 805	53 902 434	162	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	68 621	8 529 700	3	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	9 126	1 156 521	(22)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	7 154	906 587	(17)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	5 200	657 266	(11)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	3 038	382 565	(5)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 875	358 740	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	2 559	318 395	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	1 255	156 838	(1)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	1 056	133 557	(2)	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	480	60 011	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	446	55 909	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	323	40 217	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	267	33 278	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	198	25 056	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	155	19 277	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	142	17 733	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	44	5 521	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	44	5 525	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	34	4 325	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	33	4 132	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	24	3 096	-	-
BNP Paribas	EUR	JPY	14/06/2019	20	2 516	-	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	11 060 863	99 323	8	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	9 724 947	87 654	(29)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	9 561 499	86 433	(57)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	2 862 531	25 796	(8)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	1 149 839	10 362	(3)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	1 000 257	8 982	1	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	876 807	7 903	(3)	-
BNP Paribas	JPY	CHF	14/06/2019	868 493	7 851	(5)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	02/04/2019	53 872 259	434 805	(166)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	158 411 172	1 268 024	744	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	89 719 346	718 171	421	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	32 434 870	256 441	549	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	18 744 406	151 210	(57)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	12 033 961	94 990	223	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	11 511 941	91 263	164	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	11 183 384	89 519	53	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	10 690 911	84 389	198	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	8 867 075	69 973	167	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	8 199 026	65 794	18	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	7 605 350	60 722	55	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	5 432 053	42 976	88	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	4 453 385	35 210	75	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 006 286	24 161	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	2 361 069	18 898	11	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	1 884 362	15 119	4	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	1 135 015	9 156	(3)	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	1 005 705	8 042	6	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	733 300	5 796	13	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	427 754	3 380	7	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	312 214	2 478	4	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	239 851	1 898	4	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	164 765	1 308	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	160 134	1 284	1	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	138 969	1 099	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	122 735	971	2	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	103 998	827	1	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	62 183	499	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	59 601	471	1	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	59 270	477	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	42 153	335	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	16 226	130	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	9 577	77	-	-
BNP Paribas	JPY	EUR	14/06/2019	3 422	28	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	03/04/2019	238 398	2 153	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	349 779 052	3 186 269	(858)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	93 763 071	850 072	216	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	38 983 043	355 173	(102)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	34 712 656	314 711	80	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	12 719 598	115 262	35	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	10 584 833	96 462	(30)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	7 754 779	70 209	29	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	6 153 462	55 498	46	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	3 072 636	27 843	9	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	3 043 249	27 591	7	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	2 867 411	25 996	7	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	2 309 407	20 927	7	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	1 535 236	13 855	11	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	1 380 353	12 515	3	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	865 416	7 885	(2)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	736 747	6 649	5	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	480 782	4 350	2	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	276 285	2 520	(1)	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	129 008	1 172	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	102 542	928	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	79 397	716	1	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	11 458	105	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	6 528	60	-	-
BNP Paribas	JPY	USD	14/06/2019	5 652	51	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	01/04/2019	355 173	39 207 313	105	-
BNP Paribas	USD	JPY	01/04/2019	7 885	870 395	2	-
BNP Paribas	USD	JPY	02/04/2019	96 462	10 644 971	32	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	31 974 542	3 547 760 883	(29 082)	(0,05)
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	11 952 486	1 326 197 646	(10 872)	(0,02)
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	3 795 654	419 888 892	(2 191)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	1 056 741	117 251 567	(961)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	967 941	107 398 645	(880)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	771 741	84 756 775	170	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	467 365	51 856 826	(425)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	444 025	49 181 285	(318)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	327 595	36 007 477	43	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	28 072	3 083 067	6	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	24 410	2 680 867	5	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de JPY	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	11 494	1 270 571	(6)	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	11 247	1 234 342	3	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	9 444	1 037 204	2	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	2 153	237 095	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	1 715	188 921	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	1 569	172 001	1	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	502	55 295	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	492	54 396	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	429	47 364	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	361	39 981	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	350	38 736	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	250	27 610	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	97	10 714	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	88	9 711	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	67	7 383	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	34	3 679	-	-
BNP Paribas	USD	JPY	14/06/2019	29	3 184	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(172 052)	(0,32)
Moins-values latentes sur dérivés						(172 052)	(0,32)
Total des placements						53 246 126	97,68
Autres actifs nets						1 264 829	2,32
Total de l'actif net						54 510 955	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Latin American Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Latin American Equity a gagné 8,58 % contre une hausse de 8,30 % de l'indice de référence, le MSCI EM Latin America 10/40 NR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéficiaire brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéficiaire réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions d'Amérique latine ont progressé sur le semestre considéré dans un contexte de relative volatilité. Sur la scène internationale, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et le rythme des relèvements des taux aux États-Unis ont dominé la première moitié de la période. Le rebond de la région sur la seconde partie a été favorisé par le ton plus conciliant que prévu de la Fed. En outre, les politiques favorables aux entreprises des nouvelles administrations au Brésil et en Colombie ont été bénéfiques à la région, tandis que l'approche plus raisonnée de la rigueur budgétaire au Mexique a aussi contribué.

Le Brésil s'est inscrit en tête des gains. Les actions se sont en effet redressées en prévision de la victoire de Jair Bolsonaro à l'élection présidentielle d'octobre et ont poursuivi leur ascension en début d'année sous l'impulsion de l'optimisme suscité par la proposition agressive de réforme des retraites du nouveau gouvernement. Le marché colombien a aussi gagné du terrain, tirant parti de la remontée des cours du pétrole et de l'amélioration de l'activité économique portée par les politiques favorables aux marchés du président Ivan Duque.

Au Mexique, en revanche, l'optimisme soulevé au départ par la victoire aux présidentielles d'Andres Manuel Lopez Obrador s'est dissipé lorsque le gouvernement a annulé la construction du nouvel aéroport de Mexico et son approche plus interventionniste et populiste dans ses décisions en matière de politique, notamment dans les secteurs de la banque et de l'énergie, a préoccupé les investisseurs. Ce contexte ainsi que la dépréciation du peso sur fond de durcissement de l'environnement budgétaire ont entraîné une contraction du marché d'actions. La lanterne rouge a néanmoins été l'Argentine, le marché ayant été plombé par les sorties de capitaux, l'envolée de l'inflation et la dépréciation du peso argentin. En dépit de sévères mesures d'austérité et d'un renforcement du plan de sauvetage du FMI, le marché n'est pas parvenu à redresser la tête.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé son indice de référence. La bonne sélection des titres a contrebalancé l'allocation négative des actifs.

Au niveau des titres, notre choix judicieux de titres au Brésil a le plus contribué à la performance. Le fournisseur de services de logiciels Linx a apporté la plus forte contribution, sous l'effet du lancement de son activité de paiements. Dans le secteur de la consommation, la meilleure performance a été signée par le plus grand exploitant de grands magasins du Brésil, Lojas Renner, qui a continué de dégager des résultats soutenus. La société de location de véhicules Localiza a aussi apporté sa pierre à l'édifice, soutenue par des volumes plus importants dans ses divisions de location de véhicules et de parc, ce qui a aidé à stimuler ses résultats par rapport à l'an dernier. Au Mexique, notre manque d'exposition aux poids lourds de l'indice, tels qu'America Movil, Televisa et Cemex, a été bénéfique au Fonds dans la mesure où ces valeurs ont été à la traîne du marché en raison de résultats décevants plombés par le manque de vigueur du peso.

Notre sous-pondération de Petrobras a limité les gains, car ses actions se sont bien comportées sur fond de regain d'optimisme autour du nouveau gouvernement et de son projet d'optimisation du rendement pour les actionnaires, d'amélioration de l'environnement opérationnel pour la société d'État et d'attentes positives quant à la résolution des négociations sur la cession de droits. Enfin, notre exposition aux opérateurs aéroportuaires mexicains OMA et Asur a aussi pénalisé le Fonds, car leurs actions ont chuté en début de période suite à l'annulation par le président Lopez Obrador d'un projet d'aéroport de plusieurs milliards de dollars déjà en construction après un référendum controversé.

En termes d'activité de portefeuille, nous avons abandonné Hering et Bancolombia suite à une surperformance relative, du fait d'une moindre confiance, et avons réinvesti le produit dans d'autres valeurs emportant notre conviction. Nous avons aussi cédé Valid après un rebond du cours de son action ainsi qu'Iguatemi pour financer de meilleures opportunités ailleurs.

Nous avons utilisé le produit pour ouvrir une position sur Petrobras, au vu de l'amélioration de ses perspectives et de sa valorisation attrayante, et Notredame Intermedica, en tirant parti de la décote sur son offre de suivi et étant donné que nous étions de plus en plus convaincus par la société de soins de santé.

Perspectives

Nous faisons preuve d'un optimisme prudent quant aux perspectives qui s'ouvrent aux actions d'Amérique latine vu l'amélioration du contexte du commerce mondial. La tendance accommodante de la Réserve fédérale américaine, les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et des données économiques encourageantes en provenance de Chine devraient maintenir la confiance au beau fixe, notamment sur les marchés émergents. La scène politique régionale continuera de dominer et d'orienter le marché d'actions. Au Brésil, les investisseurs suivront l'avancée du projet de loi de réforme des retraites qui a été soumis au Congrès. La loi devrait finalement être adoptée, mais sous une forme diluée. Si l'opinion générale sur les efforts du gouvernement en faveur de réformes fiscales et structurelles est positive, les défis politiques auxquels il est confronté pourraient accentuer l'aversion au risque. L'approche plus raisonnée prise récemment par le gouvernement mexicain à l'égard de ses politiques controversées est encourageante, mais les investisseurs restent sur leurs gardes dans la mesure où la banque centrale a revu à la baisse ses prévisions de croissance et où le peso est mis sous pression par la volatilité des cours du pétrole. En Argentine, la volatilité va se maintenir, car plusieurs défis d'ordre budgétaire et structurel sont encore à relever à l'avenir et doivent être traités avant les élections générales d'octobre. Malgré ces incertitudes à court terme, les sociétés de grande qualité détenues dans le Fonds devraient rester résilientes. Nous sommes optimistes quant à la capacité de nos participations à continuer à produire le meilleur résultat ajusté du risque pour les actionnaires.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	1 887 240
Avoirs bancaires		31 117
Intérêts et dividendes à recevoir		5 238
Souscriptions à recevoir		12 559
Ventes de placements à recevoir		5 868
Total de l'actif		1 942 022
Passif		
Achats de placements à payer		17 207
Impôts et charges à payer		2 175
Rachats d'actions à payer		8 640
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	49
Total du passif		28 071
Actif net en fin de période		1 913 951

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		1 917 360
Plus-values nettes sur investissements		15 601
Moins-values nettes réalisées		(34 589)
Plus-values nettes latentes		196 219
Produits des émissions d'actions		251 255
Paiements des actions rachetées		(431 495)
Régularisation nette versée	10	(400)
Actif net en fin de période		1 913 951

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	28 004
Revenus des prêts de titres	16	13
Intérêts bancaires		239
Total des revenus		28 256
Charges		
Commissions de gestion	4.2	9 941
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	2 721
Moins : Réduction appliquée au titre du volume	4.3	(32)
Frais d'exploitation, d'administration et de service nets	4.3	2 689
Autres frais de fonctionnement		25
Total des charges		12 655
Plus-values nettes sur investissements		15 601
Moins-values réalisées sur investissements		(34 330)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(323)
Plus-values de change réalisées		64
Moins-values nettes réalisées		(34 589)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		196 504
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(13)
Moins-values de change latentes		(272)
Plus-values nettes latentes		196 219
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		177 231

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc		A Acc HUF	A Acc USD	I Acc USD
	A Acc EUR	Hedged EUR			
Actions en circulation en début de période	703 779	780 275	486 763	12 195	423 758
Actions émises durant la période	94 698	404 488	-	4 879	48 402
Actions rachetées durant la période	(414 204)	(497 721)	(472 438)	(4 883)	(82 602)
Actions en circulation en fin de période	384 273	687 042	14 325	12 191	389 558
Valeur nette d'inventaire par action	9,5109	7,1786	1 026,6354	3 770,8656	4 658,0236

	S Acc USD	X Acc EUR	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	3 619	821 873	4 414 303
Actions émises durant la période	3 008	10 324	145 484
Actions rachetées durant la période	(1 687)	(70 232)	(2 734 862)
Actions en circulation en fin de période	4 940	761 965	1 824 925
Valeur nette d'inventaire par action	3 713,7179	10,4455	9,0065

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,60 %			
Actions 98,60 %			
Argentine 2,22 %			
BBVA Francés (ADR)	1 799 629	17 141	0,90
Tenaris (ADR)	899 594	25 418	1,32
		42 559	2,22
Brésil 63,01 %			
AmBev	12 919 900	55 890	2,92
AmBev (ADR)	1 652 700	7 115	0,37
Arezzo Industria e Comercio	3 066 460	39 157	2,05
Banco Bradesco	14 175 580	137 503	7,18
Banco Bradesco (ADR)	983 203	10 722	0,56
Banco Bradesco (PREF)	2 151 752	23 706	1,24
Bradespar (PREF)	9 491 877	77 743	4,06
BRF	4 321 654	25 147	1,31
B3 Brasil Bolsa Balcao	6 571 417	54 085	2,83
Itau Unibanco	5 502 967	42 194	2,20
Itausa Investimentos Itau (PREF)	43 308 002	133 260	6,96
LINX	2 934 728	27 739	1,45
Localiza Rent a Car	4 982 639	42 283	2,21
Lojas Renner	6 931 405	78 020	4,08
Multiplan Empreendimentos Imobiliarios	9 032 012	54 261	2,84
NotreDame Intermedica	2 368 857	19 935	1,04
OdontoPrev	5 704 733	24 048	1,26
Petroleo Brasileiro (PREF)	19 252 067	138 686	7,25
Raia Drogasil	1 259 400	21 133	1,10
Rumo	3 608 130	17 741	0,93
TOTVS	2 651 285	26 842	1,40
Ultrapar Participacoes	3 054 103	36 869	1,93
Vale	4 700 222	61 517	3,21
WEG	6 481 627	30 004	1,57
Wilson Sons (BDR)	2 105 631	20 290	1,06
		1 205 890	63,01
Chili 6,53 %			
Banco Santander Chile (ADR)	986 044	29 340	1,53
Embotelladora Andina « A » (PREF)	9 150 601	29 584	1,55
Parque Arauco	13 229 857	35 239	1,84

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
SACI Falabella	4 164 872	30 814	1,61
		124 977	6,53
Mexique 24,00 %			
Arca Continental	7 885 113	43 914	2,29
Banco Santander (Mexico)	17 496 090	23 911	1,25
FEMSA (ADR)	926 902	85 515	4,46
Grupo Aeroportuario del Centro Norte (ADR)	715 872	32 261	1,69
Grupo Aeroportuario del Sureste	2 861 430	46 228	2,42
Grupo Financiero Banorte	14 472 150	78 783	4,12
Grupo Lala™	12 954 470	16 870	0,88
Hoteles City Express	15 723 744	16 881	0,88
Infraestructura Energetica	8 602 642	34 595	1,81
Kimberly-Clark de Mexico	11 063 364	18 762	0,98
Wal-Mart de Mexico	23 062 874	61 713	3,22
		459 433	24,00
Pérou 1,55 %			
Cementos Pacasmayo	10 763 382	21 349	1,12
Fossal	826 532	59	-
Grana y Montero (ADR)	2 376 334	8 305	0,43
		29 713	1,55
États-Unis 1,29 %			
Globant	345 416	24 668	1,29
Total Actions		1 887 240	98,60
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		1 887 240	98,60

Produits dérivés néant

Contrats de change à terme néant

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	13 636	15 387	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	33 312	37 401	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	19 724	22 153	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 996 563	5 694 847	(48)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	191 155	215 969	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	116 222	132 901	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	113 636	128 462	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	106 536	121 114	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 081	2 372	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 427	1 623	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 219	1 376	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	851	970	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	314 926	276 557	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	155 445	137 590	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	132 363	117 009	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	37 627	33 312	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	25 841	22 691	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	22 286	19 724	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	20 756	18 145	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	19 648	17 326	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	15 482	13 636	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 961	1 722	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 611	1 422	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	654	575	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	211	185	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	78	68	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	26	23	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(49)	-
Moins-values latentes sur dérivés						(49)	-
Total des placements						1 887 191	98,60
Autres actifs nets						26 760	1,40
Total de l'actif net						1 913 951	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Listed Private Capital

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Listed Private Capital a cédé 4,58 % contre une baisse de 2,35 % de l'indice de référence, le MSCI World TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les sociétés cotées d'investissement en private equity et dans la dette ont connu une période difficile. Les derniers mois de 2018 ont connu une poussée de l'aversion au risque qui a fait chuter fortement les prix de nombreux investissements de l'univers du Listed Private Capital Fund. Ces baisses ont été inconsidérées et souvent en contradiction avec les fondamentaux des investissements du portefeuille sous-jacent. Les gestionnaires d'actifs cotés dans lesquels le Fonds investit ont subi un sort similaire, car pour beaucoup, le cours de leurs actions a perdu plus de 20 %.

Le début 2019 a vu cette tendance s'inverser, les mêmes actifs connaissant un rétablissement subit, de très bons résultats et la réévaluation des risques mondiaux révélant une valeur substantielle. La stratégie « buying the dip », consistant à acheter au plus bas, s'est avérée extrêmement payante.

Commentaires sur le portefeuille

Les baisses des cours des sociétés d'investissement en private equity ont représenté l'essentiel de la baisse du cours du Fonds. Onex Corporation (-17,2 %) et Riverstone Energy (-26,6 %) ont été les investissements les plus faibles du portefeuille. Les deux titres ont souffert d'une performance médiocre de leurs portefeuilles de private equity sous-jacents, magnifiée par l'augmentation des décotes par rapport à la valeur nette d'inventaire à laquelle se négociaient leurs actions.

Les placements du Fonds axés sur la dette privée se sont bien mieux comportés, des titres comme Oaktree Specialty Lending (+8,7 %) et New Mountain Finance Corporation (+5,8 %) dégagant des rendements totaux solides (et des versements de dividendes substantiels) malgré la volatilité du marché.

Les sociétés de gestion d'actifs dans lesquelles le Fonds investit (qui sont toutes axées sur la gestion d'actifs du marché hors cote : dette, actions, immobilier et infrastructure, par ordre d'importance) ont généralement connu une baisse de leur cours, en raison du sentiment négatif à l'égard du secteur de la gestion

d'actifs en général. Ares Management a été le seul placement de cet espace à dégager un rendement positif.

La volatilité observée au cours de la période a présenté diverses opportunités de gestion active du capital qui nous a été confié, tout en maintenant un portefeuille de grande qualité s'échangeant à des valorisations attrayantes. Au plus bas de la déprime du marché en décembre, nous avons tiré profit de fortes décotes par rapport à la valeur nette d'inventaire de sociétés de développement d'affaires (« BDC », Business Development Companies) cotées aux États-Unis pour renforcer nos positions dans des portefeuilles de titres à taux variable garantis de premier rang dont le rendement des dividendes était rendu plus attrayant par la baisse des cours.

Nous avons également renforcé des positions dans des gestionnaires d'actifs cotés comme KKR, Ares Management et Intermediate Capital Group, dont les valorisations étaient parvenues à un niveau incompatible avec la poursuite de la forte performance des stratégies sous-jacentes, le succès persistant de levées de fonds et le bénéfice d'un capital générateur de commissions substantiel n'ayant pas encore fait l'objet d'un appel aux investisseurs.

À la fin de la période, le cours de certains actifs avait atteint des notations correspondant à une perspective optimale. Nous avons jugé prudent de prendre nos bénéfices dans ces cas et d'en réinvestir le produit dans des actifs similaires aux valorisations plus attrayantes.

À la fin de la période, le portefeuille était investi dans 26 participations, avec 37,1 % en private equity, 37,1 % en dette et 20,6 % dans des gestionnaires cotés. Le rendement brut du portefeuille s'est établi à 5,4 % et la décote moyenne pondérée par rapport à la valeur nette d'inventaire sur les participations dans des sociétés d'investissement était de 10,9 %.

Perspectives

Le profil de rendement en « V » des six derniers mois souligne la fragilité de la confiance des investisseurs. Il y a peu de chances que cet état d'esprit change dans l'immédiat, ce qui présente à la fois des défis et des opportunités pour les années à venir. Globalement, nous estimons que les investisseurs sont généralement prudents, et que nous assistons à une montée progressive de l'inquiétude suscitée par l'idée sous-jacente selon laquelle après 10 ans de marché haussier, nous approchons nécessairement de la fin du cycle.

Nous préférons nous concentrer sur les fondamentaux des sociétés sous-jacentes, leurs activités et leurs portefeuilles plutôt que d'essayer de deviner dans quel sens iront l'économie et les marchés mondiaux demain (qui, il faut le souligner, évolueront rarement de manière synchrone). Notre conviction est que les préoccupations relatives aux valorisations, à l'endettement excessif et au niveau de « capitaux en réserves » détenu par les gestionnaires de private equity et de dette sont exagérées. Selon nous, ces inquiétudes sont indicatives de la prudence des investisseurs de manière plus générale, ce qui contribue à maintenir les attentes dans les limites du réalisme tout en fournissant des opportunités ascendantes d'acheter des actifs de private equity et de dette de qualité, bien gérés, à des valorisations attrayantes. Pour cette raison, nous restons optimistes quant aux perspectives à long terme du Listed Private Capital Fund.

Équipe Closed End Fund Strategies

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	21 684
Avoirs bancaires		884
Intérêts et dividendes à recevoir		75
Souscriptions à recevoir		19
Total de l'actif		22 662
Passif		
Impôts et charges à payer		11
Rachats d'actions à payer		5
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	11
Autres passifs		361
Total du passif		388
Actif net en fin de période		22 274

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		20 919
Plus-values nettes sur investissements		382
Plus-values nettes réalisées		117
Moins-values nettes latentes		(1 415)
Produits des émissions d'actions		2 710
Paiements des actions rachetées		(98)
Régularisation nette reçue	10	20
Dividendes distribués	5	(361)
Actif net en fin de période		22 274

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	433
Intérêts bancaires		5
Total des revenus		438
Charges		
Commissions de gestion	4.2	26
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	30
Total des charges		56
Plus-values nettes sur investissements		382
Plus-values réalisées sur investissements		129
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(7)
Moins-values de change réalisées		(5)
Plus-values nettes réalisées		117
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(1 404)
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(11)
Moins-values nettes latentes		(1 415)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(916)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR ^A	A Acc USD	A SInc USD	I Acc GBP	I Acc Hedged EUR ^A
Actions en circulation en début de période	-	672	672	500	-
Actions émises durant la période	567	59 315	-	-	104 567
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	(1 091)
Actions en circulation en fin de période	567	59 987	672	500	103 476
Valeur nette d'inventaire par action	10,0979	9,9748	9,7883	10,0837	10,1103

	I Acc USD	I SInc GBP	I SInc USD	K Acc GBP ^B	K SInc GBP ^B
Actions en circulation en début de période	672	1 521 897	672	-	-
Actions émises durant la période	1 672	19 686	-	500	500
Actions rachetées durant la période	-	(6 579)	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	2 344	1 535 004	672	500	500
Valeur nette d'inventaire par action	10,0129	9,8399	9,7892	10,9777	10,8687

	W Acc USD	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	640	6 855	672
Actions émises durant la période	13 519	1 363	53 111
Actions rachetées durant la période	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	14 159	8 218	53 783
Valeur nette d'inventaire par action	9,3822	10,0103	10,0503

^A Classe d'actions lancée le 30 novembre 2018.^B Classe d'actions lancée le 28 décembre 2018.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,35 %			
Actions 97,35 %			
Canada 4,64 %			
Onex	18 350	1 034	4,64
France 4,93 %			
Eurazeo	14 600	1 098	4,93
Suisse 3,42 %			
Partners	1 050	763	3,42
Royaume-Uni 34,37 %			
Fair Oaks Income Fund	675 000	569	2,55
Harbourvest Global Private Equity	54 500	1 016	4,56
Intermediate Capital	91 450	1 269	5,71
NB Private Equity Partners « A »	81 000	1 145	5,14
Oakley Capital Investment	375 000	970	4,35
Princess Private Equity	100 000	1 081	4,85
Riverstone Energy	56 000	685	3,08
3i	71 750	921	4,13
		7 656	34,37
États-Unis 49,99 %			
Apollo Investment	30 333	460	2,06
Ares Capital	81 100	1 391	6,25
Ares Management	56 000	1 298	5,83
BlackRock TCP	70 000	993	4,46
CATCo Reinsurance Opportunities Fund	850 000	170	0,76
CATCo Reinsurance Opportunities Fund « C »	270 000	98	0,44
KKR & Co	56 666	1 331	5,98
New Mountain Finance	71 500	971	4,36
Oaktree Specialty Lending	150 000	778	3,49
Oaktree Strategic Income	112 000	908	4,08
Pennantpark Floating Rate Capital	31 138	399	1,79
Pennantpark Investment	70 000	484	2,17
Prospect Capital	60 000	392	1,76
TCG	66 250	960	4,31
TPG Speciality Lending	25 000	500	2,25
		11 133	49,99

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Actions		21 684	97,35
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		21 684	97,35

Dérivés (0,05 %)

Contrats de change à terme (0,05 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/moins- values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	4 004	4 518	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 071 646	1 221 412	(11)	(0,05)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	27 275	31 189	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 752	6 556	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	399	456	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	126	144	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	30	34	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	36 186	31 988	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	4 545	4 004	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 069	2 696	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 336	2 049	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	669	587	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	178	157	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(11)	(0,05)
Moins-values latentes sur dérivés						(11)	(0,05)
Total des placements						21 673	97,30
Autres actifs nets						601	2,70
Total de l'actif net						22 274	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

North American Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds North American Equity a reculé de 1,86 % par rapport à une baisse de 2,38 % de l'indice de référence, le S&P 500 (décalage d'un jour).

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les grands indices boursiers nord-américains ont fini le semestre clos le 31 mars 2019 en légère baisse dans un contexte de volatilité. L'optimisme des investisseurs concernant la volte-face de la Réserve fédérale américaine (Fed) en direction d'une posture accommodante et des rapports sur le quatrième trimestre 2018 (annoncés au premier trimestre 2019) généralement meilleurs que prévu n'ont pas suffi à compenser l'impact négatif des craintes apparues fin 2018 d'un possible ralentissement économique mondial et de la politique commerciale américaine sous l'administration du président Donald Trump. Les actions des grandes capitalisations américaines, telles que mesurées par l'indice de marché élargi S&P 500, ont reculé de -2,38 % sur la période considérée. Les secteurs de l'immobilier et des services publics, qui distribuent des dividendes relativement plus élevés, ont dégagé des rendements positifs et ont compté parmi les plus belles performances de l'indice, alors que les rendements des bons du Trésor américain ont chuté fortement sur toute la courbe au cours de la période. En revanche, les secteurs de l'énergie et des services financiers ont perdu du terrain et ont été les principales lanternes rouges du marché.

La Fed a relevé son taux d'intérêt de référence de 25 points de base pour l'établir dans une fourchette de 2,25 % à 2,50 % lors de sa réunion de décembre 2018, puis l'a laissé inchangé après ses réunions de janvier et mars 2019. La Fed a déclaré dans son communiqué de presse suite à sa réunion des 19 et 20 mars que « les mesures de correction de l'inflation fondées sur le marché sont restées basses ces derniers mois et les mesures des prévisions d'inflation à plus long terme fondées sur les enquêtes ont peu changé ». En outre, lors d'une conférence de presse après cette annonce, le président de la Fed Jerome Powell a indiqué que la banque centrale pourrait ne pas appliquer de relèvement de taux jusqu'à la fin 2019.

Du point de vue économique, le Département du Commerce américain a réduit son estimation de croissance du produit intérieur brut (PIB) du quatrième trimestre 2018 de 0,4 point de pourcentage à un taux annualisé de 2,2 %, en baisse par rapport à la hausse de 3,4 % enregistrée au troisième trimestre. L'augmentation d'une année sur l'autre est essentiellement imputable à la hausse des dépenses des ménages et des investissements fixes dans le non-résidentiel. Le taux de croissance du PIB relativement plus lent au quatrième trimestre reflète la décélération des investissements privés dans les stocks et des dépenses des ménages. Les emplois américains ont progressé avec une moyenne mensuelle d'environ 207 000 sur la période considérée. Les salaires horaires moyens ont augmenté de 0,1 % d'un mois sur l'autre en mars et de 3,2 % par rapport à la même période de 2018.

Commentaires sur le portefeuille

La sélection de titres dans les secteurs des services financiers et des soins de santé, ainsi que la sélection de titres et la sous-pondération du secteur des technologies de l'information ont rehaussé la performance du Fonds au cours du semestre clos le 31 mars 2019. La performance du Fonds a été renforcée par l'absence d'exposition au géant de l'informatique Apple. Nous avons toujours été préoccupés par le manque de visibilité dans cette entreprise et de sa forte dépendance à l'égard d'un seul produit. La position du Fonds sur Hologic a contribué à la performance, car la société de technologie médicale a connu une saine progression de son chiffre d'affaires d'un an sur l'autre au quatrième trimestre de son exercice 2018. Les résultats de la société ont principalement bénéficié de la solidité des segments américains Santé du sein, Diagnostics moléculaires et International. Le fabricant de cosmétiques et de parfums The Estée Lauder Companies a dégagé une saine progression de son chiffre d'affaires et de son résultat en glissement annuel au deuxième trimestre de son exercice 2019. La société a principalement bénéficié de la solidité de son segment Soins du cheveu et des contributions des régions EMOA et Asie-Pacifique. En outre, sa direction a revu à la hausse ses prévisions de résultats pour l'exercice entier.

La performance du Fonds a été principalement freinée par la sélection des titres dans le secteur des biens de consommation non courante, ainsi que par une sous-représentation du secteur immobilier par rapport à l'indice de référence, qui a réalisé la meilleure performance de l'indice S&P 500 au cours de la période considérée. Le titre qui a le plus pesé sur la performance a été la société pétrolière et gazière EOG Resources, dont l'action a baissé avec les prix du pétrole au cours de la période. La société a toutefois déclaré des résultats trimestriels généralement positifs sur la période, principalement imputables aux augmentations de production de pétrole brut, de liquides extraits du gaz naturel (LGN) et de gaz naturel. Le prestataire de services au secteur de l'énergie Schlumberger Ltd. a publié une bonne croissance de son chiffre d'affaires et de son BPA en glissement annuel pour le troisième trimestre de son exercice 2018, grâce à la solidité de son segment Forage et de son activité en Amérique du Nord. Les actions de la société ont toutefois baissé au cours de la période, car les prix du pétrole ont plongé et son activité a été affectée par des problèmes passagers, notamment le besoin d'oléoducs dans le bassin Permien du Texas occidental et du sud-est du Nouveau-Mexique. Cela a entraîné un ralentissement pour les fournisseurs de services pétroliers à terre. Enfin, le distributeur de vêtements spécialisés PVH Corp. a déclaré des résultats généralement positifs pour le troisième trimestre 2018, stimulés par la solidité de ses segments Tommy Hilfiger et Calvin Klein. Les actions de la société ont toutefois baissé, à l'instar de ses pairs, dans le cadre du recul du secteur de la distribution au cours de la période considérée.

Perspectives

Les trois premiers mois de 2019 ont été riches en événements du point de vue macroéconomique. La politique monétaire de la Fed a connu un net revirement ; on a assisté à un ralentissement progressif/effet de plateau de plusieurs éléments de données économiques importants ; une révision des attentes de croissance du PIB tant à l'intérieur qu'à l'étranger ; et une inversion de la courbe des rendements en fin de trimestre qui a donné à croire à de nombreux spécialistes des pronostics que les États-Unis sont au bord de la récession économique. Alors que le ralentissement général de la croissance n'est pas totalement choquant et en fait quelque peu attendu, compte tenu de l'endroit du cycle économique où nous nous trouvons, le revirement important de la Fed a pris le marché (et nous) par surprise. Au vu de la nouvelle attitude plus accommodante de la Fed et l'abandon des perspectives de relèvement des taux pour le moment, le marché

a flambé, bien qu'il reste à voir si l'assouplissement des conditions financières mondiales entraînera une croissance plus soutenue du PIB à court terme. Notre opinion est que le ralentissement économique généralisé que nous connaissons actuellement s'améliorera quelque peu fin 2019 avec la reprise de l'activité. Nous nous fondons principalement sur notre conviction que le risque d'erreur politique aux États-Unis et en Chine a reculé, tandis que les risques politiques se sont récemment estompés bien que, comme nous l'avons appris ces deux dernières années, cette dernière condition puisse changer rapidement. En outre, les autorités politiques chinoises renforcent les mesures de relance, principalement par la réduction des exigences de réserves bancaires et la baisse de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et des sociétés, ce qui a stimulé les attentes de croissance sur les marchés émergents.

Nous croyons néanmoins que nous sommes en présence de certains risques économiques émergents. Si la confiance des consommateurs reste à un niveau très élevé en valeur absolue par rapport à ses pics antérieurs, elle a reculé en mars car les consommateurs ont commencé à s'inquiéter de l'état de l'économie et du récent ralentissement de la croissance de l'emploi. Les ventes d'automobiles aux États-Unis ont baissé au premier trimestre en chiffres annuels glissants, bien qu'elles aient en général dépassé les attentes du marché. Dans le même temps, l'optimisme des petites entreprises a été écorné par le ralentissement de l'activité manufacturière et le retard d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine. Les investissements des entreprises ralentissent légèrement. Nous pensons que ces éléments importants des données pourraient suffire à freiner la croissance du PIB pendant le restant de l'année 2019. Il n'en reste pas moins que la croissance des salaires reste soutenue, le chômage est toujours à des niveaux très faibles et les équipes dirigeantes avec lesquelles nous conversons restent généralement satisfaites de l'état de leurs marchés finaux. Selon nous, cela est apparu de manière évidente au cours de la saison des résultats du quatrième trimestre 2018, qui ont généralement dépassé les attentes des investisseurs, avec une croissance des chiffres d'affaires et des bénéfices toujours robuste. Bien que nous pensons que la saison des résultats du premier trimestre 2019 s'annonce plus délicate (comparaisons difficiles dues aux baisses d'impôt en 2018, érosion de la demande sur certains marchés finaux), nous estimons que la croissance des ventes et des bénéfices de l'année entière sera positive (bien que les estimations aient baissé tout au long de l'année). Globalement, bien que les conditions soient plus timides que ces dernières années, nous croyons que les États-Unis constituent toujours un élément relativement positif et qu'ils devraient produire l'une des croissances les plus élevées parmi les marchés développés dans les prochaines années (et, ce qui est important, qu'ils devraient rester confortablement au-dessus de 2 % en 2019).

Étant donné que nous connaissons maintenant un marché haussier depuis plus de dix ans et que les rendements des titres pourraient devenir plus modestes à l'avenir, nous estimons que notre stratégie centrée sur la protection des investisseurs en période de baisse des marchés pourrait devenir encore plus pertinente dans les quelques années qui viennent. Alors que les marchés d'actions américains ont apparemment progressé sans désespérer depuis début 2009, nous ne pensons pas que les concepts de « protection contre le risque de baisse » et de « préservation du capital » aient été au premier plan dans l'esprit de nombreux investisseurs, bien que nous restions convaincus que des portefeuilles constitués en ayant ces résultats à l'esprit sont mieux positionnés pour surperformer sur le plus long terme.

Équipe North American Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	150 745
Avoirs bancaires		691
Intérêts et dividendes à recevoir		158
Souscriptions à recevoir		2 647
Total de l'actif		154 241
Passif		
Achats de placements à payer		6 168
Impôts et charges à payer		186
Rachats d'actions à payer		186
Total du passif		6 540
Actif net en fin de période		147 701

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		149 404
Moins-values nettes sur investissements		(167)
Plus-values nettes réalisées		3 703
Moins-values nettes latentes		(4 976)
Produits des émissions d'actions		106 951
Paiements des actions rachetées		(107 214)
Actif net en fin de période		147 701

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	900
Revenus des prêts de titres	16	1
Intérêts bancaires		7
Total des revenus		908
Charges		
Commissions de gestion	4.2	944
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	129
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		1 075
Moins-values nettes sur investissements		(167)
Plus-values réalisées sur investissements		3 703
Plus-values nettes réalisées		3 703
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(4 975)
Moins-values de change latentes		(1)
Moins-values nettes latentes		(4 976)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(1 440)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc GBP	A Acc USD	I Acc USD	X Acc GBP	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	24 460	4 127 523	153 995	52 810	55 109
Actions émises durant la période	8 831	3 319 716	167 336	20 176	3 310
Actions rachetées durant la période	(7 830)	(3 260 100)	(203 985)	(14 310)	(4 421)
Actions en circulation en fin de période	25 461	4 187 139	117 346	58 676	53 998
Valeur nette d'inventaire par action	23,7498	31,0699	30,1210	22,5085	18,2764

	Z Acc USD	Z SInc USD
Actions en circulation en début de période	454 367	640
Actions émises durant la période	157 972	-
Actions rachetées durant la période	(195 355)	-
Actions en circulation en fin de période	416 984	640
Valeur nette d'inventaire par action	25,3492	9,9067

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,03 %			
Actions 98,03 %			
Services de communication 1,66 %			
TELUS (Toronto Listing)	66 102	2 446	1,66
Biens de consommation non courante 16,97 %			
Amazon.com	3 947	7 030	4,76
BorgWarner	65 062	2 499	1,69
Comcast « A »	88 780	3 548	2,40
Service Corporation International	72 681	2 918	1,98
Starbucks	31 635	2 352	1,59
Tiffany & Co	25 497	2 696	1,83
TJX	75 594	4 023	2,72
		25 066	16,97
Biens de consommation de base 7,39 %			
Costco Wholesale	16 135	3 909	2,65
Estée Lauder	23 600	3 906	2,64
Philip Morris International	35 117	3 104	2,10
		10 919	7,39
Énergie 5,55 %			
EOG Resources	31 533	3 002	2,03
Schlumberger	50 870	2 217	1,50
TransCanada™	66 380	2 984	2,02
		8 203	5,55
Services financiers 14,00 %			
American Express	32 779	3 584	2,43
Charles Schwab	91 588	3 918	2,65
First Republic Bank	37 182	3 735	2,53
Intercontinental Exchange	46 303	3 525	2,39
M&T Bank	18 933	2 973	2,01
Royal Bank of Canada	38 988	2 944	1,99
		20 679	14,00
Santé 15,70 %			
Baxter International	67 987	5 529	3,75
Cerner	33 171	1 898	1,28

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Hologic	85 336	4 130	2,80
Johnson & Johnson	21 158	2 958	2,00
PRA Health Sciences	34 979	3 857	2,61
UnitedHealth	19 460	4 811	3,26
		23 183	15,70
Industrie 7,07 %			
Kansas City Southern Railway	26 050	3 021	2,05
Raytheon	21 832	3 975	2,69
Verisk Analytics	25 878	3 441	2,33
		10 437	7,07
Technologies de l'information 20,53 %			
Alphabet	5 675	6 677	4,52
CDW	39 493	3 807	2,58
Cognizant Technology Solutions « A »	30 704	2 224	1,51
Microsoft	63 969	7 544	5,10
Texas Instruments	30 970	3 285	2,22
Visa « A »	43 486	6 791	4,60
		30 328	20,53
Matériaux 4,63 %			
Ecolab	22 186	3 916	2,65
Nutrien	55 401	2 923	1,98
		6 839	4,63
Immobilier 1,62 %			
Equinix	5 277	2 391	1,62
Services publics 2,91 %			
Nextera Energy	22 222	4 295	2,91
Total Actions		144 786	98,03
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		144 786	98,03
Fonds d'investissement à capital variable 4,03 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1†	5 959	5 959	4,03
Total Fonds d'investissement à capital variable		5 959	4,03

Titre	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total des placements	150 745	102,06
Autres passifs nets	(3 044)	(2,06)
Total de l'actif net	147 701	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

“ Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

North American Smaller Companies

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds North American Smaller Companies a reculé de 6,46 % contre une baisse de 8,51 % de l'indice de référence, le Russel 2000 (décalage d'un jour).

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les grands indices boursiers nord-américains se sont orientés à la baisse sur le semestre clos le 31 mars 2019 dans un contexte de volatilité. L'optimisme des investisseurs concernant la volte-face de la Réserve fédérale américaine (Fed) en direction d'une posture accommodante et des rapports sur le quatrième trimestre 2018 (annoncés au premier trimestre 2019) généralement meilleurs que prévu ne sont pas parvenus à compenser l'impact négatif des craintes apparues fin 2018 d'un possible ralentissement économique mondial et de la politique commerciale américaine sous l'administration du président Donald Trump. Les actions des petites capitalisations américaines, telles que mesurées par l'indice Russell 2000, ont dégagé un rendement de -8,51 % sur la période considérée, sous-performant sensiblement leurs homologues de plus grande capitalisation. Les secteurs à plus haut rendement des services publics et de l'immobilier ont signé les meilleures performances de la période, ainsi que celui des technologies de l'information. En revanche, les secteurs plus cycliques tels que l'énergie et les matériaux, ainsi que celui de la santé ont perdu du terrain et ont été les principales lanternes rouges du marché.

La Fed a relevé son taux d'intérêt de référence de 25 points de base pour l'établir dans une fourchette de 2,25 % à 2,50 % lors de sa réunion de décembre 2018. Elle l'a ensuite laissé inchangé après ses réunions de janvier et mars 2019. La Fed a déclaré dans son communiqué de presse suite à sa réunion des 19 et 20 mars que « les mesures de correction de l'inflation fondées sur le marché sont restées basses ces derniers mois et les mesures des prévisions d'inflation à plus long terme fondées sur les enquêtes ont peu changé ». En outre, lors d'une conférence de presse après cette annonce, le président de la Fed Jerome Powell a indiqué que la banque centrale pourrait ne pas appliquer de relèvement de taux jusqu'à la fin 2019.

Du point de vue économique, le Département du Commerce américain a réduit son estimation de croissance du produit intérieur brut (PIB) du quatrième trimestre 2018 de 0,4 point de pourcentage à un taux annualisé de 2,2 %, en baisse par rapport à la hausse de 3,4 % enregistrée au troisième trimestre. L'augmentation d'une année sur l'autre est essentiellement imputable à la hausse des dépenses des ménages et des investissements fixes dans le non-résidentiel. Le taux de croissance du PIB relativement plus lent au quatrième trimestre reflète la décélération des investissements privés dans les stocks et des dépenses des ménages. Les emplois américains ont progressé avec une moyenne mensuelle d'environ 207 000 sur la période considérée. Les salaires horaires moyens ont augmenté de 0,1 % d'un mois sur l'autre en mars et de 3,2 % par rapport à la même période de 2018.

Commentaires sur le portefeuille

La performance du Fonds sur le semestre clos le 31 mars 2019 a été renforcée par la sélection des titres dans le secteur des biens de consommation non courante ainsi que par la sélection des titres et la surpondération par rapport à l'indice de référence du secteur des technologies de l'information. Parmi les titres individuels, la plus forte contribution est venue de la société de services de gestion des déchets Casella Waste Systems, qui a publié une belle croissance en glissement annuel de son chiffre d'affaires aux troisième et quatrième trimestres de son exercice 2018. Les résultats de la société ont été stimulés par une tarification élevée de la collecte et de l'élimination, des volumes supérieurs de matières organiques et de solutions pour les clients, et par l'activité d'acquisition. Paylocity Holding Corp., une société qui développe des logiciels de gestion de paie et du capital humain, a généré de solides résultats au deuxième trimestre 2019, accentués par la poursuite de la croissance de son chiffre d'affaires de plus de 20 % en glissement annuel. Notre thèse relative à la société, à savoir des gains de parts de marchés faibles, mais réguliers par rapport aux acteurs établis via une offre de produits différenciée, dans le cloud, et des niveaux de service élevés, continue sa route et ne montre, selon nous, aucun signe d'essoufflement. La société spécialisée dans l'investissement et l'immobilier commercial Marcus & Millichap a affiché une croissance à deux chiffres de son chiffre d'affaires et de ses résultats sur le troisième trimestre de son exercice 2018, qui ont globalement dépassé les prévisions du marché. La société a tiré parti de hausses des frais de financement et des revenus de courtage sur ses segments Clients privés, Opérations importantes et Middle market. Les marges d'EBITDA ont légèrement baissé, mais généralement dans une moindre mesure que ce qui était prévu. Marcus & Millichap continue de grignoter des parts de marché, ce qui permet à la société d'enregistrer de bonnes performances malgré une activité timide dans le domaine de l'investissement dans l'immobilier commercial.

À l'opposé, le manque d'exposition au secteur des services publics et la sélection des titres dans l'énergie ont pesé sur la performance du Fonds sur la période considérée. La position sur Forum Energy Technologies a nuí aux résultats, car le fournisseur de services énergétiques est resté confronté à des problèmes de croissance sous l'effet du fléchissement du secteur et de la chute des prix du pétrole en raison du niveau plus élevé de l'offre et des stocks. Nous estimons que la quasi-totalité des difficultés sont transitoires et nous maintenons notre confiance à l'égard de la société. L'équipe d'investissement conserve néanmoins la sous-pondération du secteur de l'énergie par rapport à l'indice de référence, car les modèles d'entreprise s'accompagnent d'un endettement opérationnel élevé dans un contexte de demandes importantes de financement des dépenses d'investissement, tous deux dépendant de la vigueur des prix des matières premières. Les résultats du quatrième trimestre 2018 du fabricant de papier Neenah Inc. ont été freinés par le manque de dynamisme relatif de son segment Papier fin et emballage, dû principalement à une diminution des expéditions. Cette faiblesse neutralise une hausse des ventes dans l'unité Produits techniques de la société. Les actions du fabricant d'équipements pour restaurants Welbilt ont baissé au cours de la période considérée, car la société a annoncé des résultats médiocres pour son troisième trimestre 2018, accentués par des marges inférieures aux prévisions en raison des pressions sur les coûts des intrants et par l'impact négatif de son portefeuille d'activités. Si nous reconnaissons que les récentes difficultés liées aux fondamentaux ont été fâcheuses, nous pensons que le marché sous-estime le potentiel d'amélioration des marges du modèle d'entreprise de Welbilt et la capacité de la société à rembourser sa dette pour accroître le rendement du capital sur le plus long terme.

Perspectives

Les trois premiers mois de 2019 ont été riches en événements du point de vue macroéconomique. La politique monétaire de la Fed a connu un net revirement ; on a assisté à un ralentissement progressif/effet de plateau de plusieurs éléments de données économiques importants ; une révision des attentes de croissance du PIB tant à l'intérieur qu'à l'étranger ; et une inversion de la courbe des rendements en fin de trimestre qui a donné à de nombreux spécialistes des pronostics que les États-Unis sont au bord de la récession économique. Alors que le ralentissement général de la croissance n'est pas totalement choquant et en fait quelque peu attendu, compte tenu de l'endroit du cycle économique où nous nous trouvons, le revirement important de la Fed a pris le marché (et nous) par surprise. Au vu de la nouvelle attitude plus accommodante de la Fed et l'abandon des perspectives de relèvement des taux pour le moment, le marché a flambé, bien qu'il reste à voir si l'assouplissement des conditions financières mondiales entraînera une croissance plus soutenue du PIB à court terme. Notre opinion est que le ralentissement économique généralisé que nous connaissons actuellement s'améliorera quelque peu fin 2019 avec la reprise de l'activité. Nous nous fondons principalement sur notre conviction que le risque d'erreur politique aux États-Unis et en Chine a reculé, tandis que les risques politiques se sont récemment estompés bien que, comme nous l'avons appris ces deux dernières années, cette dernière condition puisse changer rapidement. En outre, les autorités politiques chinoises renforcent les mesures de relance, principalement par la réduction des exigences de réserves bancaires et la baisse de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et des sociétés, ce qui a stimulé les attentes de croissance sur les marchés émergents.

Nous croyons néanmoins que nous sommes en présence de certains risques économiques émergents. Si la confiance des consommateurs reste à un niveau très élevé en valeur absolue par rapport à ses pics antérieurs, elle a reculé en mars car les consommateurs ont commencé à s'inquiéter de l'état de l'économie et du récent ralentissement de la croissance de l'emploi. Les ventes d'automobiles aux États-Unis ont baissé au premier trimestre en chiffres annuels glissants, bien qu'elles aient en général dépassé les attentes du marché. Dans le même temps, l'optimisme des petites entreprises a été écorné par le ralentissement de l'activité manufacturière et le retard d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine. Les investissements des entreprises ralentissent légèrement. Nous pensons que ces éléments importants des données pourraient suffire à freiner la croissance du PIB pendant le restant de l'année 2019. Il n'en reste pas moins que la croissance des salaires reste soutenue, le chômage est toujours à des niveaux très faibles et les équipes dirigeantes avec lesquelles nous conversons restent satisfaites de l'état de leurs marchés finaux.

Nous ne pensons pas que les valorisations des petites capitalisations sont prohibitives en termes absolus (et les considérons en fait bon marché par rapport à celles des grandes capitalisations), mais la croissance des résultats devra dépasser les anticipations actuelles pour permettre tout type d'expansion des multiples cours/bénéfices (PE). Nous estimons que la future croissance des résultats et des flux de trésorerie guidera le marché. À titre de référence, hors sociétés accusant des pertes, l'indice Russell 2000 s'échange désormais à environ 16,9 fois les bénéfices, soit en progression par rapport aux 13,5 fois lors du creux du 24 décembre 2018. Il s'agit de niveaux bien inférieurs à ceux observés au cours des dernières années. Pour les grandes capitalisations, le niveau actuel du PE est de 18,8.

Étant donné que nous connaissons maintenant un marché haussier depuis plus de dix ans et que les rendements des titres pourraient devenir plus modestes à l'avenir, nous estimons que notre stratégie centrée sur la protection des investisseurs en période de baisse des marchés pourrait devenir encore plus pertinente dans les quelques années qui viennent. Alors que les marchés d'actions américains ont apparemment progressé sans désespérer depuis début 2009, nous ne pensons pas que les concepts de « protection contre le risque de baisse » et de « préservation du capital » aient été au premier plan dans l'esprit de nombreux investisseurs, bien que nous restions convaincus que des portefeuilles constitués en ayant ces résultats à l'esprit sont mieux positionnés pour surperformer sur le plus long terme.

Équipe North American Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	320 653
Avoirs bancaires		3 383
Intérêts et dividendes à recevoir		97
Souscriptions à recevoir		580
Ventes de placements à recevoir		1 348
Total de l'actif		326 061
Passif		
Impôts et charges à payer		311
Rachats d'actions à payer		3 607
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	192
Total du passif		4 110
Actif net en fin de période		321 951

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		486 614
Moins-values nettes sur investissements		(283)
Plus-values nettes réalisées		8 544
Moins-values nettes latentes		(42 688)
Produits des émissions d'actions		101 617
Paiements des actions rachetées		(231 837)
Régularisation nette versée	10	(16)
Actif net en fin de période		321 951

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 754
Revenus des prêts de titres	16	6
Intérêts bancaires		24
Total des revenus		1 784
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1 659
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	397
Commissions de distribution	4.1	6
Autres frais de fonctionnement		5
Total des charges		2 067
Moins-values nettes sur investissements		(283)
Plus-values réalisées sur investissements		10 189
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 828)
Plus-values de change réalisées		183
Plus-values nettes réalisées		8 544
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(42 689)
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		4
Moins-values de change latentes		(3)
Moins-values nettes latentes		(42 688)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(34 427)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged SGD	A Acc USD	I Acc Hedged EUR	I Acc USD
Actions en circulation en début de période	1 955 732	16 850	5 402 077	1 552 177	12 105 523
Actions émises durant la période	116 522	834 788	3 742 331	1 987	1 122 486
Actions rachetées durant la période	(1 839 666)	(836 405)	(4 836 054)	(282)	(4 982 350)
Actions en circulation en fin de période	232 588	15 233	4 308 354	1 553 882	8 245 659
Valeur nette d'inventaire par action	12,1921	10,9766	16,8428	10,5327	23,2655

	W Acc USD	X Acc Hedged EUR	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	115 533	140 480	1 495 054	1 723 370
Actions émises durant la période	7 995	33 413	546 869	164 355
Actions rachetées durant la période	(30 195)	(141 707)	(528 720)	(128 333)
Actions en circulation en fin de période	93 333	32 186	1 513 203	1 759 392
Valeur nette d'inventaire par action	12,0283	10,1590	10,9468	10,1213

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,93 %			
Actions 97,93 %			
Services de communication 2,75 %			
Meredith	160 285	8 858	2,75
Biens de consommation non courante 14,44 %			
BJ's Wholesale Club	312 093	8 553	2,66
Culp	229 575	4 411	1,37
Dorman Products	40 908	3 604	1,12
Fox Factory	110 368	7 711	2,40
G-III Apparel	181 848	7 271	2,26
Helen Of Troy	45 079	5 229	1,62
LCI Industries	81 485	6 259	1,94
Lithia Motors [®]	37 220	3 453	1,07
		46 491	14,44
Biens de consommation de base 5,21 %			
Cal-Maine Foods [®]	162 289	7 233	2,25
J&J Snack Foods	36 573	5 808	1,80
WD-40	22 096	3 743	1,16
		16 784	5,21
Énergie 1,15 %			
Forum Energy Technologies	722 253	3 687	1,15
Services financiers 13,69 %			
AMERISAFE	70 183	4 166	1,29
Boston Private Financial	533 783	5 853	1,82
Canadian Western Bank [®]	172 854	3 614	1,12
CenterState Bank	255 769	6 087	1,89
First Interstate BancSystem	82 087	3 268	1,02
Glacier Bancorp	170 629	6 835	2,12
Univest Corp of Pennsylvania	183 762	4 498	1,40
Wisdomtree Investments	549 209	3 880	1,21
WSFS Financial	151 914	5 865	1,82
		44 066	13,69
Santé 8,76 %			
AMN Healthcare	141 419	6 662	2,07
Emergent BioSolutions	85 580	4 324	1,34

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Globus Medical	150 916	7 459	2,32
Heska	49 866	4 242	1,32
US Physical Therapy	52 413	5 504	1,71
		28 191	8,76
Industrie 18,50 %			
Beacon Roofing Supply	140 686	4 527	1,41
Casella Waste Systems	228 578	8 124	2,52
Echo Global Logistics	318 190	7 888	2,45
Gibraltar Industries	185 760	7 542	2,34
Mercury Systems	45 660	2 924	0,91
RBC Bearings	44 528	5 662	1,76
Richelieu Hardware	273 598	4 856	1,51
Ritchie Brothers Auctioneers	204 540	6 955	2,16
Saia	79 809	4 878	1,52
Welbilt	377 962	6 193	1,92
		59 549	18,50
Technologies de l'information 20,03 %			
Alarm.Com	86 583	5 619	1,75
Cabot Microelectronics	45 127	5 052	1,57
EXLSERVICE	106 731	6 405	1,99
Fair Isaac	18 036	4 902	1,52
Five9	113 966	6 023	1,87
Insight Enterprises	129 254	7 117	2,21
Littelfuse	20 454	3 735	1,16
Manhattan Associates	107 039	5 903	1,83
Paylocity	83 949	7 485	2,32
Pegasystems	124 730	8 108	2,52
Rogers™	26 223	4 169	1,29
		64 518	20,03
Matériaux 9,38 %			
Kaiser Aluminium	66 071	6 916	2,15
Neenah Paper	144 610	9 305	2,89
Quaker Chemical™	41 459	8 306	2,58
Sensient Technologies	83 753	5 680	1,76
		30 207	9,38

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Immobilier 4,02 %			
Marcus & Millichap	159 596	6 499	2,02
Physicians Realty Trust (REIT)	341 584	6 430	2,00
		12 929	4,02
Total Actions		315 280	97,93
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé			
		315 280	97,93
Fonds d'investissement à capital variable 1,67 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	5 373	5 373	1,67
Total Fonds d'investissement à capital variable		5 373	1,67

Dérivés (0,06 %)**Contrats de change à terme (0,06 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	28 572	32 241	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	2 874	3 227	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	50 643	56 879	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	1 984	2 228	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	364	409	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	16 609 682	18 930 935	(163)	(0,05)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 310 640	3 773 312	(33)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	484 306	551 990	(5)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	347 343	394 784	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	342 421	386 872	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	64 376	73 169	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	60 558	68 419	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	33 332	37 652	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	9 496	10 860	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	8 632	9 870	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	6 964	7 868	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 491	1 697	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	858	972	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	73	83	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	394 981	291 524	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	9 650	7 140	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	1 549	1 142	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	221	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	221	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	223	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	250	185	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	79	59	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	37 424	33 332	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	641 577	567 156	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	595 838	523 243	5	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	238 704	208 687	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	166 226	145 357	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	148 790	131 531	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	120 652	106 732	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	105 122	92 314	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	57 220	50 643	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	42 935	37 747	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	32 439	28 572	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	17 918	15 840	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 976	9 643	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 117	8 885	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 183	4 573	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 246	2 874	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 242	1 984	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 280	1 121	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	655	575	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	484	424	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	450	398	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	412	364	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	113	99	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	55	48	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	28	25	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	01/04/2019	222	300	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	02/04/2019	221	300	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	03/04/2019	221	300	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	145 524	197 563	(1)	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	13 811	18 588	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	10 306	13 908	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	9 994	13 569	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	157	212	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(192)	(0,06)
Moins-values latentes sur dérivés						(192)	(0,06)
Total des placements						320 461	99,54
Autres actifs nets						1 490	0,46
Total de l'actif net						321 951	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Responsible World Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour la période close le 15 février 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Responsible World Equity a diminué de 3,77 % contre une baisse de 4,68 % de l'indice de référence, le MSCI World.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

La période considérée a été scindée en deux parties. Dans la première, une envolée des rendements des bons du Trésor américain a contraint les investisseurs à réévaluer les valorisations des titres à l'échelle mondiale et a fait pression sur les cours des actions. La contraction des économies du Japon et de l'Allemagne ainsi que la croissance plus lente que prévu de la Chine ont également suscité des inquiétudes quant à un fléchissement économique mondial. Au cours de la seconde partie, les actions ont progressé régulièrement, car les avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et le basculement de la Réserve fédérale américaine vers une position accommodante ont réconforté les investisseurs. Des données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine fin mars ont éclairci les perspectives de croissance et contribué à une nouvelle reprise. Les cours du pétrole ont atteint des plus bas de 15 mois en décembre sur fond de craintes d'une expansion de la production de schiste bitumineux aux États-Unis avant de repartir à la hausse sous l'effet des diminutions de l'offre orchestrées par l'OPEP et des sanctions américaines prises à l'encontre de l'Iran et du Venezuela.

Perspectives

Le Fonds a été fermé le 15 février 2019.

Équipe Global Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Avoirs bancaires	2.2	10
Autres actifs		1
Total de l'actif		11
Passif		
Autres passifs		11
Total du passif		11
Actif net en fin de période		-

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		8 681
Moins-values nettes sur investissements		(18)
Plus-values nettes réalisées		1 110
Moins-values nettes latentes		(1 445)
Produits des émissions d'actions		71
Paiements des actions rachetées		(8 399)
Actif net en fin de période		-

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 15 février 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	29
Total des revenus		29
Charges		
Commissions de gestion	4.2	42
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	5
Total des charges		47
Moins-values nettes sur investissements		(18)
Plus-values réalisées sur investissements		1 118
Moins-values de change réalisées		(8)
Plus-values nettes réalisées		1 110
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(1 445)
Moins-values nettes latentes		(1 445)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(353)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 15 février 2019

	A Acc EUR ^A	A Acc USD ^A	I Acc USD ^A	X Acc USD ^A
Actions en circulation en début de période	4 565	641 080	33 890	20 560
Actions émises durant la période	305	4 836	682	103
Actions rachetées durant la période	(4 870)	(645 916)	(34 572)	(20 663)
Actions en circulation en fin de période	-	-	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	-	-	-	-

^A Classe d'actions fermée le 15 février 2019.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

Russian Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Russian Equity a gagné 5,98 % contre une hausse de 4,50 % de l'indice de référence, le MSCI Russia 10/40.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions russes ont progressé sur fond de hausse des prix du pétrole et d'une amélioration de la note souveraine au rang investment grade, grâce à la résistance du pays face aux chocs externes. Les inquiétudes portant sur des sanctions américaines de plus en plus sévères ont également contraint le pays à se détacher du dollar. Il a émis une obligation à sept ans libellée en euro pour la première fois en cinq ans. En outre, le président Vladimir Poutine a mis davantage l'accent sur les problèmes intérieurs et a augmenté les dépenses sociales afin d'essayer d'endiguer la progression du mécontentement public. En parallèle, la banque centrale a maintenu les taux, en invoquant un risque inflationniste plus faible malgré la récente hausse de la taxe sur la valeur ajoutée.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé l'indice de référence. La sélection des titres comme l'allocation sectorielle ont apporté leur pierre à l'édifice.

Le secteur des technologies de l'information a été le principal acteur de la performance. Plus particulièrement, Luxoft a gagné du terrain à l'annonce de son acquisition par DXC Technologies à une prime importante. En outre, nos positions hors indice dans EPAM et Yandex ont progressé sur fond de résultats solides. Nos choix sur les grandes compagnies pétrolières à détenir ont également porté leurs fruits. L'absence d'exposition à Gazprom et Tetneft a notamment renforcé les gains, tout comme notre sous-pondération de Rosneft.

À l'inverse, notre exposition à la société de matériaux Norilsk Nickel et au géant du GNL Novatek a limité les gains. De même, l'opérateur de santé privé MD Medical et le producteur de spiritueux Beluga ont pénalisé la performance alors que les investisseurs sont devenus prudents à l'égard des perspectives de croissance des deux sociétés.

En termes d'activité du portefeuille, nous avons ouvert une position sur Rosneft et Norilsk Nickel, car nous étions de plus en plus convaincus par nos dossiers d'investissement et les valorisations attrayantes. En revanche, nous avons abandonné Luxoft une fois que les actions se sont approchées des prix proposés par DXC Technology. Nous avons aussi cédé Global Ports et Anadolu Efes sur fond d'inquiétudes concernant la concurrence sur le marché et les perspectives de croissance.

Perspectives

L'économie russe reste confrontée à des difficultés face aux sanctions américaines, à la poussée de l'inflation suite à l'augmentation des taux d'imposition en janvier et aux fluctuations des cours du pétrole. Si nous ne minimisons pas les risques, nous estimons que les mesures proactives prises par la banque centrale pour soutenir le rouble et les initiatives du gouvernement pour affecter davantage les dépenses aux infrastructures, à la santé et à l'éducation pourraient contribuer à compenser ces points négatifs. Par ailleurs, le PIB est solide et le pays affiche également un excédent de la balance courante.

Dans un tel environnement, nous préférons les entreprises présentant des fondamentaux robustes, des avances économiques importantes et gérées par une direction expérimentée. Des entreprises dotées d'un pouvoir de fixation des prix satisfaisant, d'avantages compétitifs et de bilans solides, avec un bon potentiel de croissance, susceptibles de dégager de meilleurs rendements pour les actionnaires dans le temps. Dans l'ensemble, nous estimons que le portefeuille est bien positionné pour affronter les défis à venir et saisir les opportunités sur le moyen à long terme.

Équipe Global Emerging Markets Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	14 879
Avoirs bancaires		32
Intérêts et dividendes à recevoir		8
Souscriptions à recevoir		15
Autres actifs		1
Total de l'actif		14 935
Passif		
Impôts et charges à payer		27
Rachats d'actions à payer		88
Total du passif		115
Actif net en fin de période		14 820

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		15 023
Plus-values nettes sur investissements		3
Plus-values nettes réalisées		41
Plus-values nettes latentes		554
Produits des émissions d'actions		1 633
Paiements des actions rachetées		(2 435)
Régularisation nette reçue	10	1
Actif net en fin de période		14 820

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	128
Revenus des prêts de titres	16	23
Total des revenus		151
Charges		
Commissions de gestion	4.2	124
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	24
Total des charges		148
Plus-values nettes sur investissements		3
Plus-values réalisées sur investissements		38
Plus-values de change réalisées		3
Plus-values nettes réalisées		41
Diminution de la moins-value latente sur investissements		553
Plus-values de change latentes		1
Plus-values nettes latentes		554
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		598

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	I Acc EUR	S Acc EUR	X Acc EUR	X Acc GBP
Actions en circulation en début de période	644 202	2 111	867 735	37 647	500
Actions émises durant la période	62 977	226	105 827	2 557	-
Actions rachetées durant la période	(148 406)	(270)	(110 785)	(273)	-
Actions en circulation en fin de période	558 773	2 067	862 777	39 931	500
Valeur nette d'inventaire par action	9,0672	776,1598	8,9337	10,8309	15,6696

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 99,51 %			
Actions 99,51 %			
Services de communication 7,34 %			
Mail Ru	18 600	409	2,76
Mobile Telesystems ^{°°}	198 150	679	4,58
		1 088	7,34
Biens de consommation de base 14,32 %			
Beluga	60 687	387	2,61
Lenta (GDR)	131 500	392	2,64
Magnit	13 530	667	4,50
X5 Retail (GDR) ^{°°}	30 455	676	4,57
		2 122	14,32
Énergie 22,85 %			
Lukoil	18 552	1 479	9,99
NOVATEK ^{°°}	97 800	1 427	9,63
Rosneft	85 730	479	3,23
		3 385	22,85
Services financiers 17,84 %			
Bank of Georgia	7 679	147	0,99
Georgia Capital	26 200	331	2,24
Moscow Exchange MICEX-RTS ^{°°}	525 900	649	4,38
Sberbank	521 404	1 517	10,23
		2 644	17,84
Santé 5,22 %			
Georgia Healthcare	143 281	333	2,24
MD Medical Group Investments (GDR)	100 893	440	2,98
		773	5,22
Industrie 3,99 %			
Globaltrans	62 500	592	3,99
Technologies de l'information 13,79 %			
EPAM Systems	3 888	586	3,95
QIWI (ADR) ^{°°}	31 200	400	2,70
Yandex « A »	34 620	1 058	7,14
		2 044	13,79

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Matériaux 11,93 %			
Magnitogorsk Iron & Steel Works (GDR) [°]	43 200	351	2,37
Norilsk Nickel	2 115	392	2,65
Novolipetsk Steel	315 020	725	4,88
Severstal Pao	21 580	300	2,03
		1 768	11,93
Immobilier 2,23 %			
Raven Russia	687 479	331	2,23
Total Actions		14 747	99,51
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		14 747	99,51
Fonds d'investissement à capital variable 0,89 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	148	132	0,89
Total Fonds d'investissement à capital variable		132	0,89
Total des placements		14 879	100,40
Autres passifs nets		(59)	(0,40)
Total de l'actif net		14 820	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

[°] Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Select Emerging Markets Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Select Emerging Markets Bond a augmenté de 4,58 % par rapport à une hausse de 5,61 % de l'indice de référence, le JP Morgan EMBI Global Diversified.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après une faiblesse initiale, la dette des marchés émergents (ME) a dégagé de solides rendements pour les investisseurs. En octobre et novembre, un dollar US plus fort et la compression des rendements des bons du Trésor américain ont entraîné une performance médiocre du marché. Les marchés émergents ont toutefois bénéficié d'un peu de répit avant le sommet du G20 fin novembre, du fait des déclarations accommodantes de la Réserve fédérale américaine (Fed). Lors du sommet, une trêve commerciale bienvenue entre les États-Unis et la Chine a été conclue, qui a donné plus de temps aux deux parties pour régler leurs divergences. En décembre, le rebond des bons du Trésor américain et la dépréciation du dollar suite à la paralysie du gouvernement des États-Unis ont donné un coup de fouet à la dette des marchés émergents.

Début 2019, un rétablissement impressionnant de la dette des marchés émergents, en janvier, a été suivi par une performance raisonnable en février et mars. En janvier, l'indice des marchés émergents en devises fortes a enregistré son rendement le plus élevé depuis 2009, alors que l'appétit pour le risque s'affermissait. Le prix du pétrole brut a rebondi, passant de 62 USD par baril en janvier à 68 USD en mars, les baisses de production se poursuivant chez les membres de l'OPEP+, tandis que l'offre en provenance d'Iran et du Venezuela était affectée par les sanctions américaines. Les négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis ont généré un optimisme renouvelé, tandis que le dollar US terminait la période en force.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 4,58 % sur la période, contre 5,61 % pour l'indice de référence.

Sur le premier trimestre de la période, la sous-pondération (par rapport à l'indice de référence) de la dette brésilienne libellée en monnaie forte et une position hors indice dans les obligations en devise locale du pays ont dynamisé la performance. Une surpondération des obligations indonésiennes et une participation dans l'obligation indexée argentine en devise locale ont eu le même effet favorable. Toutefois, la sélection des titres au Venezuela et au Mexique a pesé sur la performance, tout comme la sous-représentation de la Chine et des Philippines.

Sur les premiers mois de 2019, la sélection des titres au Venezuela s'est révélée positive pour la performance, tandis qu'une sous-pondération de la Chine a aussi apporté son soutien. En revanche, une sous-exposition à l'Inde a nui à la performance, tout comme la surpondération des Émirats arabes unis.

Du côté de l'activité du portefeuille, nous avons ouvert une nouvelle position au Costa Rica et pris part aux nouvelles émissions de l'Équateur, l'Égypte, du Paraguay, du Ghana et de la Roumanie. Nous avons également participé à la première émission d'euro-obligation de Papouasie-Nouvelle-Guinée et acheté une obligation à cinq ans à la Banque de développement de Mongolie. Au niveau des entreprises, nous avons augmenté notre exposition à la Chine par le biais du secteur immobilier. Nous avons aussi acquis une participation dans First Quantum Minerals, une société de mine de cuivre qui opère en Zambie. En ce qui concerne les marchés locaux, nous avons renforcé notre participation dans les obligations indexées argentines et achevé notre acquisition de titres indonésiens.

Perspectives

Bien que le rebond du marché entamé en janvier se soit affaibli, nous estimons que les conditions restent favorables. Les valorisations restent attrayantes malgré la forte performance, tandis que les fondamentaux se sont également améliorés. Nous estimons qu'après une année 2018 volatile et au vu du ralentissement de la croissance mondiale, les risques de crédit ont commencé à prendre plus d'importance et à avoir la priorité sur des valorisations apparemment attrayantes. Les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont également renforcé la confiance des investisseurs, mais le calendrier et la forme de l'accord à venir restent incertains. En outre, le succès ou l'échec des mesures de relance chinoises aura aussi un effet critique sur la classe d'actifs. Entre-temps, le risque de voir la Fed reprendre ses mesures de resserrement suite à des données américaines plus positives, ce qui affecterait défavorablement les actifs libellés en devises fortes comme en monnaie locale, s'est manifestement dissipé.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	1 635 598
Avoirs bancaires		6 453
Intérêts à recevoir		24 443
Souscriptions à recevoir		2 505
Ventes de placements à recevoir		2 779
Total de l'actif		1 671 778
Passif		
Achats de placements à payer		30 544
Impôts et charges à payer		1 645
Rachats d'actions à payer		17 352
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	2 121
Autres passifs		2 953
Total du passif		54 615
Actif net en fin de période		1 617 163

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		1 541 361
Plus-values nettes sur investissements		45 334
Moins-values nettes réalisées		(49 283)
Plus-values nettes latentes		61 790
Produits des émissions d'actions		288 566
Paiements des actions rachetées		(254 183)
Régularisation nette reçue	10	501
Dividendes distribués	5	(16 923)
Actif net en fin de période		1 617 163

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	53 562
Revenus des prêts de titres	16	546
Intérêts bancaires		419
Total des revenus		54 527
Charges		
Commissions de gestion	4.2	7 682
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	1 486
Commissions de distribution	4.1	6
Autres frais de fonctionnement		19
Total des charges		9 193
Plus-values nettes sur investissements		45 334
Moins-values réalisées sur investissements		(24 119)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(25 195)
Plus-values de change réalisées		31
Moins-values nettes réalisées		(49 283)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		63 830
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(2 310)
Plus-values de change latentes		270
Plus-values nettes latentes		61 790
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		57 841

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged CZK	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged HUF	A Acc USD
Actions en circulation en début de période	66 258	43 578	487 744	334 589	8 012 096
Actions émises durant la période	5 954	-	70 334	6 311	2 162 990
Actions rachetées durant la période	(7 798)	(9 093)	(139 039)	(1 367)	(2 480 312)
Actions en circulation en fin de période	64 414	34 485	419 039	339 533	7 694 774
Valeur nette d'inventaire par action	133,2162	102,4154	137,2004	993,1913	45,2803

	A MInc Hedged EUR	A MInc Hedged GBP	A MInc Hedged SGD	A MInc USD	A MInc A USD
Actions en circulation en début de période	3 862 265	2 074 804	90 588	10 642 195	1 545 904
Actions émises durant la période	555 509	244 591	4 106	2 458 550	689 785
Actions rachetées durant la période	(393 321)	(115 165)	(514)	(1 658 652)	(993 143)
Actions en circulation en fin de période	4 024 453	2 204 230	94 180	11 442 093	1 242 546
Valeur nette d'inventaire par action	7,8562	12,0347	9,5285	16,9920	10,1052

	I Acc USD	I MInc Hedged CHF	I MInc Hedged EUR	I MInc Hedged GBP	I MInc USD
Actions en circulation en début de période	16 094 003	9 101 445	17 573 222	4 080 645	675 739
Actions émises durant la période	3 921 207	-	110 833	122 162	2 800
Actions rachetées durant la période	(2 794 159)	-	(6 863)	(240 327)	(47 327)
Actions en circulation en fin de période	17 221 051	9 101 445	17 677 192	3 962 480	631 212
Valeur nette d'inventaire par action	19,2848	8,4675	7,9540	8,9921	17,1868

	W Acc USD	W MInc USD	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	70 228	64 155	693 747	685 473	1 755 595
Actions émises durant la période	2 052	15 754	194 800	236 912	60 232
Actions rachetées durant la période	(18 271)	(8 457)	(58 898)	(48 353)	(190 576)
Actions en circulation en fin de période	54 009	71 452	829 649	874 032	1 625 251
Valeur nette d'inventaire par action	11,6518	10,0772	13,7683	14,4015	11,3998

	X Acc USD	X MInc EUR	X MInc Hedged EUR	X MInc USD	Z Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	3 979 985	385 246	20 075	1 163 269	7 400 000
Actions émises durant la période	796 373	686 565	6 070	3 569 494	-
Actions rachetées durant la période	(1 127 387)	(35 318)	-	(1 271 540)	-
Actions en circulation en fin de période	3 648 971	1 036 493	26 145	3 461 223	7 400 000
Valeur nette d'inventaire par action	11,8652	9,8619	9,9587	8,4992	12,0492

	Z Acc USD	Z MInc USD
Actions en circulation en début de période	1 111 381	650
Actions émises durant la période	16 559	-
Actions rachetées durant la période	(38 494)	-
Actions en circulation en fin de période	1 089 446	650
Valeur nette d'inventaire par action	51,3128	9,5639

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 91,88 %					
Obligations 91,88 %					
Obligations d'entreprises 24,62 %					
Bahreïn 0,18 %					
Oil and Gas Holding Company	7,6250	07/11/2024	2 721 000	2 980	0,18
Îles Caïman 0,37 %					
Sparc EM SPC Panama Metro Line 2	-	05/12/2022	6 542 889	6 052	0,37
Chili 0,94 %					
Empresa Electrica Angamos ^{oo}	4,8750	25/05/2029	7 212 700	7 292	0,45
Latam Airlines 2015-1 Pass Through Trust A	4,2000	15/08/2029	5 542 419	5 484	0,34
Latam Finance	6,8750	11/04/2024	2 280 000	2 346	0,15
				15 122	0,94
Chine 1,39 %					
Agile	8,5000	18/07/2021	2 232 000	2 366	0,15
CNAC HK Finbridge	4,6250	14/03/2023	5 900 000	6 114	0,38
Country Garden ^{oo}	8,0000	27/01/2024	7 444 000	7 894	0,48
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	6 000 000	6 106	0,38
				22 480	1,39
Colombie 0,45 %					
Bancolombia	VAR	18/10/2027	7 340 000	7 313	0,45
République dominicaine 0,13 %					
République dominicaine (Mestenio)	8,5000	02/01/2020	2 121 667	2 172	0,13
Équateur 0,92 %					
EP PetroEcuador	FRN	24/09/2019	859 158	865	0,05
Petroamazonas	4,6250	16/02/2020	12 100 000	12 071	0,75
Petroamazonas	4,6250	06/11/2020	2 000 069	1 974	0,12
				14 910	0,92
Géorgie 2,03 %					
Georgian Oil and Gas	6,7500	26/04/2021	14 200 000	14 697	0,91
Georgian Railway ^{oo}	7,7500	11/07/2022	16 928 000	18 176	1,12
				32 873	2,03

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Inde 0,64 %					
NTPC (EMTN)	7,2500	03/05/2022	250 000 000	3 514	0,22
State Bank of India (London)	4,5000	28/09/2023	6 581 000	6 803	0,42
				10 317	0,64
Indonésie 2,68 %					
Pertamina Persero	6,5000	27/05/2041	21 000 000	24 135	1,49
Pertamina Persero (EMTN)	6,5000	07/11/2048	1 900 000	2 217	0,14
Perusahaan Listrik Negara	6,2500	25/01/2049	15 150 000	16 972	1,05
				43 324	2,68
Kazakhstan 0,48 %					
Tengizchevroil Finance International [®]	4,0000	15/08/2026	8 000 000	7 823	0,48
Malaisie 0,83 %					
GOHL Capital	4,2500	24/01/2027	8 100 000	8 072	0,50
TNB Global Ventures Capital	4,8510	01/11/2028	5 014 000	5 393	0,33
				13 465	0,83
Île Maurice 0,25 %					
Liquid Telecommunications Financing	8,5000	13/07/2022	3 850 000	3 980	0,25
Mexique 3,69 %					
BBVA Bancomer Texas	6,7500	30/09/2022	7 500 000	8 109	0,50
Petroleos Mexicanos	6,5000	02/06/2041	16 100 000	14 613	0,91
Petroleos Mexicanos	6,5000	13/03/2027	13 150 000	13 275	0,82
Petroleos Mexicanos	FRN	11/03/2022	10 200 000	10 566	0,65
Petroleos Mexicanos	6,6250	15/06/2038	8 400 000	7 791	0,48
Petroleos Mexicanos	6,7500	21/09/2047	5 860 000	5 394	0,33
				59 748	3,69
Maroc 0,63 %					
OCP	6,8750	25/04/2044	9 410 000	10 269	0,63
Nigeria 0,51 %					
IHS Netherlands	9,5000	27/10/2021	4 400 000	4 579	0,29
United Bank for Africa [®]	7,7500	08/06/2022	3 520 000	3 598	0,22
				8 177	0,51
Oman 0,47 %					
Oman Sovereign Sukuk SAOC	5,9320	31/10/2025	7 600 000	7 632	0,47

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Panama 0,25 %					
Global Bank	4,5000	20/10/2021	4 020 000	4 066	0,25
Pérou 0,47 %					
Nexa Resources	5,3750	04/05/2027	7 370 000	7 591	0,47
Fédération de Russie 0,93 %					
Gazprom	4,3750	19/09/2022	7 600 000	7 619	0,47
GTLK Europe	5,9500	19/07/2021	7 300 000	7 372	0,46
				14 991	0,93
Afrique du Sud 0,71 %					
MTN Mauritius Investments ^{°°}	6,5000	13/10/2026	8 000 000	8 160	0,51
SASOL ^{°°}	5,8750	27/03/2024	3 090 000	3 279	0,20
				11 439	0,71
Espagne 0,25 %					
Al Candelaria Spain	7,5000	15/12/2028	3 900 000	4 076	0,25
Thaïlande 0,49 %					
Thaioil Treasury Center (EMTN)	4,6250	20/11/2028	7 450 000	7 859	0,49
Turquie 0,50 %					
TC Ziraat Bankasi (EMTN) ^{°°}	5,1250	29/09/2023	9 200 000	8 062	0,50
Ukraine 0,45 %					
Metinvest	8,5000	23/04/2026	7 350 000	7 221	0,45
Émirats arabes unis 3,73 %					
Abu Dhabi Crude Oil Pipeline (SINK) ^{°°}	4,6000	02/11/2047	6 290 000	6 502	0,40
Abu Dhabi National Energy	4,8750	23/04/2030	3 900 000	4 144	0,26
Aldar ^{°°}	4,7500	29/09/2025	3 670 000	3 805	0,24
ICD Sukuk (EMTN)	5,0000	01/02/2027	15 150 000	15 311	0,96
MAF Global Securities	VAR	PERP	8 000 000	7 510	0,46
Sharjah Sukuk Program (EMTN)	3,8540	03/04/2026	8 710 000	8 645	0,53
Sharjah Sukuk Program (EMTN)	4,2260	14/03/2028	7 550 000	7 710	0,48
Zahidi	4,5000	22/03/2028	6 514 322	6 465	0,40
				60 092	3,73

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Zambie 0,25 %					
First Quantum Minerals	7,5000	01/04/2025	2 594 000	2 494	0,15
First Quantum Minerals	6,8750	01/03/2026	1 656 000	1 542	0,10
				4 036	0,25
Total Obligations d'entreprises				398 070	24,62
Obligations d'État 67,26 %					
Albanie 0,43 %					
République d'Albanie	3,5000	09/10/2025	5 904 000	6 921	0,43
Angola 1,48 %					
République d'Angola	8,2500	09/05/2028	7 700 000	8 046	0,50
République d'Angola	9,3750	08/05/2048	7 360 000	7 969	0,49
République d'Angola	9,5000	12/11/2025	6 900 000	7 875	0,49
				23 890	1,48
Argentine 4,75 %					
République argentine	7,5000	22/04/2026	38 160 000	32 387	1,99
République argentine	FRN	21/06/2020	774 600 000	19 863	1,22
République argentine	7,8200	31/12/2033	5 266 349	5 096	0,32
République argentine	8,2800	31/12/2033	5 608 152	4 673	0,29
République argentine	5,6250	26/01/2022	4 660 000	4 026	0,25
République argentine	VAR	15/12/2035	45 600 000	1 919	0,12
République argentine	18,2000	03/10/2021	62 400 000	1 149	0,07
République argentine (SINK)	7,8200	31/12/2033	8 066 720	7 896	0,49
				77 009	4,75
Arménie 0,66 %					
République d'Arménie [™]	7,1500	26/03/2025	4 801 000	5 323	0,33
République d'Arménie [™]	6,0000	30/09/2020	5 169 000	5 287	0,33
				10 610	0,66
Bahamas 1,41 %					
Commonwealth des Bahamas	6,0000	21/11/2028	21 600 000	22 788	1,41
Bahreïn 0,49 %					
Royaume de Bahreïn	7,0000	12/10/2028	7 350 000	7 920	0,49
Belize 0,53 %					
Gouvernement du Belize	VAR	20/02/2034	14 510 000	8 561	0,53

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Brésil 1,51 %					
République fédérale brésilienne	10,0000	01/01/2023	66 400 000	18 015	1,11
République fédérale brésilienne	6,0000	15/08/2050	6 300 000	6 411	0,40
				24 426	1,51
Costa Rica 1,25 %					
République du Costa Rica™	7,1580	12/03/2045	10 300 000	10 087	0,62
République du Costa Rica	4,2500	26/01/2023	8 500 000	8 143	0,50
République du Costa Rica	7,0000	04/04/2044	2 095 000	2 031	0,13
				20 261	1,25
République dominicaine 3,94 %					
République dominicaine	5,8750	18/04/2024	22 330 000	23 413	1,45
République dominicaine	7,4500	30/04/2044	19 700 000	22 350	1,38
République dominicaine	6,8500	27/01/2045	16 593 000	17 889	1,11
				63 652	3,94
Équateur 2,70 %					
République d'Équateur™	10,7500	28/03/2022	18 513 000	20 748	1,29
République d'Équateur™	8,7500	02/06/2023	9 215 000	9 706	0,60
République d'Équateur	10,7500	31/01/2029	8 350 000	9 287	0,57
République d'Équateur	8,8750	23/10/2027	3 880 000	3 897	0,24
				43 638	2,70
Égypte 4,42 %					
République égyptienne	7,9030	21/02/2048	17 046 000	16 577	1,03
République égyptienne	8,7002	01/03/2049	13 100 000	13 640	0,84
République égyptienne	8,5000	31/01/2047	9 800 000	10 045	0,62
République égyptienne (EMTN)	5,6250	16/04/2030	11 780 000	12 748	0,79
République égyptienne (EMTN)	7,6003	01/03/2029	9 383 000	9 653	0,60
République égyptienne (EMTN)	6,2004	01/03/2024	8 617 000	8 735	0,54
				71 398	4,42
Salvador 2,16 %					
République du Salvador	5,8750	30/01/2025	26 750 000	26 231	1,63
République du Salvador	6,3750	18/01/2027	8 760 000	8 646	0,53
				34 877	2,16
Gabon 1,34 %					
République gabonaise	6,3750	12/12/2024	22 600 000	21 696	1,34

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Géorgie 0,11 %					
République de Géorgie	6,8750	12/04/2021	1 680 000	1 779	0,11
Ghana 1,73 %					
République du Ghana	8,6270	16/06/2049	12 200 000	11 909	0,74
République du Ghana	7,8750	26/03/2027	6 452 000	6 525	0,40
République du Ghana	10,7500	14/10/2030	4 340 000	5 303	0,33
République du Ghana	8,9500	26/03/2051	2 599 000	2 614	0,16
République du Ghana	8,1250	18/01/2026	1 550 000	1 597	0,10
				27 948	1,73
Inde 0,61 %					
National Highways Authority of India	7,3000	18/05/2022	700 000 000	9 903	0,61
Indonésie 4,58 %					
République indonésienne	8,3750	15/04/2039	186 547 000 000	13 413	0,83
République indonésienne	4,1000	24/04/2028	11 960 000	12 162	0,75
République indonésienne	7,5000	15/05/2038	39 863 000 000	2 629	0,16
République indonésienne (EMTN)	5,8750	15/01/2024	17 300 000	19 111	1,19
Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (EMTN)	3,8750	06/04/2024	7 640 000	7 692	0,48
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III	4,3500	10/09/2024	10 980 000	11 359	0,70
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III	3,4000	29/03/2022	7 600 000	7 620	0,47
				73 986	4,58
Côte d'Ivoire 1,78 %					
Gouvernement ivoirien	5,2500	22/03/2030	15 350 000	16 611	1,03
Gouvernement ivoirien	6,3750	03/03/2028	6 760 000	6 616	0,41
Gouvernement ivoirien (STEP)	VAR	31/12/2032	5 799 240	5 531	0,34
				28 758	1,78
Liban 1,18 %					
République du Liban	6,0000	27/01/2023	4 630 000	3 964	0,25
République du Liban (EMTN)	6,1000	04/10/2022	17 412 000	15 164	0,93
				19 128	1,18
Mexique 4,34 %					
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	310 000 000	17 546	1,08
Gouvernement du Mexique	5,7500	05/03/2026	350 000 000	15 946	0,99
Gouvernement du Mexique	8,5000	18/11/2038	290 000 000	15 066	0,93
Gouvernement du Mexique	6,0500	11/01/2040	11 950 000	13 653	0,84
Gouvernement du Mexique ^{oo}	5,5500	21/01/2045	7 300 000	8 015	0,50
				70 226	4,34

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Maroc 0,24 %					
Gouvernement du Maroc	4,2500	11/12/2022	3 800 000	3 871	0,24
Nigeria 2,55 %					
République fédérale du Nigeria	7,6250	21/11/2025	9 866 000	10 544	0,65
République fédérale du Nigeria™	7,8750	16/02/2032	9 020 000	9 403	0,58
République fédérale du Nigeria	7,1430	23/02/2030	5 369 000	5 389	0,33
République fédérale du Nigeria (EMTN)	7,6250	28/11/2047	16 300 000	15 903	0,99
				41 239	2,55
Oman 0,49 %					
Sultanat d'Oman	6,7500	17/01/2048	8 860 000	7 908	0,49
Papouasie-Nouvelle-Guinée 1,05 %					
État indépendant de Papouasie-Nouvelle-Guinée	8,3750	04/10/2028	15 808 000	17 053	1,05
Paraguay 1,03 %					
République du Paraguay	6,1000	11/08/2044	11 650 000	13 223	0,82
République du Paraguay	5,4000	30/03/2050	3 263 000	3 410	0,21
				16 633	1,03
Pérou 1,26 %					
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	55 500 000	18 864	1,16
République péruvienne	6,1500	12/08/2032	5 000 000	1 587	0,10
				20 451	1,26
Qatar 1,66 %					
État du Qatar	5,1030	23/04/2048	7 965 000	8 747	0,54
État du Qatar	4,0000	14/03/2029	7 776 000	8 031	0,50
État du Qatar	3,8750	23/04/2023	7 550 000	7 791	0,48
État du Qatar	5,1030	23/04/2048	2 000 000	2 197	0,14
				26 766	1,66
Roumanie 1,40 %					
République roumaine (EMTN)	4,6250	03/04/2049	19 430 000	22 649	1,40
Rwanda 0,97 %					
République rwandaise	6,6250	02/05/2023	15 400 000	15 747	0,97

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Arabie saoudite 2,60 %					
Gouvernement d'Arabie saoudite [™]	4,3750	16/04/2029	9 970 000	10 381	0,64
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	5,0000	17/04/2049	24 600 000	25 431	1,58
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	3,6250	04/03/2028	6 226 000	6 159	0,38
				41 971	2,60
Sénégal 1,39 %					
République du Sénégal	4,7500	13/03/2028	14 300 000	15 936	0,98
République du Sénégal	6,2500	30/07/2024	6 350 000	6 612	0,41
				22 548	1,39
Serbie 1,20 %					
République de Serbie	7,2500	28/09/2021	17 800 000	19 335	1,20
Afrique du Sud 1,31 %					
République sud-africaine	4,6650	17/01/2024	12 000 000	12 135	0,75
République sud-africaine [™]	5,8750	30/05/2022	8 640 000	9 115	0,56
				21 250	1,31
Sri Lanka 0,31 %					
République du Sri Lanka	5,7500	18/04/2023	5 090 000	5 035	0,31
Tanzanie 0,16 %					
République de Tanzanie	FRN	09/03/2020	2 562 222	2 620	0,16
Tunisie 1,09 %					
Banque Centrale de Tunisie	5,7500	30/01/2025	1 850 000	1 612	0,10
Banque centrale de Tunisie	6,7500	31/10/2023	14 650 000	15 997	0,99
				17 609	1,09
Turquie 3,40 %					
République turque	4,8750	09/10/2026	23 140 000	20 023	1,23
République turque	7,3750	05/02/2025	14 180 000	14 223	0,88
République turque	6,0000	25/03/2027	7 500 000	6 883	0,43
République turque	8,0000	14/02/2034	6 078 000	6 145	0,38
République turque	5,7500	22/03/2024	4 710 000	4 470	0,28
République turque	6,8750	17/03/2036	3 575 000	3 261	0,20
				55 005	3,40
Ukraine 3,06 %					
République d'Ukraine	7,7500	01/09/2024	20 800 000	20 117	1,24
République d'Ukraine	7,7500	01/09/2026	12 000 000	11 317	0,70

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
République d'Ukraine	7,7500	01/09/2021	11 200 000	11 138	0,69
République d'Ukraine	7,7500	01/09/2027	2 870 000	2 683	0,17
République d'Ukraine	7,7500	01/09/2020	2 500 000	2 497	0,15
République d'Ukraine	7,7500	01/09/2025	1 800 000	1 719	0,11
				49 471	3,06
Uruguay 0,69 %					
République uruguayenne™	5,1000	18/06/2050	8 760 000	9 384	0,58
République uruguayenne	4,3750	27/10/2027	1 750 000	1 848	0,11
				11 232	0,69
Total Obligations d'État				1 087 768	67,26
Total Obligations				1 485 838	91,88
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				1 485 838	91,88
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 1,70 %					
Obligations 1,70 %					
Obligations d'entreprises 1,52 %					
Brésil 0,01 %					
OAS Investments	8,2500	19/10/2019	14 310 000	107	0,01
Venezuela 1,51 %					
Petroleos de Venezuela	6,0000	16/05/2024	84 183 665	19 657	1,21
Petroleos de Venezuela	6,0000	15/11/2026	20 908 603	4 861	0,30
				24 518	1,51
Total Obligations d'entreprises				24 625	1,52
Obligations d'État 0,18 %					
Venezuela 0,18 %					
République du Venezuela	9,2500	07/05/2028	9 500 000	2 874	0,18
Total Obligations d'État				2 874	0,18
Total Obligations				27 499	1,70
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				27 499	1,70
Fonds d'investissement à capital variable 7,56 %					
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1†			82 173	82 173	5,08

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Aberdeen Standard SICAV I - China Onshore Bond Fund Z Acc USD [†]	740 000	7 491	0,46
Aberdeen Standard SICAV I - Indian Bond Fund Z Acc USD [†]	2 650 000	32 597	2,02
		122 261	7,56
Total Fonds d'investissement à capital variable		122 261	7,56

Dérivés (0,13 %)**Contrats de change à terme (0,13 %)**

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	USD	11/04/2019	1 500 000	1 698 607	(13)	-
Barclays Capital	USD	MXN	11/04/2019	15 073 451	290 000 000	145	0,01
Barclays Capital	USD	ZAR	11/04/2019	30 674 242	437 811 000	348	0,02
BNP Paribas	CHF	USD	02/04/2019	24 516	24 617	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	16/04/2019	76 508 745	76 380 121	546	0,03
BNP Paribas	CHF	USD	16/04/2019	594 331	599 296	(2)	-
BNP Paribas	CHF	USD	16/04/2019	475 635	474 257	4	-
BNP Paribas	CHF	USD	16/04/2019	428 778	429 286	2	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	8 739 418	8 772 807	64	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	73 265	73 753	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	68 171	69 118	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	8 394	8 430	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	6 307	6 393	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	1 496	1 513	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	975	974	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	830	841	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	92	93	-	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	3 540 803	156 758	(3)	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	27 293	1 199	-	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	21 588	953	-	-
BNP Paribas	CZK	USD	14/06/2019	19 410	861	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	23	26	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	28 383	31 867	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	3 378	3 793	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	18 821 793	21 131 707	2	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	2 789 545	3 133 078	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	139 565 678	158 297 206	(1 402)	(0,09)
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	88 069 348	99 889 399	(885)	(0,05)
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	1 095 719	1 239 256	(7)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	866 789	982 509	(8)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	783 014	889 540	(9)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	698 666	790 189	(5)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	555 729	629 921	(5)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	503 016	571 449	(6)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	59 050 638	67 303 142	(582)	(0,04)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	31 197 425	35 557 359	(307)	(0,02)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	18 485 931	21 069 395	(182)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	907 355	1 034 675	(9)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	492 689	562 466	(6)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	457 632	520 136	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	262 144	299 270	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	258 396	294 507	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	240 448	273 289	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	159 421	181 999	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	143 008	162 541	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	134 223	152 216	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	76 893	87 466	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	61 311	69 802	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	56 175	64 262	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	51 063	58 398	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	50 920	58 250	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	47 950	54 608	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	45 134	51 777	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	40 777	46 299	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	36 967	42 089	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	24 523	27 710	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	18 783	21 366	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	16 962	19 318	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 286	15 127	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	10 004	11 403	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 144	8 172	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 090	4 656	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 546	4 044	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 230	2 546	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 018	2 293	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	151	171	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	149	169	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	122	138	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	122	140	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	48	55	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	40	46	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	21	23	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	01/04/2019	8 854	11 712	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	02/04/2019	13 719	18 001	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	GBP	USD	03/04/2019	6 378	8 359	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	03/04/2019	3 502	4 589	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	35 325 709	46 733 582	(532)	(0,03)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	26 382 916	34 902 856	(397)	(0,02)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	274 812	364 742	(5)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	217 636	288 116	(3)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	201 801	267 838	(4)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	199 260	264 214	(4)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	159 621	211 313	(3)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	145 480	192 903	(3)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	108 433	143 952	(2)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	53 108	70 561	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	34 648	46 147	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	13 865	18 210	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	13 540	17 894	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	13 120	17 290	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	11 595	15 446	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	9 892	13 134	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	6 825	8 987	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	2 839	3 752	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	1 806	2 401	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	1 218	1 598	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	80	106	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	55	72	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	54	71	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	22	30	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	21	28	-	-
BNP Paribas	HUF	USD	14/06/2019	332 524 326	1 200 683	(33)	-
BNP Paribas	HUF	USD	14/06/2019	2 782 392	10 121	-	-
BNP Paribas	HUF	USD	14/06/2019	2 585 904	9 281	-	-
BNP Paribas	HUF	USD	14/06/2019	959 590	3 506	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	871 691	643 370	1	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	15 200	11 246	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	7 726	5 725	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	6 859	5 081	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	1 000	741	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	300	222	-	-
BNP Paribas	SGD	USD	14/06/2019	95	70	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	01/04/2019	835	830	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	03/04/2019	1 503	1 496	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	16/04/2019	492 559	489 848	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	16/04/2019	428 800	430 597	(4)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	214 875	212 133	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	76 971	77 095	(1)	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	55 685	55 077	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	24 784	24 516	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	15 346	15 367	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	10 040	9 961	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	5 951	5 869	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	2 141	2 133	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	1 141	1 132	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	876	864	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	770	767	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	58	58	-	-
BNP Paribas	USD	CZK	14/06/2019	2 300	51 750	-	-
BNP Paribas	USD	CZK	14/06/2019	999	22 908	-	-
BNP Paribas	USD	CZK	14/06/2019	925	21 068	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	46 014	40 777	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	27 543	24 523	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	27 244 540	24 250 000	(5)	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	1 008 592	897 121	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	838 603	744 153	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	623 957	554 996	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	569 388	505 260	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 151 876	2 789 545	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	655 952	579 864	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	649 329	570 465	5	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	439 551	389 060	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	231 470	204 882	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	197 073	174 213	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	161 314	142 602	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	132 312	117 113	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	60 276	53 189	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	52 848	46 751	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	51 770	45 260	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	49 580	43 750	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	34 847	30 750	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	34 268	30 106	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	32 059	28 383	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	19 284	16 939	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	17 996	15 789	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	17 773	15 494	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	15 804	13 936	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	14 291	12 642	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 861	9 498	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 546	9 329	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 589	4 904	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 816	3 378	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 695	3 230	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 609	2 292	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 068	1 828	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 870	1 655	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 764	1 547	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	204	178	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	117	103	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	95	84	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	92	80	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	26	23	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	25	22	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	01/04/2019	143 432	108 433	2	-
BNP Paribas	USD	GBP	02/04/2019	8 955	6 825	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	326 867	249 965	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	298 423	227 435	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	226 729	172 795	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	193 185	147 735	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	102 985	77 314	2	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	66 800	50 455	1	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	51 360	38 916	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	49 145	37 238	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	42 404	32 416	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	34 167	25 886	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	28 540	21 470	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	28 336	21 328	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	18 065	13 719	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	16 634	12 686	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	11 754	8 854	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	8 388	6 378	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	5 796	4 347	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	4 606	3 502	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	3 462	2 597	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	2 836	2 159	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	2 702	2 041	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	2 400	1 822	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	1 951	1 469	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	1 467	1 121	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	219	165	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	57	44	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	47	36	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	31	23	-	-
BNP Paribas	USD	HUF	14/06/2019	8 417	2 353 288	-	-
BNP Paribas	USD	HUF	14/06/2019	7 714	2 191 241	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	03/04/2019	70	95	-	-
BNP Paribas	USD	SGD	14/06/2019	4 297	5 823	-	-
Deutsche Bank	USD	EUR	11/04/2019	79 189 603	68 830 000	1 847	0,12
Goldman Sachs	USD	MXN	11/04/2019	3 455 660	66 484 000	33	-
JPM Chase	USD	BRL	23/05/2019	19 879 526	74 750 000	737	0,05
Merrill Lynch	ZAR	USD	11/04/2019	233 800 000	16 762 861	(568)	(0,04)
Morgan Stanley	BRL	USD	23/05/2019	54 605 000	14 131 729	(148)	(0,01)
Morgan Stanley	USD	INR	23/05/2019	14 221 398	1 020 492 000	(390)	(0,02)
UBS	USD	BRL	23/05/2019	4 420 607	17 247 000	4	-
UBS	USD	EUR	11/04/2019	1 536 065	1 336 000	35	-
UBS	USD	MXN	11/04/2019	16 058 840	310 859 000	56	-
UBS	ZAR	USD	11/04/2019	204 011 000	14 535 875	(405)	(0,03)
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(2 121)	(0,13)
Moins-values latentes sur dérivés						(2 121)	(0,13)
Total des placements						1 633 477	101,01
Autres passifs nets						(16 314)	(1,01)
Total de l'actif net						1 617 163	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Select Emerging Markets Investment Grade Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe I du Fonds Select Emerging Markets Investment Grade Bond a augmenté de 8,73 % par rapport à une hausse de 8,91 % de l'indice de référence, le JP Morgan EMBI Global Diversified Credit Investment Grade Only TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, JP Morgan, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Après une faiblesse initiale, la dette des marchés émergents (ME) a dégagé de solides rendements pour les investisseurs. En octobre et novembre, un dollar US plus fort et la compression des rendements des bons du Trésor américain ont entraîné une performance médiocre du marché. En décembre cependant, le rebond des bons du Trésor américain et la dépréciation du dollar suite à la paralysie du gouvernement des États-Unis ont donné un coup de fouet à la dette des marchés émergents. Début 2019, un rétablissement impressionnant de la dette des marchés émergents, en janvier, a été suivi par une performance raisonnable en février et mars. En janvier, l'indice des marchés émergents en devises fortes a enregistré son rendement le plus élevé depuis 2009, alors que l'appétit pour le risque s'affermissait.

L'indice JP Morgan EMBI Global Diversified Investment Grade a été globalement positif sur la période. Vers la fin de l'année 2018, un rendement positif des bons du Trésor américain a plus qu'absorbé la performance négative du crédit. Sur le plan géographique, les pays assortis d'obligations à durée plus longue, comme l'Uruguay, le Kazakhstan et le Pérou, ont surperformé. Janvier 2019 a été un mois particulièrement robuste, assorti d'une performance extrêmement positive du crédit. Toutefois, les obligations de qualité investment grade ont sous-performé les actifs à haut rendement de plus de 300 points de base. Les titres de crédit liés au pétrole, comme ceux du Kazakhstan, de Colombie et d'Indonésie, se sont inscrits en tête du palmarès de la performance. Le marché est resté positif sur la fin de la période, les obligations de qualité investment grade compensant leur sous-performance par rapport aux actifs à haut rendement. Le Mexique a montré le chemin en mars, suivi par d'autres titres de crédit de pays d'Amérique latine, dont le Pérou, la Colombie, l'Uruguay et le Panama. La principale actualité de l'indice de référence a été l'ajout de certains pays du Moyen-Orient bénéficiant d'une notation élevée comme le Koweït, le Qatar, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 8,73 % sur la période, contre 8,91 % pour l'indice de référence.

Au cours de la période, l'allocation hors indice du Fonds au Brésil a été le meilleur élève de la performance, tout comme la surpondération (par rapport à l'indice de référence) de l'Indonésie et les participations en devise locale en Inde. Une sous-représentation d'Oman sur la majeure partie de la période a aussi été bénéfique. En revanche, les sous-pondérations des Philippines, du Chili, du Pérou et du Panama ont nui à la performance, tout comme la sélection des titres en Hongrie et en Malaisie.

L'activité du portefeuille en fin d'année 2018 a englobé la réduction de la position du Fonds dans la société pétrolière publique brésilienne Petrobras. Nous avons aussi acquis une obligation à échéance longue auprès de KZT, société de chemin de fer publique kazakhe. En termes de devise locale, nous avons lancé une exposition au Mexique, tout en réduisant nos positions sur les taux indonésiens et russes. Au début de l'année 2019, nous avons réduit nos positions en Oman et en Namibie, car nous pensions que les marchés avaient atteint leur juste valeur après une solide performance. Nous avons aussi pris part aux nouvelles émissions du Qatar et de la Roumanie. Du côté des entreprises, nous avons acheté des obligations de Candelaria, société colombienne spécialisée dans les oléoducs, et de Qatar National Bank.

Perspectives

Bien que le rebond du marché entamé en janvier se soit affaibli, nous estimons que les conditions restent favorables. Les valorisations restent attrayantes malgré la forte performance, tandis que les fondamentaux se sont également améliorés. Nous estimons qu'après une année 2018 volatile et au vu du ralentissement de la croissance mondiale, les risques de crédit ont commencé à prendre plus d'importance et à avoir la priorité sur des valorisations apparemment attrayantes. Les progrès des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont également renforcé la confiance des investisseurs, mais le calendrier et la forme de l'accord à venir restent incertains. En outre, le succès ou l'échec des mesures de relance chinoises aura aussi un effet critique sur la classe d'actifs. Entre-temps, le risque de voir la Fed reprendre ses mesures de resserrement suite à des données américaines plus positives, ce qui affecterait défavorablement les actifs libellés en devises fortes comme en monnaie locale, s'est manifestement dissipé.

Équipe Emerging Markets Debt

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	97 207
Avoirs bancaires		3 903
Intérêts à recevoir		1 250
Total de l'actif		102 360
Passif		
Achats de placements à payer		2 014
Impôts et charges à payer		79
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	682
Autres passifs		217
Total du passif		2 992
Actif net en fin de période		99 368

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		94 685
Plus-values nettes sur investissements		1 699
Moins-values nettes réalisées		(4 316)
Plus-values nettes latentes		4 107
Produits des émissions d'actions		4 863
Paiements des actions rachetées		(386)
Régularisation nette reçue	10	12
Dividendes distribués	5	(1 296)
Actif net en fin de période		99 368

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	2 125
Intérêts bancaires		22
Total des revenus		2 147
Charges		
Commissions de gestion	4.2	357
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	90
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		448
Plus-values nettes sur investissements		1 699
Moins-values réalisées sur investissements		(802)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(3 494)
Moins-values de change réalisées		(20)
Moins-values nettes réalisées		(4 316)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		4 303
Augmentation de la moins-value latente sur contrats de change à terme		(204)
Plus-values de change latentes		8
Plus-values nettes latentes		4 107
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 490

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc USD	A MInc Hedged EUR	A MInc USD	I Acc EUR
Actions en circulation en début de période	34 650	790	71 000	663	1 683 000
Actions émises durant la période	-	-	-	250 000	-
Actions rachetées durant la période	(34 150)	-	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	500	790	71 000	250 663	1 683 000
Valeur nette d'inventaire par action	10,5180	11,3102	9,6179	10,3535	12,3027

	I Acc USD	I MInc EUR	I MInc Hedged EUR	I MInc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	800	640	6 983 118	800	800
Actions émises durant la période	45 474	-	184 738	-	-
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	46 274	640	7 167 856	800	800
Valeur nette d'inventaire par action	11,2101	10,6118	8,9706	9,6688	11,6627

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,12 %					
Obligations 95,12 %					
Obligations d'entreprises 44,96 %					
Brésil 1,53 %					
GTL Trade Finance	7,2500	16/04/2044	450 000	506	0,51
Suzano Austria	6,0000	15/01/2029	950 000	1 015	1,02
				1 521	1,53
Îles Caïman 0,34 %					
Sparc EM SPC Panama Metro Line 2	-	05/12/2022	366 436	339	0,34
Chili 1,47 %					
Corp Nacional del Cobre de Chile	3,6250	01/08/2027	620 000	622	0,62
Empresa Electrica Angamos	4,8750	25/05/2029	410 850	415	0,42
Latam Airlines 2015-1 Pass Through Trust A	4,2000	15/08/2029	430 158	426	0,43
				1 463	1,47
Chine 5,49 %					
China Railway Resources	3,8500	05/02/2023	910 000	927	0,93
Chinalco Capital	4,2500	21/04/2022	1 330 000	1 314	1,33
CNAC HK Finbridge	4,6250	14/03/2023	774 000	802	0,81
CNOOC Nexen Finance 2014 ULC	4,2500	30/04/2024	800 000	837	0,84
Powerchina Real Estate	4,5000	06/12/2021	200 000	203	0,20
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	370 000	377	0,38
Sinopec Group Overseas Development 2014	4,3750	10/04/2024	750 000	788	0,79
Vanke Real Estate Hong Kong (EMTN)	3,9750	09/11/2027	208 000	204	0,21
				5 452	5,49
Colombie 0,80 %					
GrupoSura Finance	5,5000	29/04/2026	470 000	501	0,51
Transportadora de Gas Internacional	5,5500	01/11/2028	269 000	292	0,29
				793	0,80
Inde 1,73 %					
Bharat Petroleum (EMTN)	4,3750	24/01/2022	300 000	306	0,31
Hindustan Petroleum	4,0000	12/07/2027	500 000	492	0,49
NTPC (EMTN)	4,3750	26/11/2024	480 000	493	0,50
State Bank of India (London)	4,5000	28/09/2023	416 000	430	0,43
				1 721	1,73

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Indonésie 5,57 %					
LLPL Capital	6,8750	04/02/2039	480 000	520	0,52
Pertamina Persero	6,5000	27/05/2041	2 070 000	2 380	2,40
Pertamina Persero	6,0000	03/05/2042	980 000	1 067	1,08
Pertamina Persero (EMTN)	6,4500	30/05/2044	454 000	519	0,52
Perusahaan Listrik Negara	6,2500	25/01/2049	930 000	1 042	1,05
				5 528	5,57
Kazakhstan 3,88 %					
Kazakhstan Temir Zholy Finance	6,9500	10/07/2042	2 700 000	3 091	3,12
Tengizchevroil Finance International	4,0000	15/08/2026	777 000	760	0,76
				3 851	3,88
Malaisie 4,89 %					
Danga Capital	3,0350	01/03/2021	1 000 000	989	1,00
GOHL Capital	4,2500	24/01/2027	520 000	518	0,52
Petronas Capital	7,8750	22/05/2022	1 570 000	1 795	1,80
Petronas Capital (EMTN)	3,5000	18/03/2025	880 000	897	0,90
TNB Global Ventures Capital	4,8510	01/11/2028	618 000	665	0,67
				4 864	4,89
Mexique 5,42 %					
BBVA Bancomer Texas	6,7500	30/09/2022	430 000	465	0,47
Petroleos Mexicanos	6,5000	02/06/2041	2 894 000	2 627	2,64
Petroleos Mexicanos	6,7500	21/09/2047	880 000	810	0,82
Petroleos Mexicanos	6,5000	13/03/2027	800 000	808	0,81
Petroleos Mexicanos	FRN	11/03/2022	320 000	331	0,33
Sigma Finance Netherlands	4,8750	27/03/2028	347 000	347	0,35
				5 388	5,42
Maroc 0,97 %					
OCP	6,8750	25/04/2044	880 000	960	0,97
Oman 1,01 %					
Oman Sovereign Sukuk SAOC	5,9320	31/10/2025	1 000 000	1 004	1,01
Panama 0,31 %					
Global Bank	4,5000	20/10/2021	300 000	303	0,31
Pérou 0,56 %					
Nexa Resources	5,3750	04/05/2027	545 000	561	0,56

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Qatar 1,15 %					
QIIB Senior Sukuk	4,2640	05/03/2024	419 000	426	0,43
QNB Finance (EMTN)	3,5000	28/03/2024	730 000	718	0,72
				1 144	1,15
Fédération de Russie 1,04 %					
Gazprom	4,3750	19/09/2022	520 000	521	0,52
GTLK Europe	5,9500	19/07/2021	510 000	515	0,52
				1 036	1,04
Afrique du Sud 0,50 %					
MTN Mauritius Investments	6,5000	13/10/2026	486 000	496	0,50
Corée du Sud 0,29 %					
Shinhan Financial	VAR	PERP	282 000	291	0,29
Espagne 0,49 %					
Al Candelaria Spain	7,5000	15/12/2028	470 000	491	0,49
Thaïlande 1,58 %					
PTTEP Treasury Center	VAR	PERP	1 088 000	1 083	1,09
Thaioil Treasury Center (EMTN)	4,6250	20/11/2028	460 000	485	0,49
				1 568	1,58
Turquie 0,46 %					
Turk Telekomunikasyon	4,8750	19/06/2024	510 000	455	0,46
Émirats arabes unis 5,48 %					
Abu Dhabi Crude Oil Pipeline (SINK)	4,6000	02/11/2047	335 000	346	0,35
Abu Dhabi National Energy	3,6250	12/01/2023	460 000	463	0,47
Abu Dhabi National Energy	4,8750	23/04/2030	232 000	247	0,25
ADCB Finance Cayman (EMTN)	4,5000	06/03/2023	420 000	430	0,43
Aldar	4,7500	29/09/2025	226 000	234	0,24
ICD Sukuk (EMTN)	5,0000	01/02/2027	400 000	404	0,41
RAK Capital (EMTN)	3,0940	31/03/2025	730 000	709	0,70
Sharjah Sukuk	3,7640	17/09/2024	890 000	896	0,90
Sharjah Sukuk Program (EMTN)	4,2260	14/03/2028	541 000	552	0,56
Sharjah Sukuk Program (EMTN)	3,8540	03/04/2026	252 000	250	0,25
Tabreed Sukuk Spc	5,5000	31/10/2025	440 000	476	0,48
Zahidi	4,5000	22/03/2028	443 383	440	0,44
				5 447	5,48
Total Obligations d'entreprises				44 676	44,96

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Obligations d'État 50,16 %					
Bahamas 2,95 %					
Commonwealth des Bahamas	6,0000	21/11/2028	2 775 000	2 928	2,95
Bermudes 1,24 %					
Gouvernement des Bermudes	4,7500	15/02/2029	1 160 000	1 232	1,24
Chili 1,46 %					
République du Chili	2,2500	30/10/2022	920 000	912	0,92
République du Chili	3,1250	21/01/2026	530 000	539	0,54
				1 451	1,46
Colombie 2,78 %					
République colombienne	5,2000	15/05/2049	1 415 000	1 520	1,53
République colombienne	7,3750	18/09/2037	950 000	1 244	1,25
				2 764	2,78
Hongrie 3,35 %					
République hongroise	5,3750	21/02/2023	3 080 000	3 330	3,35
Inde 1,00 %					
National Highways Authority of India	7,3000	18/05/2022	70 000 000	990	1,00
Indonésie 5,17 %					
République indonésienne	8,3750	15/04/2039	6 221 000 000	447	0,45
République indonésienne	5,8750	13/03/2020	250 000	258	0,26
République indonésienne	7,5000	15/05/2038	1 336 000 000	88	0,09
République indonésienne (EMTN)	5,8750	15/01/2024	1 890 000	2 088	2,10
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia III	4,3500	10/09/2024	2 180 000	2 255	2,27
				5 136	5,17
Kazakhstan 1,65 %					
République du Kazakhstan	1,5500	09/11/2023	1 061 000	1 231	1,23
République du Kazakhstan	3,8750	14/10/2024	400 000	413	0,42
				1 644	1,65
Koweït 0,47 %					
État du Koweït	3,5000	20/03/2027	460 000	469	0,47

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Mexique 5,76 %					
Gouvernement du Mexique	4,0000	02/10/2023	2 700 000	2 776	2,80
Gouvernement du Mexique	6,0500	11/01/2040	820 000	937	0,94
Gouvernement du Mexique	10,0000	05/12/2024	15 500 000	877	0,88
Gouvernement du Mexique	8,5000	18/11/2038	11 000 000	571	0,58
Gouvernement du Mexique	5,5500	21/01/2045	300 000	329	0,33
Gouvernement du Mexique	4,3500	15/01/2047	250 000	233	0,23
				5 723	5,76
Oman 0,94 %					
Sultanat d'Oman	6,7500	17/01/2048	520 000	464	0,47
Sultanat d'Oman	5,6250	17/01/2028	279 000	263	0,26
Sultanat d'Oman	4,1250	17/01/2023	221 000	212	0,21
				939	0,94
Panama 2,19 %					
République du Panama	6,7000	26/01/2036	900 000	1 176	1,18
République du Panama	3,8750	17/03/2028	530 000	552	0,56
République du Panama	3,7500	16/03/2025	430 000	444	0,45
				2 172	2,19
Pérou 2,73 %					
République péruvienne	5,6250	18/11/2050	650 000	837	0,84
République péruvienne	6,5500	14/03/2037	590 000	797	0,80
République péruvienne	6,9500	12/08/2031	1 400 000	476	0,48
République péruvienne	5,9400	12/02/2029	1 050 000	333	0,34
République péruvienne	6,1500	12/08/2032	843 000	268	0,27
				2 711	2,73
Philippines 1,31 %					
République philippine	7,7500	14/01/2031	470 000	663	0,67
République philippine	8,3750	17/06/2019	630 000	638	0,64
				1 301	1,31
Pologne 2,98 %					
République polonaise	5,1250	21/04/2021	1 480 000	1 553	1,57
République polonaise	3,2500	06/04/2026	1 380 000	1 406	1,41
				2 959	2,98

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Qatar 2,80 %					
État du Qatar	4,0000	14/03/2029	1 130 000	1 167	1,17
État du Qatar	4,6250	02/06/2046	680 000	721	0,73
État du Qatar	5,1030	23/04/2048	523 000	574	0,58
État du Qatar	3,8750	23/04/2023	308 000	318	0,32
				2 780	2,80
Roumanie 1,83 %					
République roumaine (EMTN)	4,6250	03/04/2049	1 560 000	1 818	1,83
Fédération de Russie 1,84 %					
Fédération de Russie	5,0000	29/04/2020	1 800 000	1 832	1,84
Arabie saoudite 1,65 %					
Gouvernement d'Arabie saoudite	4,3750	16/04/2029	931 000	969	0,97
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	5,0000	17/04/2049	650 000	672	0,68
				1 641	1,65
Uruguay 6,06 %					
République uruguayenne	5,1000	18/06/2050	2 660 000	2 849	2,87
République uruguayenne	7,8750	15/01/2033	1 220 000	1 698	1,71
République uruguayenne	4,3750	27/10/2027	1 390 000	1 468	1,48
				6 015	6,06
Total Obligations d'État				49 835	50,16
Total Obligations				94 511	95,12
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				94 511	95,12
Fonds d'investissement à capital variable 2,71 %					
Aberdeen Standard SICAV I - China Onshore Bond Fund Z Acc USD [†]			100 000	1 012	1,02
Aberdeen Standard SICAV I - Indian Bond Fund Z Acc USD [†]			137 000	1 684	1,69
				2 696	2,71
Total Fonds d'investissement à capital variable				2 696	2,71

Dérivés (0,69 %)

Contrats de change à terme (0,69 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	USD	EUR	11/04/2019	1 242 631	1 081 000	28	0,03
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	63 320 994	71 819 494	(638)	(0,65)
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	423 844	480 404	(4)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	375 088	426 857	(5)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	318 537	360 866	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	16/04/2019	177 133	201 364	(2)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	671 673	765 542	(7)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	6 337	7 202	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	5 159	5 880	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 885	4 437	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	49	55	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	30	34	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	1 808 813	1 610 000	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	11/04/2019	508 615	450 000	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	16/04/2019	404 047	358 925	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 301	4 686	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	38	33	-	-
Deutsche Bank	HUF	USD	11/04/2019	133 487 000	487 879	(22)	(0,02)
Goldman Sachs	USD	KRW	23/05/2019	482 728	540 680 000	7	0,01
HSBC	ZAR	USD	11/04/2019	13 840 000	990 840	(32)	(0,04)
Morgan Stanley	CZK	USD	11/04/2019	10 423 000	465 030	(12)	(0,01)
Morgan Stanley	USD	HUF	11/04/2019	476 865	133 487 000	11	0,01
Morgan Stanley	USD	INR	23/05/2019	892 018	64 009 000	(24)	(0,02)
UBS	KRW	USD	23/05/2019	540 680 000	478 987	(3)	-
UBS	USD	MXN	11/04/2019	988 108	19 000 000	10	0,01
UBS	USD	ZAR	11/04/2019	969 076	13 840 000	10	0,01
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(682)	(0,69)
Moins-values latentes sur dérivés						(682)	(0,69)
Total des placements						96 525	97,14
Autres actifs nets						2 843	2,86
Total de l'actif net						99 368	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Select Euro High Yield Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Select Euro High Yield Bond a reculé de 1,58 % contre une hausse de 1,52 % de l'indice de référence, le Bank of America Merrill Lynch Euro High Yield Constrained TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en EUR.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en EUR

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Sur le premier trimestre de l'année, la dynamique négative que les marchés avaient affrontée fin 2018 s'est inversée. L'indice Bank of America Merrill Lynch (BAML) Euro High Yield a dégagé un rendement de 5,3 % sur les trois premiers mois de l'année, faisant plus que récupérer la perte de 3,6 % enregistrée au dernier trimestre de l'année passée. Le vecteur le plus important du regain de confiance des marchés a été le changement d'orientation des banques centrales dans le monde, et de la Réserve fédérale américaine (Fed) en particulier. Alors que certains acteurs du marché prévoyaient jusqu'à quatre relèvements des taux par la Fed en 2019, on anticipe désormais une possible baisse des taux, soit une capitulation considérable du Gouverneur de la banque centrale. Jerome Powell avait malencontreusement décrit cette dernière comme se trouvant en « pilotage automatique » au quatrième trimestre 2018, une déclaration qui a été mal accueillie par les investisseurs.

En dehors de la politique monétaire, les tensions commerciales semblent aussi s'être atténuées, le président Donald Trump indiquant clairement qu'il souhaitait trouver un accord avec la Chine, à l'instar de ses homologues chinois. Rien n'a encore été signé, mais le marché est plein d'espoir. En Europe, les perspectives de croissance se sont affaiblies. L'exposition de l'Allemagne au secteur automobile les a affectées tandis que le Brexit limite l'expansion au Royaume-Uni. Le mouvement des Gilets jaunes en France impacte l'activité économique dans le pays et l'Italie a flirté avec la récession dans le sillage des résultats des élections l'été dernier. Les statistiques économiques européennes ont néanmoins montré quelques signes de mieux ces dernières semaines, auxquels le marché s'accroche.

En termes de perspectives, là où nous estimions que le marché avait réagi de manière excessive en fin d'année dernière, il est désormais possible que le marché soit devenu un peu trop exubérant et optimiste. Nous avons donc amélioré la qualité du portefeuille. On note néanmoins des raisons d'être optimistes au-delà des facteurs déjà mentionnés. Le risque de défaut reste bas, l'accès aux capitaux demeure solide et nombre des raisons du tassement de la croissance en Europe devraient être de nature temporaire.

Commentaires sur le portefeuille

La performance décevante du Fonds sur la période est imputable à un certain nombre de facteurs. La surpondération des obligations notées B a nui au Fonds dans la mesure où elles ont dégagé un rendement de -0,4 % contre un rendement positif de 2,2 % pour celles notées BB. La surpondération au Royaume-Uni a été une autre position défavorable, cette partie du marché reculant de 1,2 % sur la période, sans aucun doute impactée par un manque de clarté concernant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Par ailleurs, le solde de liquidités relativement élevé au cours d'un premier trimestre 2019 très performant a lourdement pesé sur les rendements relatifs à hauteur d'environ 0,3 %. Plus précisément, du côté des titres, l'allocation au constructeur d'éoliennes et de pales pivotantes Senvion a pénalisé le Fonds à hauteur d'environ 0,8 %. En dépit des avantages indéniables à long terme et de l'essor de l'énergie éolienne, des modifications de la réglementation, conjuguées à une mauvaise gestion ont mis la société en difficulté. Par conséquent, nous avons décidé d'abandonner la position à un cours de 35 cents.

Sur une note plus positive, l'exposition aux obligations d'État italiennes (BTP à sept ans) a généré une performance relative de 0,2 %. De leur côté, la société française de télécommunications Altice et le fournisseur britannique de pylônes Arqiva ont dégagé chacun 0,1 % de rendement excédentaire.

Perspectives

Compte tenu du montant réduit de dettes arrivant à échéance au cours des deux années à venir et du coût historiquement bas de l'endettement, les anticipations de défaut restent faibles. Néanmoins, le rythme de la reprise depuis le début de l'année mérite une attitude légèrement plus prudente. Là où nous estimions que le marché avait réagi de manière excessive à la baisse sur les derniers mois de l'année dernière, nous pensons aujourd'hui que le marché pourrait avoir légèrement trop évolué à la hausse.

Cela ne veut pas dire que nous sommes préoccupés par une vente massive imminente de nature similaire à celle enregistrée fin 2018, mais plutôt que nous ne serions pas surpris de voir un recul d'une partie des gains de cette année. Un accord commercial entre les États-Unis et la Chine est largement anticipé et le marché a inversé ce qui est intégré en termes de hausses des taux d'intérêt américains. Alors que nous tablons sur la conclusion d'un accord commercial, la Fed pourrait se retrouver face à une nouvelle amélioration des perspectives de croissance, la contraignant à adopter un ton plus offensif, auquel le marché pourrait répondre négativement. Il est peu probable que la situation se produise dans l'immédiat mais elle pourrait intervenir plus tard dans l'année.

Équipe Euro High Yield

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	872 043
Avoirs bancaires		8 595
Intérêts à recevoir		11 820
Souscriptions à recevoir		813
Ventes de placements à recevoir		3 937
Autres actifs		43
Total de l'actif		897 251
Passif		
Achats de placements à payer		16 287
Impôts et charges à payer		874
Rachats d'actions à payer		11 689
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	2 589
Autres passifs		1 248
Total du passif		32 687
Actif net en fin de période		864 564

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Actif net en début de période		999 547
Plus-values nettes sur investissements		18 584
Moins-values nettes réalisées		(25 078)
Moins-values nettes latentes		(1 313)
Produits des émissions d'actions		200 055
Paiements des actions rachetées		(318 798)
Régularisation nette versée	10	(471)
Dividendes distribués	5	(7 962)
Actif net en fin de période		864 564

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'EUR
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	23 013
Revenus des prêts de titres	16	884
Total des revenus		23 897
Charges		
Commissions de gestion	4.2	4 440
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	823
Commissions de distribution	4.1	22
Autres frais de fonctionnement		12
Intérêts bancaires		16
Total des charges		5 313
Plus-values nettes sur investissements		18 584
Moins-values réalisées sur investissements		(31 072)
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		6 179
Moins-values de change réalisées		(185)
Moins-values nettes réalisées		(25 078)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		2 985
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(4 300)
Plus-values de change latentes		2
Moins-values nettes latentes		(1 313)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(7 807)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc Hedged GBP	A Acc Hedged USD	A AInc EUR	A MInc EUR
Actions en circulation en début de période	6 660 677	72 127	3 738 995	565	31 048 113
Actions émises durant la période	685 822	35 860	3 583 944	-	1 636 983
Actions rachetées durant la période	(2 326 994)	(1 893)	(5 331 998)	-	(4 786 678)
Actions en circulation en fin de période	5 019 505	106 094	1 990 941	565	27 898 418
Valeur nette d'inventaire par action	22,4951	37,4900	17,7469	9,4896	5,8432

	A MInc GBP	A MInc Hedged GBP	A MInc Hedged USD	A MIncA EUR	A MIncA Hedged USD
Actions en circulation en début de période	2 735 367	3 998 708	5 519 469	178 158	51 939
Actions émises durant la période	55 599	123 600	167 830	2 987	21 206
Actions rachetées durant la période	(263 898)	(421 233)	(1 349 869)	(118 455)	(18 487)
Actions en circulation en fin de période	2 527 068	3 701 075	4 337 430	62 690	54 658
Valeur nette d'inventaire par action	5,1419	18,8108	10,2685	9,6062	10,2841

	B MInc EUR	I Acc EUR	I Acc Hedged USD	I MInc Hedged USD	W Acc EUR
Actions en circulation en début de période	252 259	20 374 102	67 398	541 132	145 170
Actions émises durant la période	-	4 366 264	-	2 577	11 237
Actions rachetées durant la période	(13 173)	(6 495 400)	-	(215 291)	(21 656)
Actions en circulation en fin de période	239 086	18 244 966	67 398	328 418	134 751
Valeur nette d'inventaire par action	5,8238	16,7352	10,6219	10,0393	10,7502

	W Acc Hedged USD	W MInc EUR	X Acc EUR	X Acc Hedged USD	X MInc EUR
Actions en circulation en début de période	53 112	114 703	215 701	747 925	2 666 094
Actions émises durant la période	-	5 788	395 749	3 311	2 505 225
Actions rachetées durant la période	-	(22 154)	(54 489)	(38 693)	(1 525 317)
Actions en circulation en fin de période	53 112	98 337	556 961	712 543	3 646 002
Valeur nette d'inventaire par action	11,2005	9,6212	13,8597	10,9313	9,8585

	X MInc GBP	X MInc Hedged USD	Z Acc EUR	Z MInc EUR
Actions en circulation en début de période	3 499 325	71 612	485 850	59 940
Actions émises durant la période	803 386	51 487	102 284	150 469
Actions rachetées durant la période	(684 303)	(1 679)	(43 174)	(127 300)
Actions en circulation en fin de période	3 618 408	121 420	544 960	83 109
Valeur nette d'inventaire par action	10,4649	9,9137	11,5405	9,2949

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,81 %					
Actions 0,09 %					
Suisse 0,09 %					
Ceva Logistics			27 438	735	0,09
Total Actions				735	0,09
Obligations 95,72 %					
Obligations d'entreprises 93,70 %					
Autriche 0,65 %					
Wienerberger	VAR	PERP	5 220 000	5 584	0,65
Brésil 0,98 %					
Petrobras Global Finance	3,7500	14/01/2021	8 000 000	8 440	0,98
Canada 0,94 %					
Cott Finance (EMTN)	5,5000	01/07/2024	7 716 000	8 135	0,94
Chine 0,49 %					
BiSoho	5,8750	01/05/2023	4 117 878	4 261	0,49
Danemark 1,63 %					
Danske Bank (EMTN)	VAR	PERP	3 600 000	3 679	0,43
Nassa Topco	2,8750	06/04/2024	10 000 000	10 395	1,20
				14 074	1,63
France 5,58 %					
Casino Guichard Perrachon (EMTN)	4,4980	07/03/2024	5 100 000	5 069	0,59
Casino Guichard Perrachon (EMTN) ^{°°}	3,3110	25/01/2023	2 200 000	2 212	0,26
Casino Guichard Perrachon (EMTN) ^{°°}	1,8650	13/06/2022	1 900 000	1 807	0,21
Getlink	3,6250	01/10/2023	4 153 000	4 339	0,50
La Financière Atalian ^{°°}	5,1250	15/05/2025	5 753 000	4 679	0,54
La Financière Atalian ^{°°}	4,0000	15/05/2024	4 452 000	3 631	0,42
NewCo GB	8,0000	15/12/2022	2 608 000	2 706	0,31
NewCo Sab MidCo	5,3750	15/04/2025	7 674 000	7 611	0,88
Novafives ^{°°}	5,0000	15/06/2025	4 273 000	3 830	0,44
Paprec	4,0000	31/03/2025	3 642 000	3 105	0,36
SFR ^{°°}	5,6250	15/05/2024	8 917 000	9 212	1,07
				48 201	5,58

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Allemagne 8,65 %					
Blitz	6,0000	30/07/2026	8 777 000	9 111	1,05
IHO Verwaltungs GmbH	2,7500	15/09/2021	5 610 000	5 692	0,66
Nidda BondCo	5,0000	30/09/2025	1 448 000	1 384	0,16
Nidda Healthcare	3,5000	30/09/2024	7 807 000	7 763	0,90
PrestigeBidCo	6,2500	15/12/2023	9 822 000	10 434	1,21
Summit Germany	2,0000	31/01/2025	9 744 000	8 826	1,02
Tele Columbus ^{°°}	3,8750	02/05/2025	9 487 000	8 526	0,99
Unitymedia	3,7500	15/01/2027	21 941 000	23 081	2,66
				74 817	8,65
Grèce 0,36 %					
Intralot Capital Luxembourg	5,2500	15/09/2024	5 371 000	3 116	0,36
Irlande 0,93 %					
Ardagh Packaging Finance	6,7500	15/05/2024	5 946 000	6 313	0,73
Ardagh Packaging Finance ^{°°}	4,7500	15/07/2027	1 590 000	1 751	0,20
				8 064	0,93
Israël 2,04 %					
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II ^{°°}	4,5000	01/03/2025	8 263 000	8 475	0,98
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II ^{°°}	1,6250	15/10/2028	7 165 000	5 648	0,65
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II	1,2500	31/03/2023	2 863 000	2 667	0,31
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands II	1,1250	15/10/2024	1 000 000	876	0,10
				17 666	2,04
Italie 2,62 %					
Telecom Italia Finance (EMTN) ^{°°}	7,7500	24/01/2033	9 900 000	12 844	1,49
Wind Tre	2,7500	20/01/2024	6 000 000	5 700	0,66
Wind Tre	2,6250	20/01/2023	4 219 000	4 101	0,47
				22 645	2,62
Jersey 1,53 %					
LHC3	4,1250	15/08/2024	3 434 000	3 493	0,40
Nemean Bondco	7,3750	01/02/2024	8 650 000	9 711	1,13
				13 204	1,53
Luxembourg 11,95 %					
Altice ^{°°}	7,2500	15/05/2022	23 135 000	23 438	2,71
Altice ^{°°}	6,2500	15/02/2025	5 410 000	5 007	0,58
DEA Finance ^{°°}	7,5000	15/10/2022	13 000 000	13 545	1,57
Galapagos	5,3750	15/06/2021	5 705 000	4 376	0,51

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Galapagos	FRN	15/06/2021	3 447 000	2 627	0,30
Garfunkelex Holdco 3	7,5000	01/08/2022	2 000 000	1 841	0,21
INEOS ^{°°}	5,3750	01/08/2024	4 915 000	5 060	0,59
Kleopatra 1	8,5000	30/06/2023	7 790 378	3 837	0,44
LHMC Finco	6,2500	20/12/2023	2 339 000	2 477	0,29
Lincoln Financing	3,6250	01/04/2024	7 192 000	7 268	0,84
Lincoln Financing	FRN	01/04/2024	2 151 000	2 169	0,25
Matterhorn Telecom ^{°°}	4,8750	01/05/2023	9 420 000	9 515	1,10
Matterhorn Telecom ^{°°}	3,8750	01/05/2022	5 000 000	5 061	0,59
Monitchem HoldCo 2	6,8750	15/06/2022	4 787 000	4 350	0,50
Samsonite Finco (EMTN) ^{°°}	3,5000	15/05/2026	2 758 000	2 766	0,32
Unilabs Subholding ^{°°}	5,7500	15/05/2025	10 030 000	9 977	1,15
				103 314	11,95
Mexique 0,69 %					
Cemex	3,1250	19/03/2026	5 994 000	5 998	0,69
Pays-Bas 8,51 %					
Intertrust	3,3750	15/11/2025	1 955 000	2 005	0,23
InterXion	4,7500	15/06/2025	9 369 000	9 965	1,15
Koninklijke KPN (EMTN)	VAR	14/03/2073	3 600 000	4 341	0,50
LGE HoldCo VI	7,1250	15/05/2024	14 740 000	15 405	1,78
Lincoln Finance	6,8750	15/04/2021	17 699 000	18 072	2,10
Maxeda DIY ^{°°}	6,1250	15/07/2022	3 610 000	3 546	0,41
OCI ^{°°}	5,0000	15/04/2023	1 320 000	1 395	0,16
UPCB Finance IV	4,0000	15/01/2027	1 054 800	1 107	0,13
UPCB Finance VII	3,6250	15/06/2029	7 768 000	8 082	0,93
Ziggo Secured Finance	4,2500	15/01/2027	9 410 000	9 691	1,12
				73 609	8,51
Afrique du Sud 1,35 %					
Sappi Papier	3,3750	01/04/2022	8 398 000	8 530	0,99
Sappi Papier	3,1250	15/04/2026	3 120 000	3 150	0,36
				11 680	1,35
Espagne 1,85 %					
Aldesa Financial Services (EMTN)	7,2500	01/04/2021	2 730 000	1 696	0,20
Codere Finance 2 Luxembourg ^{°°}	6,7500	01/11/2021	3 627 000	3 565	0,41
Haya Finance 2017	5,2500	15/11/2022	8 595 000	7 712	0,88
Obrascon Huarte Lain ^{°°}	5,5000	15/03/2023	3 315 000	2 310	0,27
Obrascon Huarte Lain (EMTN)	7,6250	15/03/2020	796 000	736	0,09
				16 019	1,85

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Suède 1,60 %					
Verisure	3,5000	15/05/2023	2 231 000	2 313	0,27
Verisure Midholding ^{oo}	5,7500	01/12/2023	4 452 000	4 533	0,52
Volvo Car (EMTN)	2,1250	02/04/2024	6 970 000	6 982	0,81
				13 828	1,60
Suisse 0,33 %					
Dufry Finance	4,5000	01/08/2023	2 734 000	2 838	0,33
Royaume-Uni 26,25 %					
Amigo Luxembourg ^{oo}	7,6250	15/01/2024	3 620 000	4 194	0,49
Arqiva Broadcast Finance	6,7500	30/09/2023	10 351 000	12 786	1,48
Arrow Global Finance ^{oo}	5,1250	15/09/2024	3 765 000	4 196	0,49
Barclays	VAR	PERP	5 550 000	5 612	0,65
Barclays	VAR	PERP	2 361 000	2 868	0,33
Barclays Bank (EMTN)	10,0000	21/05/2021	3 000 000	4 038	0,47
Corral Petroleum	11,7500	15/05/2021	7 150 000	7 617	0,88
CPUK Finance	4,2500	28/02/2047	7 520 000	8 722	1,01
CYBG	VAR	PERP	11 519 000	12 816	1,48
Fiat Chrysler Finance Europe (EMTN)	4,7500	22/03/2021	5 000 000	5 409	0,63
Galaxy Finco	7,8750	15/11/2021	14 420 000	16 442	1,89
GKN	6,7500	28/10/2019	2 600 000	3 097	0,36
Lloyds Bank (EMTN)	VAR	PERP	1 500 000	2 964	0,34
Lloyds Banking	VAR	PERP	8 244 000	9 589	1,11
Lloyds Banking ^{oo}	VAR	PERP	10 000 000	10 306	1,19
Miller Homes	5,5000	15/10/2024	874 000	1 006	0,12
Mizzen Bondco	7,0000	01/05/2021	10 644 280	12 032	1,39
Moto Finance	4,5000	01/10/2022	6 490 000	7 362	0,85
Pinnacle Bidco	6,3750	15/02/2025	7 100 000	8 497	0,98
RAC Bond	5,0000	06/11/2022	6 850 000	7 286	0,84
Saga	3,3750	12/05/2024	2 637 000	2 759	0,32
Shop Direct Funding ^{oo}	7,7500	15/11/2022	4 150 000	4 367	0,51
Stonegate Pub Financing ^{oo}	4,8750	15/03/2022	4 421 000	5 148	0,60
Synlab Bondco	6,2500	01/07/2022	5 000 000	5 165	0,60
Synlab Unsecured Bondco	8,2500	01/07/2023	5 000 000	5 319	0,62
Trafford Centre Finance	6,5000	28/07/2033	150 134	234	0,03
Virgin Media Finance (EMTN)	4,5000	15/01/2025	7 844 000	8 143	0,94
Virgin Media Secured Finance	5,0000	15/04/2027	1 550 000	1 816	0,21
Virgin Money UK	VAR	PERP	7 300 000	8 580	0,99
Voyage Care Bondco	5,8750	01/05/2023	5 436 000	6 068	0,70
Voyage Care Bondco	10,0000	01/11/2023	2 310 000	2 509	0,29

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Vue International Bidco	7,8750	15/07/2020	5 934 000	6 889	0,80
Worldpay Finance	3,7500	15/11/2022	20 890 000	23 111	2,66
				226 947	26,25
États-Unis 14,77 %					
Adient Global ^{°°}	3,5000	15/08/2024	14 899 000	11 269	1,31
Alliance Data Systems ^{°°}	4,5000	15/03/2022	6 020 000	6 161	0,71
Alliance Data Systems	5,2500	15/11/2023	2 380 000	2 483	0,29
Avantor	4,7500	01/10/2024	10 390 000	10 860	1,26
Avis Budget Finance ^{°°}	4,5000	15/05/2025	6 644 000	6 906	0,80
Crown European	3,3750	15/05/2025	6 816 000	7 305	0,84
Diamond BC ^{°°}	5,6250	15/08/2025	4 759 000	4 491	0,52
Energizer Gamma Acquisition ^{°°}	4,6250	15/07/2026	8 448 000	8 702	1,01
Equinix	2,8750	01/10/2025	10 851 000	11 192	1,29
International Game Technology ^{°°}	4,7500	15/02/2023	9 912 000	10 784	1,25
International Game Technology ^{°°}	3,5000	15/07/2024	8 646 000	8 905	1,03
Netflix	3,6250	15/05/2027	6 730 000	6 967	0,81
Rite Aid	6,1250	01/04/2023	6 330 000	4 672	0,54
Superior Industries International ^{°°}	6,0000	15/06/2025	7 100 000	6 179	0,71
Tenneco ^{°°}	5,0000	15/07/2024	7 150 000	7 504	0,87
UGI International	3,2500	01/11/2025	4 156 000	4 321	0,50
Valeant Pharmaceuticals	4,5000	15/05/2023	5 065 000	5 120	0,59
WMG Acquisition	3,6250	15/10/2026	3 705 000	3 832	0,44
				127 653	14,77
Total Obligations d'entreprises				810 093	93,70
Obligations convertibles d'entreprises 2,02 %					
Italie 2,02 %					
Telecom Italia ^{°°}	1,1250	26/03/2022	18 000 000	17 463	2,02
Total Obligations convertibles d'entreprises				17 463	2,02
Total Obligations				827 556	95,72
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				828 291	95,81
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 3,16 %					
Actions 0,01 %					
Jersey néant					
Real Estate Opportunities			350 908	-	-

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 0,01 %					
BrightHouse ^{°°}			111 002	81	0,01
Total Actions				81	0,01
Obligations 3,15 %					
Obligations d'entreprises 3,15 %					
République tchèque néant					
Sazka (STEP)	9,0000	12/07/2021	11 387 272	-	-
Italie néant					
Parmalat Capital Finance (PERP)	9,3750	PERP	3 614 664	-	-
Luxembourg 1,19 %					
ARD Finance	6,6250	15/09/2023	10 115 000	10 276	1,19
Hellas Telecommunications III	8,5000	15/10/2013	5 570 727	-	-
				10 276	1,19
Royaume-Uni 0,54 %					
BrightHouse Finco ^{°°}	9,0000	15/05/2023	893 126	518	0,06
Cammell Laird	12,0000	15/10/2010	1 080 000	-	-
TalkTalk Telecom ^{°°}	5,3750	15/01/2022	3 575 000	4 177	0,48
				4 695	0,54
États-Unis 1,42 %					
AMC Entertainment	6,3750	15/11/2024	6 402 000	7 259	0,84
Banff Merger Sub	8,3750	01/09/2026	5 060 000	5 031	0,58
				12 290	1,42
Total Obligations d'entreprises				27 261	3,15
Total Obligations				27 261	3,15
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				27 342	3,16
Fonds d'investissement à capital variable 1,90 %					
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - Euro Fund Z-3 [†]			16 410	16 410	1,90
Total Fonds d'investissement à capital variable				16 410	1,90

Dérivés (0,30 %)

Contrats de change à terme (0,30 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	GBP	09/05/2019	78 821 565	69 202 000	(1 386)	(0,17)
Barclays Capital	EUR	GBP	09/05/2019	1 980 485	1 702 000	8	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	398 212	341 737	2	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	344 653	294 453	3	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	188 614	161 279	2	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	180 023	155 652	(1)	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	104 993	89 996	1	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	94 512	81 454	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	49 899	42 914	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	46 987	40 556	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	41 802	35 945	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	37 627	32 365	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	34 453	29 492	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	24 688	21 449	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	16 783	14 368	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	14 685	12 591	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	10 438	8 909	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	9 465	8 089	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	198	170	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	16/04/2019	25	21	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	09/05/2019	1 133 230	995 000	(20)	-
BNP Paribas	EUR	GBP	14/06/2019	46 312	39 674	-	-
BNP Paribas	EUR	GBP	14/06/2019	475	410	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	01/04/2019	89	100	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	8 841 693	9 988 027	2	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 695 986	5 370 612	(57)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	887 385	1 005 701	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	833 633	945 407	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	577 970	656 230	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	458 018	522 304	(4)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	453 396	512 329	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	441 153	502 263	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	177 460	200 621	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	103 140	117 986	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	80 061	90 511	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	77 338	88 078	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	72 157	82 524	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	65 411	74 471	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	53 354	60 271	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	47 784	54 491	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	32 760	37 474	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	22 870	26 234	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	21 502	24 481	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	17 380	19 733	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 377	15 247	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	10 941	12 456	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	7 087	8 069	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	6 419	7 301	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 786	5 467	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 425	5 000	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 162	4 760	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	4 156	4 696	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	3 344	3 778	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 519	2 871	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 163	2 476	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 961	2 233	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 930	2 201	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 901	2 163	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 881	2 146	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 324	1 510	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 283	1 468	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 172	1 329	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	611	701	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	469	530	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	429	486	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	376	428	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	330	378	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	244	277	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	179	204	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	99	113	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	85	97	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	85	97	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	50	57	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	39	45	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	30	35	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	28	32	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	27	31	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	01/04/2019	8 909	10 444	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	02/04/2019	14 368	16 791	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	03/04/2019	12 591	14 692	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	16/04/2019	70 721 552	82 247 369	(214)	(0,02)
BNP Paribas	GBP	EUR	16/04/2019	437 612	510 832	(3)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
BNP Paribas	GBP	EUR	16/04/2019	33 844	39 401	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	16/04/2019	768	897	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	16/04/2019	68	79	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	16/04/2019	46	54	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	3 990 786	4 631 843	(12)	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	23 310	27 180	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	3 500	4 021	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	656 230	581 580	3	-
BNP Paribas	USD	EUR	01/04/2019	19 733	17 488	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	9 988 027	8 896 078	(1)	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	60 271	53 682	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	02/04/2019	3 778	3 365	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	512 329	456 155	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	5 000	4 452	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	03/04/2019	4 696	4 181	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	45 203 149	39 664 863	342	0,04
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	43 621 684	38 277 159	330	0,04
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	9 155 035	8 043 114	59	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	7 744 383	6 795 542	59	0,01
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 309 438	2 903 966	25	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 205 759	1 058 030	9	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	904 281	794 054	6	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	710 834	623 742	5	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	595 969	519 557	8	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	589 776	517 517	4	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	563 939	494 846	4	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	293 321	257 642	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	245 586	217 097	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	241 099	210 905	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	232 882	205 866	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	119 906	104 823	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	67 401	59 137	1	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	60 065	53 097	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	39 942	35 364	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	37 321	33 042	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	31 843	27 877	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	31 054	27 301	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	22 969	20 304	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	18 045	15 775	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	16 993	15 045	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	15 495	13 613	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	8 388	7 415	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 179	5 471	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 097	5 389	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 518	4 878	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	3 691	3 268	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 967	2 623	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 253	1 973	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	894	782	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	883	778	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	647	570	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	640	566	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	504	443	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	451	398	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	246	218	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	205	181	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	200	176	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	194	172	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	160	141	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	100	88	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	81	72	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	31	27	-	-
Citigroup	GBP	EUR	09/05/2019	1 500 000	1 742 487	(4)	-
Citigroup	GBP	EUR	09/05/2019	350 000	407 889	(2)	-
Goldman Sachs	EUR	GBP	09/05/2019	3 010 810	2 600 000	(3)	-
Goldman Sachs	GBP	EUR	09/05/2019	1 500 000	1 745 654	(7)	-
HSBC	EUR	GBP	09/05/2019	78 847 403	69 202 000	(1 360)	(0,16)
JPM Chase	EUR	USD	09/05/2019	9 868 838	11 293 000	(157)	(0,02)
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	7 650 286	6 687 000	(100)	(0,01)
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	2 269 756	2 000 000	(48)	(0,01)
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	1 508 373	1 329 000	(32)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	1 071 153	940 000	(18)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	09/05/2019	854 013	746 000	(11)	-
Morgan Stanley	EUR	GBP	09/05/2019	2 959 909	2 574 000	(23)	-
Morgan Stanley	GBP	EUR	09/05/2019	2 150 000	2 502 628	(11)	-
Morgan Stanley	GBP	EUR	09/05/2019	2 000 000	2 339 031	(21)	-
Morgan Stanley	USD	EUR	09/05/2019	4 399 000	3 862 381	43	-
Morgan Stanley	USD	EUR	09/05/2019	1 400 000	1 228 319	15	-
State Street	EUR	GBP	09/05/2019	8 580 025	7 401 000	2	-
State Street	EUR	GBP	09/05/2019	2 042 831	1 761 000	2	-
State Street	EUR	GBP	09/05/2019	962 584	848 000	(20)	-
UBS	EUR	GBP	09/05/2019	1 716 392	1 480 000	1	-

Contrepartie	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'EUR	Total de l'actif net %
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	(2 589)	(0,30)
Moins-values latentes sur dérivés	(2 589)	(0,30)
Total des placements	869 454	100,57
Autres passifs nets	(4 890)	(0,57)
Total de l'actif net	864 564	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Select Global Investment Grade Credit Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Select Global Investment Grade Credit Bond a augmenté de 2,54 % contre une hausse de 3,14 % de l'indice de référence, le Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit 1-10 years (couvert en GBP).

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en GBP.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Bloomberg Barclays Capital, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en GBP.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit Bond s'est élargi de 11 points de base (pb) sur la période considérée.

Au dernier trimestre 2018, les spreads se sont creusés en raison d'un certain nombre de facteurs. Parmi ceux-ci figuraient la guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine, la chute des prix du pétrole et des statistiques économiques globalement moins favorables. En outre, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé la fin de son Programme d'achats de titres du secteur privé (CSPP) en décembre. La confiance des entreprises, telle que mesurée par l'indice composite des directeurs d'achat de la zone euro, s'est écroulée à son plus bas niveau depuis novembre 2014.

Cependant, le marché mondial des obligations d'entreprises a rebondi au premier trimestre 2019 et les spreads se sont resserrés. Un facteur déterminant de ce redressement a été le ton plus accommodant des banques centrales. Lors de sa réunion de mars, la Réserve fédérale américaine (Fed) a fermement écarté toute augmentation des taux d'intérêt en 2019. Face à des statistiques économiques moroses, la BCE a aussi reporté la date probable de relèvement des taux d'intérêt à 2020. En outre, la BCE a annoncé un nouveau cycle de financement bon marché pour les banques, sous la forme d'opérations de refinancement à long terme (TLTRO). En conséquence, les rendements des bunds ont dégringolé, s'inscrivant en territoire négatif pour la première fois depuis 2016. Les autres facteurs qui ont conforté la confiance au cours du trimestre ont été les espoirs grandissants d'une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et d'une issue en douceur du Brexit.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 2,54 % sur la période considérée, sous-performant l'indice de référence qui a généré un rendement de 3,14 %.

Au dernier trimestre 2018, les segments plus volatils de l'univers du crédit ont été à la traîne. Les émetteurs des secteurs financier, de l'énergie et des services publics ont le plus contribué à la sous-performance du portefeuille. Le discours négatif sur les droits de douane et le repli persistant des prix du pétrole ont continué de peser sur le crédit. La performance positive est principalement venue de l'exposition du Fonds à des titres du secteur public et en lien avec ce secteur. Un thème favorable vers la fin de l'année

2018 a été le redressement des actifs italiens. Cette reprise traduisait l'éloignement de la menace d'une possible imposition par l'Union européenne d'une « procédure pour déficit excessif » à l'encontre du pays. La participation du Fonds dans les obligations d'Italgas en a tiré parti.

Début 2019, la confiance des investisseurs s'est nettement renforcée en janvier depuis ses plus bas de fin d'année sur fond de ton plus conciliant de la Fed, de remontée des cours du pétrole et d'une émission plus faible que prévu de nouveaux titres de dette. Notre exposition à la dette financière senior d'émetteurs tels que Nordea Bank, Capital One et JP Morgan en a bénéficié. De même, les valeurs du secteur de l'énergie, dont Continental Resources et Cenovus Energy, ont été bénéfiques. Suite à sa surperformance depuis le début de l'année, nous avons réduit l'exposition au secteur automobile par le biais de BMW et Volkswagen. Les obstacles d'ordre cyclique se multiplient, les tensions commerciales se poursuivent et la croissance chinoise ralentit. Les inquiétudes selon lesquelles le président Donald Trump pourrait porter son attention sur l'Europe dans le sillage d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine se sont aussi intensifiées. Le secteur automobile est l'un des principaux acteurs du déficit commercial des États-Unis avec l'Europe.

Perspectives

Nous conservons un optimisme prudent à l'égard des perspectives des marchés du crédit. Les statistiques économiques en provenance des États-Unis continuent de soutenir les valorisations des actifs à risque, mais ne sont pas suffisamment solides pour faire durcir le ton de la Fed. À l'avenir, les investisseurs continueront de surveiller les données de près. Les inquiétudes en termes de croissance se sont davantage concentrées sur la Chine et l'impact en résultant sur les économies européennes les plus dépendantes des exportations. Si les données européennes ont déçu, nous avons observé les premiers signes d'une reprise en Chine où les mesures de relance de l'année écoulée semblent enfin produire des effets. En outre, on constate des progrès en faveur d'une issue favorable au marché du Brexit, tandis que les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine avancent également. Nos économistes prévoient que l'économie européenne atteindra son plus bas niveau au deuxième trimestre de l'année, puis remontera à une allure modérée au second semestre. Si cela se produit en même temps que l'assouplissement de la BCE, et en parallèle d'un apaisement sur la scène politique, nous pensons que les spreads pourraient encore remonter.

Une politique plus conciliante de la banque centrale apporte également un soutien technique au crédit mondial. L'un des principaux facteurs techniques négatifs de l'année passée a été la divergence entre les taux à court terme de l'euro et du dollar US. Le coût de la couverture des actifs en dollar US en a été accru. Par conséquent, la récente pause dans le relèvement des taux d'intérêt américains a fait revenir les acheteurs internationaux, en particulier asiatiques, sur les marchés du crédit en dollar US.

Équipe Global Credit

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de GBP
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	17 021
Avoirs bancaires		1 960
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		38
Intérêts à recevoir		167
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	8
Autres actifs		3
Total de l'actif		19 197
Passif		
Achats de placements à payer		86
Impôts et charges à payer		12
Rachats d'actions à payer		10
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	117
Autres passifs		15
Total du passif		240
Actif net en fin de période		18 957

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de GBP
Actif net en début de période		21 105
Plus-values nettes sur investissements		207
Plus-values nettes réalisées		465
Moins-values nettes latentes		(203)
Produits des émissions d'actions		285
Paiements des actions rachetées		(2 876)
Régularisation nette versée	10	(11)
Dividendes distribués	5	(15)
Actif net en fin de période		18 957

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de GBP
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	280
Intérêts bancaires		2
Total des revenus		282
Charges		
Commissions de gestion	4.2	57
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	18
Total des charges		75
Plus-values nettes sur investissements		207
Plus-values réalisées sur investissements		182
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		308
Moins-values de change réalisées		(25)
Plus-values nettes réalisées		465
Augmentation de la plus-value latente sur investissements		50
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(256)
Augmentation de la plus-value latente sur contrats à terme		3
Moins-values nettes latentes		(203)
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		469

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc GBP	Z Acc GBP	Z SInc Hedged AUD
Actions en circulation en début de période	6 816 309	458 433	204 800
Actions émises durant la période	129 490	-	-
Actions rachetées durant la période	(296 567)	(210 138)	-
Actions en circulation en fin de période	6 649 232	248 295	204 800
Valeur nette d'inventaire par action	2,2751	10,9285	9,9929

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 88,38 %					
Obligations 88,38 %					
Obligations d'entreprises 82,47 %					
Australie 0,62 %					
APT Pipelines	4,2000	23/03/2025	150 000	118	0,62
Belgique 0,81 %					
Anheuser-Busch InBev	4,1500	23/01/2025	49 000	39	0,21
Anheuser-Busch InBev (EMTN)	1,1500	22/01/2027	131 000	114	0,60
				153	0,81
Canada 1,35 %					
Glencore Canada Financial (EMTN)	7,3750	27/05/2020	240 000	256	1,35
Chine 1,83 %					
CNAC HK Finbridge	1,7500	14/06/2022	120 000	105	0,55
CNOOC Curtis Funding No 1	4,5000	03/10/2023	300 000	242	1,28
				347	1,83
République tchèque 0,46 %					
CEZ AS (EMTN)	0,8750	21/11/2022	100 000	87	0,46
Danemark 0,57 %					
Nykredit Realkredit	0,5000	19/01/2022	125 000	108	0,57
France 3,35 %					
Atos	0,7500	07/05/2022	100 000	87	0,46
Autoroutes du Sud de la France (EMTN)	1,3750	21/02/2031	100 000	88	0,46
BPCE (EMTN)	0,8750	31/01/2024	200 000	173	0,92
CNP Assurances	VAR	30/09/2041	100 000	111	0,58
TOTAL (EMTN)	VAR	PERP	100 000	89	0,47
TOTAL (EMTN)	VAR	PERP	100 000	87	0,46
				635	3,35
Allemagne 1,81 %					
Commerzbank (EMTN)	0,5000	28/08/2023	65 000	56	0,29
Deutsche Bank	1,7500	16/12/2021	100 000	97	0,53
Schaeffler (EMTN)	1,1250	26/03/2022	17 000	15	0,08
Schaeffler (EMTN)	1,8750	26/03/2024	9 000	8	0,04
Siemens Financieringsmaatschappij	0,3000	28/02/2024	49 000	43	0,22

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Volkswagen International Finance	VAR	PERP	100 000	85	0,45
Volkswagen Leasing (EMTN)	1,0000	16/02/2023	44 000	38	0,20
				342	1,81
Hong Kong 0,45 %					
Cheung Kong Infrastructure Finance	1,0000	12/12/2024	100 000	86	0,45
Islande 0,74 %					
Arion Bank (EMTN)	1,0000	20/03/2023	164 000	140	0,74
Inde 1,66 %					
ICICI Bank Dubai (EMTN)	3,5000	18/03/2020	200 000	154	0,81
NTPC (EMTN)	5,6250	14/07/2021	200 000	161	0,85
				315	1,66
Italie 1,25 %					
Enel Finance International	2,8750	25/05/2022	200 000	151	0,79
FCA Bank Ireland (EMTN)	1,0000	21/02/2022	100 000	87	0,46
				238	1,25
Japon 1,86 %					
Mizuho Financial	2,2730	13/09/2021	350 000	265	1,39
Takeda Pharmaceutical	1,1250	21/11/2022	100 000	88	0,47
				353	1,86
Mexique 2,49 %					
Alfa	5,2500	25/03/2024	200 000	161	0,85
BBVA Bancomer Texas	6,5000	10/03/2021	150 000	121	0,64
Petroleos Mexicanos (EMTN)	8,2500	02/06/2022	170 000	190	1,00
				472	2,49
Pays-Bas 3,91 %					
ABN AMRO Bank	VAR	27/03/2028	200 000	155	0,82
Cooperatieve Rabobank	VAR	PERP	265 000	208	1,10
NN	VAR	08/04/2044	100 000	94	0,50
Rabobank Nederland (EMTN)	4,2500	13/10/2021	340 000	194	1,02
Vesteda Finance (EMTN)	2,0000	10/07/2026	100 000	89	0,47
				740	3,91
Nouvelle-Zélande 0,46 %					
Chorus (EMTN)	1,1250	18/10/2023	100 000	87	0,46

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Espagne 0,94 %					
CaixaBank (EMTN)	2,3750	01/02/2024	100 000	90	0,47
Telefonica Emisiones (EMTN)	1,4470	22/01/2027	100 000	88	0,47
				178	0,94
Supranational 3,17 %					
Banque européenne d'investissement	-	06/11/2026	150 000	94	0,50
Banque européenne d'investissement (EMTN)	0,6250	22/01/2029	142 000	126	0,66
Mécanisme européen de stabilité (EMTN)	-	18/10/2022	437 000	380	2,01
				600	3,17
Suède 1,53 %					
Skandinaviska Enskilda Banken	2,6250	17/11/2020	380 000	291	1,53
Suisse 1,68 %					
Credit Suisse	VAR	12/09/2025	100 000	98	0,52
Credit Suisse Sydney (MTN)	3,5000	29/04/2020	200 000	111	0,58
Zurich Finance UK (EMTN)	VAR	PERP	100 000	110	0,58
				319	1,68
Thaïlande 0,81 %					
Thaioil Treasury Center	3,6250	23/01/2023	200 000	154	0,81
Émirats arabes unis 0,80 %					
National Bank of Abu Dhabi (EMTN)	3,0000	30/03/2022	200 000	152	0,80
Royaume-Uni 7,60 %					
Barclays (EMTN)	VAR	06/10/2023	180 000	178	0,93
Barclays (EMTN)	VAR	07/02/2028	100 000	83	0,44
CYBG	VAR	09/02/2026	140 000	140	0,74
Experian Finance (EMTN)	1,3750	25/06/2026	160 000	141	0,75
HSBC	VAR	11/03/2025	200 000	156	0,82
Lloyds Banking (EMTN)	VAR	15/01/2024	120 000	102	0,54
RELX Capital	4,0000	18/03/2029	28 000	22	0,12
Royal Bank of Scotland (EMTN)	VAR	19/09/2026	100 000	101	0,53
SELP Finance	1,5000	20/11/2025	202 000	174	0,91
SSE	VAR	PERP	110 000	111	0,59
Vodafone	VAR	03/10/2078	100 000	97	0,51
Western Power Distribution	3,6250	06/11/2023	130 000	137	0,72
				1 442	7,60

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
États-Unis 42,32 %					
Abbott Ireland Financing DAC	0,8750	27/09/2023	100 000	88	0,47
American International	4,1250	15/02/2024	101 000	80	0,42
American Tower	4,0000	01/06/2025	80 000	63	0,33
American Tower	3,3750	15/05/2024	78 000	60	0,32
Amgen	2,2500	19/08/2023	164 000	123	0,65
Anadarko Petroleum	5,5500	15/03/2026	60 000	50	0,26
Apple	3,0000	20/06/2027	210 000	161	0,85
Athene	4,1250	12/01/2028	109 000	80	0,42
AT&T	3,2000	01/03/2022	191 000	148	0,78
Bank of America	VAR	24/04/2023	177 000	135	0,71
Bank of America (MTN)	VAR	15/03/2025	66 000	51	0,27
BB&T (MTN)	3,0500	20/06/2022	93 000	72	0,38
Boeing	2,8000	01/03/2024	45 000	35	0,18
Boston Properties	4,5000	01/12/2028	56 000	46	0,24
BP Capital Markets America	3,4100	11/02/2026	48 000	38	0,20
Capital One Financial	3,3000	30/10/2024	234 000	177	0,94
Capital One Financial	3,9000	29/01/2024	20 000	16	0,08
Cardinal Health	3,0790	15/06/2024	73 000	55	0,29
Charter Communications Operating Capital	4,2000	15/03/2028	120 000	91	0,48
Cigna	4,3750	15/10/2028	42 000	33	0,18
Citigroup	VAR	24/07/2023	380 000	289	1,52
Citigroup	3,3900	18/11/2021	300 000	177	0,93
Citigroup	1,5000	24/07/2026	100 000	89	0,47
Citigroup	VAR	10/01/2028	100 000	78	0,41
Citigroup	4,4000	10/06/2025	95 000	76	0,40
Citizens Financial	4,3000	03/12/2025	39 000	31	0,16
Comcast	3,3750	15/02/2025	135 000	106	0,56
Comcast	3,7000	15/04/2024	81 000	64	0,34
Continental Resources	5,0000	15/09/2022	152 000	118	0,62
Continental Resources	4,5000	15/04/2023	100 000	80	0,42
Crown Castle International	2,2500	01/09/2021	113 000	86	0,45
CVS Health	4,0000	05/12/2023	325 000	255	1,35
Dell International	5,3000	01/10/2029	98 000	76	0,40
Dell International	6,0200	15/06/2026	70 000	58	0,31
Digital Realty Trust	4,4500	15/07/2028	123 000	99	0,52
Dollar Tree	3,7000	15/05/2023	147 000	114	0,60
DowDuPont	4,2050	15/11/2023	84 000	67	0,36
DTE Energy	3,7000	01/08/2023	147 000	116	0,61
eBay	2,7500	30/01/2023	61 000	46	0,24
Edison International	2,4000	15/09/2022	71 000	50	0,27

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Electronic Arts	3,7000	01/03/2021	150 000	117	0,62
Electronic Arts	4,8000	01/03/2026	125 000	103	0,54
Energy Transfer Operating	4,7500	15/01/2026	12 000	10	0,05
Energy Transfer Partners	4,9500	15/06/2028	100 000	81	0,42
Entergy Texas	4,0000	30/03/2029	68 000	54	0,29
Enterprise Products Operating	3,7000	15/02/2026	55 000	43	0,23
Eversource Energy	4,2500	01/04/2029	18 000	15	0,08
Exelon	3,4970	01/06/2022	131 000	102	0,54
Express Scripts	3,4000	01/03/2027	40 000	30	0,16
GE Capital International Funding	3,3730	15/11/2025	72 000	54	0,28
General Motors Financial	4,0000	06/10/2026	167 000	123	0,65
Halliburton	3,8000	15/11/2025	200 000	157	0,83
HCA	5,2500	15/04/2025	50 000	41	0,22
Huntsman International LLC	4,5000	01/05/2029	47 000	36	0,19
Ingersoll-Rand Luxembourg Finance	3,5000	21/03/2026	28 000	22	0,11
International Flavors & Fragrances	3,4000	25/09/2020	249 000	191	1,01
JPMorgan Chase	VAR	25/04/2023	230 000	176	0,93
JPMorgan Chase	VAR	01/05/2028	200 000	154	0,81
JPMorgan Chase	VAR	05/12/2024	172 000	137	0,72
JPMorgan Chase	VAR	PERP	124 000	95	0,50
JPMorgan Chase	3,7970	23/07/2024	100 000	79	0,42
Kilroy Realty	3,4500	15/12/2024	23 000	17	0,09
Kinder Morgan Energy	3,5000	01/03/2021	195 000	151	0,80
Kraft Heinz Foods	3,5000	15/07/2022	103 000	80	0,42
Laboratory of America	3,6000	01/02/2025	197 000	151	0,80
Metropolitan Life Global Funding I (MTN)	4,7500	17/09/2021	340 000	195	1,03
Moody's	4,2500	01/02/2029	72 000	58	0,31
Morgan Stanley (EMTN)	VAR	23/10/2026	154 000	135	0,71
National Rural Utilities Cooperative Finance	3,4000	07/02/2028	84 000	65	0,35
Nestle	3,3500	24/09/2023	168 000	133	0,70
PacifiCorp	3,5000	15/06/2029	34 000	27	0,14
Penske Truck Leasing	3,3750	01/02/2022	150 000	116	0,61
Phillips 66	3,5500	01/10/2026	100 000	75	0,40
Progressive	4,0000	01/03/2029	110 000	90	0,48
Sabine Pass Liquefaction	5,7500	15/05/2024	100 000	85	0,45
Schlumberger	3,7500	01/05/2024	26 000	20	0,11
Schlumberger Finance France	1,0000	18/02/2026	100 000	89	0,47
Sempra Energy	2,4000	01/02/2020	120 000	92	0,48
Shire Acquisitions Investments Ireland	3,2000	23/09/2026	120 000	89	0,47
Texas Instruments	2,6250	15/05/2024	85 000	65	0,34
Thermo Fisher Scientific	1,4000	23/01/2026	100 000	90	0,47
Thermo Fisher Scientific	0,7500	12/09/2024	100 000	87	0,46

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Trans-Allegheny Interstate Line	3,8500	01/06/2025	85 000	67	0,35
Union Pacific	3,7500	15/07/2025	66 000	53	0,28
United Technologies	1,1500	18/05/2024	100 000	88	0,47
United Technologies	3,9500	16/08/2025	50 000	40	0,21
UnitedHealth	3,5000	15/02/2024	26 000	21	0,11
Verizon Communications	4,1250	16/03/2027	68 000	55	0,29
Verizon Communications	4,3290	21/09/2028	50 000	41	0,21
Walt Disney (MTN)	7,5500	15/07/2093	136 000	123	0,65
Welltower	4,2500	01/04/2026	110 000	87	0,46
Western Gas Partners	4,7500	15/08/2028	50 000	39	0,21
				8 021	42,32
Total Obligations d'entreprises				15 634	82,47
Obligations d'État 5,91 %					
Inde 0,81 %					
Export-Import Bank of India (EMTN)	2,7500	01/04/2020	200 000	153	0,81
Indonésie 0,48 %					
République indonésienne (EMTN)	2,1500	18/07/2024	100 000	91	0,48
Mexique 0,42 %					
Gouvernement du Mexique	11,5000	15/05/2026	70 000	79	0,42
Qatar 0,83 %					
État du Qatar	4,0000	14/03/2029	200 000	158	0,83
Arabie saoudite 0,83 %					
Gouvernement d'Arabie saoudite (EMTN)	4,0000	17/04/2025	200 000	157	0,83
Corée du Sud 0,62 %					
Export-Import Bank of Korea (MTN)	4,2500	21/05/2020	210 000	117	0,62
Royaume-Uni 0,34 %					
Trésor britannique	4,2500	07/12/2027	50 000	64	0,34
États-Unis 1,58 %					
Bay Area California Toll Authority	6,7930	01/04/2030	30 000	28	0,15
Trésor américain	2,2500	15/08/2027	325 000	246	1,29
Trésor américain	2,8750	15/08/2028	34 000	27	0,14
				301	1,58

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Total Obligations d'État				1 120	5,91
Total Obligations				16 754	88,38
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				16 754	88,38
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 1,41 %					
Obligations 1,41 %					
Obligations d'entreprises 1,41 %					
Allemagne 0,82 %					
Bayer US Finance II	4,2500	15/12/2025	200 000	155	0,82
États-Unis 0,59 %					
General Motors Financial (MTN)	3,8500	21/02/2023	100 000	55	0,29
Molson Coors International	2,8400	15/07/2023	100 000	57	0,30
				112	0,59
Total Obligations d'entreprises				267	1,41
Total Obligations				267	1,41
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				267	1,41
Dérivés (0,58 %)					
Contrats à terme 0,04 %					
Contrat à terme		Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de GBP	Total de l'actif net %
CBT US 10 Year Ultra		19/06/2019	(1)	(2)	(0,01)
CBT US 2 Year Note		28/06/2019	6	3	0,02
CBT US 5 Year Note		28/06/2019	(1)	(1)	-
EUX Euro-Bobl		06/06/2019	1	-	-
EUX Euro-Bund		06/06/2019	2	7	0,02
EUX Euro-Schatz		06/06/2019	15	3	0,01
ICE Long Gilt		26/06/2019	(2)	(4)	(0,02)
MSE Canada 10 Year Bond		19/06/2019	2	3	0,02
SFE Australia 3 Year Bond		17/06/2019	(2)	(1)	-
SGX 10 Year Mini JGB		12/06/2019	1	-	-
Plus-values latentes sur contrats à terme				8	0,04

Contrats de change à terme (0,62 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Barclays Capital	GBP	USD	10/04/2019	2 437 672	3 214 000	(29)	(0,16)
BNP Paribas	AUD	GBP	14/06/2019	2 039 180	1 086 374	23	0,12
BNP Paribas	AUD	GBP	14/06/2019	15 577	8 312	-	-
BNP Paribas	AUD	GBP	14/06/2019	13 806	7 485	-	-
BNP Paribas	AUD	GBP	14/06/2019	11 928	6 437	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	10/04/2019	20 577	27 000	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	10/04/2019	18 855	25 000	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	10/04/2019	109 000	81 831	2	0,01
Citigroup	GBP	EUR	10/04/2019	2 075 719	2 412 000	(3)	(0,02)
Citigroup	GBP	EUR	10/04/2019	13 698	16 000	-	-
Deutsche Bank	GBP	CAD	10/04/2019	9 620	17 000	-	-
Deutsche Bank	GBP	EUR	10/04/2019	9 528	11 000	-	-
Goldman Sachs	GBP	USD	10/04/2019	11 307	15 000	-	-
HSBC	GBP	USD	10/04/2019	2 437 655	3 213 000	(27)	(0,15)
HSBC	GBP	USD	10/04/2019	22 668	30 000	-	-
JPM Chase	GBP	USD	10/04/2019	2 437 653	3 213 000	(28)	(0,15)
Merrill Lynch	EUR	GBP	10/04/2019	129 000	111 722	(1)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	10/04/2019	115 000	99 968	(1)	-
Merrill Lynch	EUR	GBP	10/04/2019	40 000	34 755	-	-
Merrill Lynch	GBP	AUD	10/04/2019	656 800	1 232 000	(15)	(0,08)
Merrill Lynch	GBP	EUR	10/04/2019	17 218	20 000	-	-
Merrill Lynch	GBP	USD	10/04/2019	102 615	135 000	(1)	-
Merrill Lynch	GBP	USD	10/04/2019	73 294	97 000	(1)	(0,01)
Merrill Lynch	USD	GBP	10/04/2019	20 000	15 294	-	-
Morgan Stanley	GBP	EUR	10/04/2019	11 110	13 000	-	-
Morgan Stanley	GBP	USD	10/04/2019	2 439 784	3 213 000	(25)	(0,13)
Morgan Stanley	GBP	USD	10/04/2019	198 427	263 000	(3)	(0,02)
Morgan Stanley	GBP	USD	10/04/2019	194 342	258 000	(4)	(0,02)
Morgan Stanley	GBP	USD	10/04/2019	43 825	58 000	(1)	-
Morgan Stanley	GBP	USD	10/04/2019	26 608	35 000	-	-
Royal Bank of Canada	EUR	GBP	10/04/2019	21 000	17 943	-	-
Royal Bank of Canada	GBP	EUR	10/04/2019	13 699	16 000	-	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	10/04/2019	28 936	38 000	-	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	10/04/2019	22 943	30 000	-	-
Royal Bank of Canada	GBP	USD	10/04/2019	19 049	25 000	-	-
Royal Bank of Canada	USD	GBP	10/04/2019	17 000	12 838	-	-
State Street	EUR	GBP	10/04/2019	184 000	157 185	1	0,01
State Street	GBP	CAD	10/04/2019	223 485	395 000	(3)	(0,02)
State Street	GBP	EUR	10/04/2019	2 079 940	2 412 000	1	0,01
State Street	GBP	EUR	10/04/2019	24 145	28 000	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de GBP	Total de l'actif net %
State Street	GBP	USD	10/04/2019	138 266	183 000	(2)	(0,01)
State Street	GBP	USD	10/04/2019	44 793	59 000	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(117)	(0,62)
Moins-values latentes sur dérivés						(109)	(0,58)
Total des placements						16 912	89,21
Autres actifs nets						2 045	10,79
Total de l'actif net						18 957	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth a cédé 8,04 % contre une baisse de 1,89 % de l'indice de référence, le MSCI AC World TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veuillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés d'actions mondiaux ont dégagé un rendement légèrement négatif au cours des six derniers mois. La période s'est toutefois caractérisée par deux phases contrastées. Dans un premier temps, les marchés d'actions ont connu des ventes massives ; les investisseurs ont en effet été préoccupés par la croissance mondiale, le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et l'orientation de la politique monétaire. Les incertitudes au sujet du Brexit et la crise du budget italien ont miné davantage la confiance. Au cours de cette période, les traders se sont tournés vers les titres de rendement aux dépens des sociétés de qualité élevée qui avaient dégagé de bons résultats. Une reprise bienvenue est intervenue ensuite, après la décision surprise de la Réserve fédérale (Fed) de suspendre les relèvements des taux d'intérêt. Les banques centrales en Europe et en Chine ont imité ce ton conciliant. Dans le même temps, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux sur toute la période. Les positions qui ont fait l'objet de surventes ont rebondi, les fondamentaux des entreprises revenant sur le devant de la scène. Parallèlement, après s'être effondrés au dernier trimestre 2018, les cours du pétrole ont grimpé en 2019 en raison d'inquiétudes concernant l'offre. Les aspects géopolitiques n'ont jamais été loin des premières pages. Après de nombreuses intimidations, l'espoir d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine a fini par voir le jour début 2019.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a sous-performé son indice de référence au cours du semestre considéré.

Au niveau des titres, une surpondération (par rapport à l'indice de référence) de Royal Mail a nui à la performance. Le nouveau Règlement général sur la protection des données s'est répercuté sur le service postal. La perspective d'une chute des ventes a pesé sur le cours de son action. Les investisseurs se sont inquiétés de l'effet de la nouvelle législation sur les volumes des courriers publicitaires. Cependant, la société est bien classée selon nos mesures de la valeur. À l'inverse, le Fonds a tiré parti de la sous-représentation d'Apple. Les actions ont cédé du terrain après la publication des résultats du premier trimestre de la société qui faisaient état d'une baisse des ventes d'iPhones et d'un recul de la demande en Chine. Apple n'est pas bien notée selon nos mesures de la valeur.

En ce qui concerne nos facteurs mis en avant, la valeur, la solidité financière et une direction prudente ont sous-performé.

Perspectives

Les marchés ont très bien débuté l'année 2019. Cependant, compte tenu des moteurs de cette performance, nous restons attentifs à d'éventuels vents contraires. Le premier coup de pouce est venu de la déclaration de la Fed indiquant qu'elle suspendait les hausses des taux d'intérêt. Si la nouvelle est bonne pour les prix des actifs, elle témoigne aussi des difficultés auxquelles les États-Unis et les économies mondiales sont confrontées. De même, les banques centrales en Chine et en Europe ont cherché à soutenir leurs économies en difficulté. Parallèlement, la scène politique européenne reste une source de tensions et le Brexit est loin d'être résolu. Du côté des bonnes nouvelles, l'espoir d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine grandit enfin. Sa conclusion doperait les marchés du monde entier.

Équipe Quantitative Investments

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	14 707
Avoirs bancaires		67
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		24
Intérêts et dividendes à recevoir		64
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	7
Autres actifs		3
Total de l'actif		14 872
Passif		
Impôts et charges à payer		8
Rachats d'actions à payer		2
Total du passif		10
Actif net en fin de période		14 862

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		16 200
Plus-values nettes sur investissements		100
Moins-values nettes réalisées		(486)
Moins-values nettes latentes		(867)
Produits des émissions d'actions		652
Paiements des actions rachetées		(738)
Régularisation nette reçue	10	1
Actif net en fin de période		14 862

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	147
Intérêts bancaires		1
Total des revenus		148
Charges		
Commissions de gestion	4.2	36
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	12
Total des charges		48
Plus-values nettes sur investissements		100
Moins-values réalisées sur investissements		(478)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(8)
Moins-values nettes réalisées		(486)
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(873)
Augmentation de la plus-value latente sur contrats à terme		6
Moins-values nettes latentes		(867)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(1 253)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc USD	I Acc EUR	I Acc USD	X Acc USD
Actions en circulation en début de période	745 632	700	285	700	700
Actions émises durant la période	32 831	-	-	-	-
Actions rachetées durant la période	(37 393)	-	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	741 070	700	285	700	700
Valeur nette d'inventaire par action	17,8223	9,2328	18,8686	9,2631	9,2577

	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	700
Actions émises durant la période	-
Actions rachetées durant la période	-
Actions en circulation en fin de période	700
Valeur nette d'inventaire par action	9,2889

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 95,26 %			
Actions 95,26 %			
Australie 1,36 %			
AGL Energy	6 996	109	0,72
Ansell	1 790	32	0,22
Metcash	16 101	30	0,21
Qantas Airways	7 866	32	0,21
		203	1,36
Belgique 0,21 %			
UCB	360	31	0,21
Brésil 0,22 %			
Banco BTG Pactual	3 600	33	0,22
Canada 1,84 %			
CGI	1 492	102	0,69
CI Financial	2 559	35	0,24
Hydro One	3 064	48	0,32
Loblaw	1 785	88	0,59
		273	1,84
Chine 0,22 %			
Uni-President China	34 000	33	0,22
République tchèque 0,41 %			
MONETA Money Bank	9 338	32	0,22
O2 Czech Republic	2 618	28	0,19
		60	0,41
Danemark 0,20 %			
H Lundbeck	680	30	0,20
Finlande 1,19 %			
UPM-Kymmene	6 041	177	1,19
France 0,86 %			
Atos	1 037	100	0,68
Ipsen Pharma	197	27	0,18
		127	0,86

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Allemagne 1,53 %			
Covestro	2 046	113	0,76
Deutsche Lufthansa	2 796	61	0,41
E.ON	4 856	54	0,36
		228	1,53
Grèce 0,22 %			
Motor Oil (Hellas)	1 430	33	0,22
Hong Kong 3,94 %			
CK Asset	28 000	250	1,68
CLP	17 500	203	1,36
Kerry Properties	7 500	33	0,23
Lifestyle International	18 000	31	0,21
PCCW	52 000	32	0,22
Tingyi (Cayman Islands)	22 000	36	0,24
		585	3,94
Hongrie 0,57 %			
Magyar Telekom	18 401	30	0,20
MOL Hungarian Oil & Gas	4 834	55	0,37
		85	0,57
Italie 0,21 %			
A2A	17 242	31	0,21
Japon 21,16 %			
Advantest	2 000	46	0,31
Ain Holdings Inc	500	38	0,25
Alfresa Holdings Corp	1 800	51	0,34
Astellas Pharma Inc	15 200	228	1,52
Capcom Co Ltd	1 600	36	0,24
Chubu Electric Power Co	7 400	116	0,78
Daiichikosho Co	700	36	0,24
Daito Trust Construction Co	800	112	0,75
FamilyMart Holdings Co	2 800	71	0,48
Fujitsu Ltd	2 200	159	1,07
Haseko Corp	3 200	40	0,27
JXTG Holdings	26 600	122	0,82
Kajima Corp	5 000	74	0,50
Kaken Pharmaceutical Co	600	27	0,18
Kansai Electric Power Co	6 100	90	0,61

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
KDDI Corp	1 300	28	0,19
Kirin Holdings Co Ltd	9 000	215	1,44
K'S Holdings Corporation	2 600	23	0,16
Kyudenko Corporation	700	22	0,15
Marubeni Corp	17 900	124	0,83
Medipal Holdings	1 600	38	0,26
Mitsubishi Gas Chemical	1 600	23	0,15
Mitsubishi Shokuhin Co	1 100	29	0,19
Mitsui & Co	14 200	220	1,48
Nikon Corp	2 800	39	0,27
NTT	5 200	221	1,49
NTT Docomo Inc	9 500	210	1,42
Shionogi & Co	2 800	173	1,17
Sojitz Corp	13 400	47	0,32
Sugi	700	31	0,21
Sumitomo Corp	13 000	180	1,21
Suzuken Co	800	46	0,31
Taisei Corp	2 400	111	0,75
TIS Corp	1 000	47	0,32
Tokuyama	1 300	31	0,21
Yamada Denki Co	8 100	40	0,27
		3 144	21,16
Mexique 0,22 %			
Alfa	30 600	32	0,22
Pays-Bas 3,08 %			
Koninklijke Ahold Delhaize	8 889	237	1,60
Philips Lighting	1 140	30	0,20
Wolters Kluwer	2 804	191	1,28
		458	3,08
Nouvelle-Zélande 0,41 %			
Air New Zealand	16 782	29	0,20
Contact Energy	7 008	33	0,21
		62	0,41
Corée du Sud 5,54 %			
Daelim Industrial	343	29	0,20
GS Engineering & Construction	734	28	0,19
Hanssem	401	32	0,22
Hyundai Mobis	753	138	0,93

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Kia Motors	2 969	92	0,62
Korea Gas	638	25	0,17
Kumho Petrochemical	433	36	0,24
LG Uplus	2 302	31	0,21
LOTTE Fine Chemical	815	32	0,21
Samsung	335	69	0,47
Samsung Electronics	5 665	224	1,49
SK Telecom	252	56	0,38
S-1	353	31	0,21
		823	5,54
Espagne 3,29 %			
Amadeus IT	2 958	237	1,59
Enagas	2 360	69	0,46
Endesa	3 347	85	0,58
Red Electrica	4 586	98	0,66
		489	3,29
Suisse 2,52 %			
Partners	192	139	0,94
Roche	852	235	1,58
		374	2,52
Taiïwan 1,67 %			
Asia Cement	23 000	30	0,20
China Motor	34 000	31	0,21
GlobalWafers	3 000	29	0,20
Oriental Union Chemical	31 000	26	0,18
Uni-President Enterprises	54 000	132	0,88
		248	1,67
Thaïlande 0,70 %			
Electricity Generating (Alien)	4 000	37	0,25
Glow Energy (Alien)	13 200	38	0,25
Thai Airways International (Alien)	77 100	30	0,20
		105	0,70
Turquie 0,36 %			
Tekfen	6 674	27	0,18
Tofas	8 787	26	0,18
		53	0,36

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 4,53 %			
Centrica	56 467	84	0,56
ConvaTec	14 511	27	0,18
Evraz	5 102	41	0,28
International Consolidated Airlines	11 776	79	0,53
J Sainsbury	17 187	53	0,36
Janus Henderson	2 198	55	0,37
Quilter	18 427	35	0,24
Royal Mail	10 495	33	0,22
Tate & Lyle	5 380	51	0,34
Tesco	71 588	216	1,45
		674	4,53
États-Unis 38,80 %			
Aflac	4 821	241	1,62
Allergan	1 573	230	1,55
Alliance Data Systems	548	96	0,65
Allstate	1 970	186	1,25
Best Buy	2 723	194	1,30
Biogen	217	51	0,35
CBOE	1 299	124	0,83
CDW	340	33	0,22
CenterPoint Energy	5 114	157	1,06
Cigna	1 219	196	1,32
Dominion Energy	2 793	214	1,44
DXC Technology	2 982	192	1,29
Exelon	4 826	242	1,63
FirstEnergy	4 516	188	1,26
Foot Locker	1 320	80	0,54
Gilead Sciences	426	28	0,19
Grainger	91	27	0,18
HollyFrontier	1 837	90	0,61
HP	10 152	197	1,33
H&R Block	2 365	57	0,38
Intuit	336	88	0,59
Juniper Networks	3 829	101	0,68
Kohl's	1 898	131	0,88
Kroger	8 117	200	1,34
Lam Research	1 251	224	1,51
Macy's	3 547	85	0,57
Marathon Petroleum Corporation	1 068	64	0,43
Nasdaq	337	29	0,20

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %	
NetApp	3 029	210	1,41	
NRG Energy	2 826	120	0,81	
Perrigo	1 495	72	0,48	
Phillips 66	1 255	119	0,80	
Pinnacle West Capital	1 089	104	0,70	
Robert Half International	1 188	77	0,52	
Ross Stores	1 333	124	0,84	
Santander Consumer USA	1 702	36	0,24	
S&P Global	1 190	252	1,70	
Steel Dynamics	1 811	64	0,43	
T. Rowe Price	2 282	229	1,54	
UnitedHealth	834	206	1,39	
Walgreens Boots Alliance	2 955	187	1,26	
Wal-Mart Stores	1 211	118	0,79	
Western Digital	743	36	0,24	
Xerox	2 098	67	0,45	
		5 766	38,80	
Total Actions		14 157	95,26	
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		14 157	95,26	
Fonds d'investissement à capital variable 3,70 %				
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	550	550	3,70	
Total Fonds d'investissement à capital variable		550	3,70	
Dérivés 0,04 %				
Contrats à terme 0,04 %				
Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CME S&P 500 E-mini	21/06/2019	5	7	0,04
Plus-values latentes sur contrats à terme			7	0,04
Plus-values latentes sur dérivés			7	0,04
Total des placements			14 714	99,00
Autres actifs nets			148	1,00
Total de l'actif net			14 862	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Smart Beta Low Volatility Global Equity Income

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds Smart Beta Low Volatility Global Equity Income a cédé 6,78 % contre une baisse de 1,89 % de l'indice de référence, le MSCI AC World.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les marchés d'actions mondiaux ont dégagé un rendement légèrement négatif au cours des six derniers mois. La période s'est toutefois caractérisée par deux phases contrastées. Dans un premier temps, les marchés d'actions ont connu des ventes massives ; les investisseurs ont en effet été préoccupés par la croissance mondiale, le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et l'orientation de la politique monétaire. Les incertitudes au sujet du Brexit et la crise du budget italien ont miné davantage la confiance. Au cours de cette période, les traders se sont tournés vers les titres de rendement aux dépens des sociétés de qualité élevée qui avaient dégagé de bons résultats. Une reprise bienvenue est intervenue ensuite, après la décision surprise de la Réserve fédérale (Fed) de suspendre les relèvements des taux d'intérêt. Les banques centrales en Europe et en Chine ont imité ce ton conciliant. Dans le même temps, la Banque d'Angleterre a maintenu ses taux sur toute la période. Les positions qui ont fait l'objet de surventes ont rebondi, les fondamentaux des entreprises revenant sur le devant de la scène. Parallèlement, après s'être effondrés au dernier trimestre 2018, les cours du pétrole ont grimpé en 2019 en raison d'inquiétudes concernant l'offre. Les aspects géopolitiques n'ont jamais été loin des premières pages. Après de nombreuses intimidations, l'espoir d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine a fini par voir le jour début 2019.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a sous-performé son indice de référence au cours du semestre considéré.

Au niveau des titres, une surpondération (par rapport à l'indice de référence) de Royal Mail a nuï à la performance. Le nouveau Règlement général sur la protection des données s'est répercuté sur le service postal. La perspective d'une chute des ventes a pesé sur le cours de son action. Les investisseurs se sont inquiétés de l'effet de la nouvelle législation sur les volumes des courriers publicitaires. Cependant, la société est bien classée selon nos mesures de la valeur. À l'inverse, le Fonds a tiré parti de la sous-représentation d'Apple. Les actions ont cédé du terrain après la publication des résultats du premier trimestre de la société qui faisaient état d'une baisse des ventes d'iPhones et d'un recul de la demande en Chine. Apple n'est pas bien notée selon nos mesures de la valeur.

En ce qui concerne nos facteurs mis en avant, la valeur, la solidité financière et une direction prudente ont sous-performé.

Perspectives

Les marchés ont très bien débuté l'année 2019. Cependant, compte tenu des moteurs de cette performance, nous restons attentifs à d'éventuels vents contraires. Le premier coup de pouce est venu de la déclaration de la Fed indiquant qu'elle suspendait les hausses des taux d'intérêt. Si la nouvelle est bonne pour les prix des actifs, elle témoigne aussi des difficultés auxquelles les États-Unis et les économies mondiales sont confrontées. De même, les banques centrales en Chine et en Europe ont cherché à soutenir leurs économies en difficulté. Parallèlement, la scène politique européenne reste une source de tensions et le Brexit est loin d'être résolu. Du côté des bonnes nouvelles, l'espoir d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine grandit enfin. Sa conclusion doperait les marchés du monde entier.

Équipe Quantitative Investments

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	140 225
Avoirs bancaires		217
Intérêts et dividendes à recevoir		685
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	4
Autres actifs		57
Total de l'actif		141 188
Passif		
Impôts et charges à payer		15
Autres passifs		1 356
Total du passif		1 371
Actif net en fin de période		139 817

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		151 108
Plus-values nettes sur investissements		1 912
Moins-values nettes réalisées		(1 630)
Moins-values nettes latentes		(9 845)
Produits des émissions d'actions		1 568
Paiements des actions rachetées		(1 384)
Régularisation nette versée	10	(10)
Dividendes distribués	5	(1 902)
Actif net en fin de période		139 817

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 996
Intérêts bancaires		3
Total des revenus		1 999
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	84
Autres frais de fonctionnement		2
Total des charges		87
Plus-values nettes sur investissements		1 912
Moins-values réalisées sur investissements		(1 586)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(23)
Moins-values de change réalisées		(21)
Moins-values nettes réalisées		(1 630)
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(9 855)
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		10
Moins-values nettes latentes		(9 845)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(9 563)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A SInc EUR	A SInc USD	I SInc EUR	I SInc USD	X SInc GBP
Actions en circulation en début de période	888	640	600	640	20 512
Actions émises durant la période	50	-	-	-	2 562
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	(2 359)
Actions en circulation en fin de période	938	640	600	640	20 715
Valeur nette d'inventaire par action	10,0697	10,3581	10,0704	10,3580	10,2730

	Z QInc USD	Z SInc USD
Actions en circulation en début de période	12 120 922	2 568 929
Actions émises durant la période	152 290	10 571
Actions rachetées durant la période	-	(129 176)
Actions en circulation en fin de période	12 273 212	2 450 324
Valeur nette d'inventaire par action	9,2990	10,3580

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 100,29 %			
Actions 100,29 %			
Australie 2,01 %			
AGL Energy	66 859	1 036	0,74
Ansell	17 208	307	0,22
Medibank Private	150 995	296	0,21
Metcash	158 292	300	0,21
Mirvac	154 719	302	0,22
Qantas Airways	64 390	259	0,19
Sonic Healthcare	17 615	308	0,22
		2 808	2,01
Autriche 0,20 %			
Telekom Austria	38 337	279	0,20
Belgique 0,24 %			
UCB	3 907	336	0,24
Brésil 1,87 %			
Banco BTG Pactual	35 900	333	0,24
Cia de Gas de Sao Paulo « A » (PREF)	15 139	319	0,23
Estacio Participacoes	35 700	244	0,17
Itausa Investimentos Itau (PREF)	455 970	1 402	1,01
PPLA11 Participations	8 777	6	-
Qualicorp	77 500	313	0,22
		2 617	1,87
Canada 1,02 %			
CGI	4 307	296	0,21
CI Financial	27 559	376	0,27
Fairfax Financial	571	265	0,19
Hydro One	31 787	494	0,35
		1 431	1,02
République tchèque 0,41 %			
MONETA Money Bank	85 973	297	0,21
O2 Czech Republic	25 626	275	0,20
		572	0,41

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Danemark 0,22 %			
H Lundbeck	6 987	303	0,22
Finlande 1,28 %			
UPM-Kymmene	61 215	1 789	1,28
France 0,43 %			
Atos	3 370	325	0,23
Ipsen Pharma	2 017	277	0,20
		602	0,43
Allemagne 2,42 %			
Covestro	19 194	1 056	0,76
Deutsche Lufthansa	22 911	502	0,36
E.ON	133 432	1 486	1,05
Metro	20 626	343	0,25
		3 387	2,42
Grèce 0,21 %			
Motor Oil (Hellas)	12 845	300	0,21
Hong Kong 4,25 %			
CK Asset	269 500	2 398	1,72
CLP	187 925	2 178	1,56
i-Cable Communications	70 216	1	-
Kerry Properties	84 000	375	0,27
Lifestyle International	172 500	299	0,21
PCCW	529 810	329	0,24
Tingyi (Cayman Islands)	216 000	356	0,25
		5 936	4,25
Hongrie 0,57 %			
Magyar Telekom	195 220	315	0,23
MOL Hungarian Oil & Gas	41 772	478	0,34
		793	0,57
Israël 0,22 %			
Oil Refineries	629 938	311	0,22
Italie 0,20 %			
A2A	156 900	286	0,20

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Japon 22,23 %			
Advantest	19 400	451	0,32
Alfresa Holdings Corp	17 800	506	0,36
Aoyama Trading Company	11 400	259	0,19
Astellas Pharma Inc	156 500	2 345	1,68
Brother Industries Ltd	17 700	327	0,23
Capcom Co Ltd	14 800	331	0,24
Chubu Electric Power Co	72 200	1 128	0,81
Daiichikosho Co	5 700	291	0,21
Daito Trust Construction Co	3 577	499	0,36
FamilyMart Holdings Co	14 000	357	0,26
Fujifilm Holdings Corp	7 800	354	0,25
Fujitsu Ltd	6 900	498	0,36
Haseko Corp	21 900	275	0,20
Hoya Corporation	6 300	416	0,30
ITOCHU Corporation	135 081	2 446	1,75
Kajima Corp	49 125	725	0,52
Kaken Pharmaceutical Co	6 300	286	0,20
Kansai Electric Power Co	70 300	1 037	0,74
Kirin Holdings Co Ltd	16 000	382	0,27
K'S Holdings Corporation	31 800	282	0,20
Kyudenko Corporation	8 500	266	0,19
Marubeni Corp	166 600	1 152	0,82
Matsumotokiyoshi Holdings Co	9 018	300	0,21
Medipal Holdings	14 700	349	0,25
Megmilk Snow Brand Co	12 300	299	0,21
Mitsubishi Gas Chemical	17 401	248	0,18
Mitsubishi Shokuhin Co	10 837	284	0,20
Mitsui & Co	151 400	2 352	1,68
Nikon Corp	18 800	265	0,19
NTT	56 521	2 403	1,72
NTT Docomo Inc	101 600	2 251	1,61
Sawai Pharmaceutical	5 200	300	0,21
SG Holdings	13 600	396	0,28
Shionogi & Co	19 200	1 188	0,85
Showa Denko	14 600	512	0,37
Sojitz Corp	128 100	451	0,32
Sumitomo Corp	128 617	1 779	1,27
Sumitomo Dainippon Pharma	14 100	348	0,25
Suntory Beverage & Food	7 100	334	0,24
Suzuken Co	8 100	469	0,34

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Taisei Corp	21 754	1 010	0,72
TIS Corp	6 000	284	0,20
Tokuyama	12 200	288	0,21
Yamada Denki Co	73 500	363	0,26
		31 086	22,23
Mexique 0,86 %			
Alfa	307 900	327	0,23
Alpek	202 800	271	0,19
Concentradora Fibra Danhos (REIT)	234 210	335	0,25
Nemak	462 800	268	0,19
		1 201	0,86
Pays-Bas 2,47 %			
Gemalto	5 077	291	0,21
Koninklijke Ahold Delhaize	95 324	2 539	1,82
Philips Lighting	11 538	308	0,22
Wolters Kluwer	4 545	309	0,22
		3 447	2,47
Nouvelle-Zélande 0,43 %			
Air New Zealand	152 593	264	0,19
Contact Energy	72 712	338	0,24
		602	0,43
Singapour 0,21 %			
HPH	1 212 792	288	0,21
Corée du Sud 2,77 %			
Cheil Worldwide	15 432	329	0,24
Daelim Industrial	3 204	272	0,19
GS Engineering & Construction	7 097	266	0,19
Kia Motors	30 298	943	0,68
Korea Gas	5 908	235	0,17
LG Uplus	22 275	304	0,22
LOTTE Fine Chemical	7 700	299	0,21
Samsung	1 618	335	0,24
Samsung Electronics	9 987	393	0,28
SK Telecom	2 222	492	0,35
		3 868	2,77

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Espagne 2,42 %			
Amadeus IT	3 913	314	0,22
Corporacion Financiera Alba	5 946	296	0,21
Enagas	23 213	676	0,48
Endesa	32 770	837	0,60
Mediaset Espana Comunicacion	41 359	310	0,22
Red Electrica	44 581	950	0,69
		3 383	2,42
Suisse 2,81 %			
Partners	1 903	1 382	0,99
Roche	7 905	2 178	1,56
Sonova	1 846	365	0,26
		3 925	2,81
Taiwan 2,31 %			
Asia Cement	236 000	307	0,22
China Motor	378 000	350	0,25
Feng Hsin Iron & Steel	172 000	338	0,24
GlobalWafers	31 000	305	0,22
Novatek Microelectronics	66 000	423	0,30
Oriental Union Chemical	349 000	296	0,21
Uni-President Enterprises	242 000	587	0,42
United Microelectronic	839 000	316	0,23
Yulon Nissan Motor	38 000	313	0,22
		3 235	2,31
Thaïlande 0,93 %			
Bangkok Dusit Medical Services (Alien)	382 500	300	0,21
Electricity Generating (Alien)	40 500	372	0,28
Glow Energy (Alien)	118 357	340	0,24
PTT (Alien)	189 300	286	0,20
		1 298	0,93
Turquie 1,21 %			
Emlak Konut (REIT) [™]	1 070 605	289	0,21
Eregli Demir	196 810	318	0,22
Koza Altin Isletmeleri	35 007	260	0,19
TAV Havalimanlari	68 791	284	0,20
Tekfen	69 219	276	0,20
Tofas	87 939	267	0,19
		1 694	1,21

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Royaume-Uni 7,60 %			
Centrica	582 060	866	0,62
ConvaTec	182 121	336	0,24
Direct Line Insurance	143 269	659	0,47
Evrax	51 043	413	0,30
Imperial Brands	27 247	932	0,67
International Consolidated Airlines	106 892	713	0,51
J Sainsbury	165 516	508	0,36
Janus Henderson	20 277	507	0,36
Micro Focus International	18 894	492	0,35
Persimmon	31 966	904	0,65
Quilter	181 196	347	0,25
Royal Mail	94 411	293	0,21
Tate & Lyle	48 459	458	0,33
Taylor Wimpey	334 568	765	0,55
Tesco	105 848	320	0,23
Vodafone	1 161 406	2 115	1,50
		10 628	7,60
États-Unis 38,49 %			
Aflac	6 628	331	0,24
Allergan	14 348	2 100	1,50
Alliance Data Systems	1 633	286	0,20
Allstate	4 403	415	0,30
Ally Financial	16 243	447	0,32
Annaly Capital Management (REIT)	131 103	1 310	0,94
AT&T	23 243	729	0,52
Best Buy	27 007	1 920	1,37
Biogen	889	210	0,15
Broadcom	1 014	305	0,22
Cardinal Health	5 540	267	0,19
CBOE	3 099	296	0,21
CenterPoint Energy	51 738	1 589	1,14
Chevron	2 482	306	0,22
Cincinnati Financial	6 202	533	0,38
CME	10 025	1 650	1,18
CNA Financial	6 359	276	0,20
Consolidated Edison	28 788	2 442	1,76
Dollar General	3 103	370	0,26
Dominion Energy	29 729	2 279	1,63
DXC Technology	9 939	639	0,46
Exelon	46 442	2 327	1,66

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
FirstEnergy	23 024	958	0,69
Foot Locker	11 999	727	0,52
Gilead Sciences	5 116	333	0,24
Grainger	1 042	314	0,22
HollyFrontier	16 089	793	0,57
HP	98 837	1 921	1,37
H&R Block	21 259	509	0,36
Intuit	1 427	373	0,27
Juniper Networks	14 145	374	0,27
Kohl's	17 244	1 186	0,85
Kroger	79 112	1 947	1,39
Lam Research	5 926	1 061	0,76
LyondellBasell Industries « A »	12 964	1 090	0,78
Macy's	31 703	762	0,54
Marathon Petroleum Corporation	5 697	341	0,24
Mckesson	2 445	286	0,20
Mylan	10 328	293	0,21
Nasdaq	3 341	292	0,21
NetApp	19 313	1 339	0,96
Nordstrom	6 434	286	0,20
NRG Energy	28 868	1 226	0,88
Old Republic International	14 249	298	0,21
Park Hotels & Resorts (REIT)	20 458	636	0,45
Perrigo	13 205	636	0,45
Pfizer	6 166	262	0,19
Phillips 66	2 992	285	0,20
Pinnacle West Capital	11 128	1 063	0,76
PPL	9 387	298	0,21
Progressive	4 771	344	0,25
Ralph Lauren	2 577	334	0,24
Robert Half International	11 967	780	0,56
Ross Stores	5 521	514	0,37
Santander Consumer USA	14 828	313	0,22
Seagate Technology	15 722	753	0,54
Southwest Airlines	5 632	292	0,21
Steel Dynamics	8 317	293	0,21
Synchrony Financial	10 259	327	0,23
Sysco	19 703	1 315	0,94
T. Rowe Price	22 493	2 252	1,61
TJX	5 934	316	0,23
Valero Energy	24 062	2 041	1,46
Walgreens Boots Alliance	29 295	1 853	1,33

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %	
Wal-Mart Stores	5 436	530	0,38	
Western Digital	7 215	347	0,25	
Xerox	9 387	300	0,21	
		53 820	38,49	
Total Actions		140 225	100,29	
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		140 225	100,29	
Produits dérivés néant				
Contrats à terme néant				
Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CME S&P 500 E-mini	21/06/2019	4	4	-
Plus-values latentes sur contrats à terme			4	-
Plus-values latentes sur dérivés			4	-
Total des placements			140 229	100,29
Autres passifs nets			(412)	(0,29)
Total de l'actif net			139 817	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Technology Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds Technology Equity a cédé 1,55 % contre un repli de 1,34 % de l'indice de référence, le MSCI ACWI Information Technology.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécuteur (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions mondiales ont été mises à rude épreuve pour le semestre considéré, notamment pour les actions du secteur technologique dont la chute a fait écho à celle du marché au sens large. Les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis ainsi que les inquiétudes suscitées par le niveau de croissance ont alimenté le développement d'un climat défavorable sur le début de période. Les chefs de file du secteur, dont plusieurs figurent parmi nos positions, ont modéré leurs perspectives de résultats face à l'éventualité d'une baisse de la demande. Après avoir enregistré des plus-values à deux chiffres au cours des 12 derniers mois, les investisseurs ont commencé à s'interroger sur les valorisations élevées du secteur. Les FAANGS (Facebook, Amazon, Apple, Netflix et Alphabet, le propriétaire de Google) ont tous souffert de fortes baisses des cours de leurs titres au mois de novembre ; ils ont perdu d'un seul coup quelques 1 000 milliards USD de leur valeur de marché cumulée. Par ailleurs, Facebook a connu une série de scandales portant sur la protection des données à caractère personnel. En décembre, la baisse des cours s'est encore accentuée après que les États-Unis ont émis un mandat d'arrêt à l'encontre du directeur financier du géant chinois de la télécommunication Huawei pour violation présumée des sanctions iraniennes. En parallèle, la hausse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale a fait naître des inquiétudes quant à l'augmentation des coûts d'emprunt pour les entreprises. Pour cette nouvelle année civile, le niveau de confiance des investisseurs s'est amélioré. Le secteur a rebondi et a récupéré la plupart des pertes subies. Ce revirement de situation a été rendu possible en partie par le changement de trajectoire soudain de la Fed vers une suspension des hausses des taux. Les investisseurs ont également salué les progrès observés concernant les pourparlers commerciaux, lorsque les États-Unis et la Chine ont tous deux décidé de retourner à la table des négociations ; ce qui a profité aux actions de croissance comme celles du secteur technologique.

Commentaires sur le portefeuille

Au niveau des actions, Wirecard a été la lanterne rouge de la performance. Le cours de l'action de la société internet cotée sur la Bourse allemande a brusquement chuté en février, suite à l'annonce de l'existence présumée de fraude par la presse. Du fait des doutes concernant les procédures de contrôle internes, nous avons par la suite vendu l'action. Le fabricant de semi-conducteurs américain Intel, a également porté préjudice au Fonds. À cause du faible degré de confiance accordée à ses perspectives, nous avons cédé l'action en octobre, manquant ainsi la reprise de cette dernière qui a eu lieu plus tard, lorsque la société a enregistré une bonne croissance de son chiffre d'affaires. Notre participation hors indice dans Alphabet a également pesé sur la performance relative. Le prix par action de cette dernière a subi de lourdes pertes au cours du premier trimestre en raison des craintes généralisées sur le fait que les sociétés du secteur technologique auraient du mal à dégager des bénéfices si le conflit commercial se prolongeait et que la Fed accélérât les hausses de ses taux d'intérêt.

De manière plus positive, le cours de l'action d'Apple a chuté en raison des inquiétudes concernant sa rentabilité alors que les ventes d'iPhone avaient du mal à décoller, permettant ainsi au Fonds de générer une surperformance relative du fait de la sous-pondération du titre. Le cours de l'action de la société des cartes graphiques américaine Nvidia a également dégringolé, le chiffre d'affaires et les prévisions n'ayant pas été atteints, notamment à cause de la faible demande et de stocks excédentaires. Néanmoins, nous apprécions Nvidia, car elle devrait tirer parti de la transition vers la conduite automobile autonome et l'intelligence artificielle. Nous avons introduit l'action après qu'elle a subi une forte chute, le Fonds a donc pu éviter la correction des cours. En parallèle, le portail automobile en ligne chinois Autohome a généré de bons résultats. Malgré le déclin des ventes automobiles en Chine continentale, ses résultats ont résisté, en grande partie grâce à la forte valeur de sa plateforme et des revenus tirés de son activité de commerce en ligne. Nous avons introduit cette société au cours de la période considérée.

Outre les changements de portefeuilles mentionnés ci-dessus, nous avons introduit plusieurs participations au cours du premier semestre après que la correction du marché a conduit les valorisations jusqu'alors basses à des niveaux plus attractifs. Electronic Arts est une société de jeux vidéo américaine que nous apprécions, car elle présente à la fois des perspectives de croissance attrayantes et des marques sous-évaluées, tandis que son homologue français Ubisoft jouit d'un potentiel d'amélioration des marges. La firme américaine éditrice de logiciel Adobe devrait afficher une croissance durable et des revenus récurrents solides sur le long terme, tandis que la firme basée sur le cloud Salesforce possède une franchise de haute qualité. Nous avons également introduit l'éditeur de logiciel comptable néo-zélandais Xero à la suite d'une réunion fructueuse avec l'équipe de direction. À l'inverse, nous avons cédé notre participation dans le prestataire de contenu internet sud-coréen Naver, ainsi que les sociétés Cognizant et Oracle, spécialisées dans la technologie.

Perspectives

En dépit du ralentissement de la croissance économique, les marchés ont retrouvé leur dynamisme. Le changement inattendu de la politique de la Fed a accordé un peu de répit aux autres banques centrales concernant la hausse des taux d'intérêt, et a donné lieu à une amélioration des perspectives de liquidité mondiale. Par ailleurs, des nouvelles données positives des secteurs manufacturiers américain et chinois semblent laisser présager d'une reprise future, ou au moins d'une stabilisation, de l'économie mondiale. Les suggestions selon lesquelles le cycle baissier des semi-conducteurs pourrait avoir touché le fond signifient également que la demande pourrait remonter au deuxième semestre. En parallèle, la probabilité d'une escalade majeure du conflit commercial semble désormais faible, les États-Unis et la Chine paraissant tous deux se rapprocher doucement d'un accord plus viable. Cela élimine potentiellement un gros problème pour les marchés mondiaux. Nous préconisons toutefois de rester prudent. L'orientation de la croissance mondiale dépend de l'aboutissement de ces négociations. Par ailleurs, le débat concernant l'avancement technologique demeure périlleux et complexe. Il est clair que les États-Unis cherchent à empêcher la Chine de s'emparer du contrôle, Huawei et son rôle dans le développement de la 5G se trouve donc pris entre deux feux.

La société de télécommunications chinoise a clairement fait savoir qu'elle ne renoncerait pas sans s'être battue. L'Allemagne a défié les États-Unis en déclarant que Huawei ne serait écartée d'aucune enchère relative à la 5G.

Dans ces conditions, nous estimons que notre approche ascendante orientée sur des entreprises de qualité donnera un avantage considérable au portefeuille. Nous privilégions les franchises solides présentant des flux de trésorerie sains et des bilans robustes qui assurent la protection contre l'incertitude. Un grand nombre de nos participations prévoient encore une progression de leurs bénéfices, bien qu'à un rythme plus lent. Alors que les valorisations ont connu une augmentation à la suite de la récente reprise, nous nous appuyerons sur la volatilité pour accroître nos positions de prédilection.

Équipe Global Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	197 352
Avoirs bancaires		548
Intérêts et dividendes à recevoir		63
Souscriptions à recevoir		963
Autres actifs		263
Total de l'actif		199 189
Passif		
Impôts et charges à payer		311
Rachats d'actions à payer		98
Total du passif		409
Actif net en fin de période		198 780

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		195 214
Moins-values nettes sur investissements		(1 096)
Plus-values nettes réalisées		5 386
Moins-values nettes latentes		(4 895)
Produits des émissions d'actions		51 482
Paiements des actions rachetées		(47 311)
Actif net en fin de période		198 780

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	597
Intérêts bancaires		6
Total des revenus		603
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1 527
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	169
Autres frais de fonctionnement		3
Total des charges		1 699
Moins-values nettes sur investissements		(1 096)
Plus-values réalisées sur investissements		5 387
Moins-values de change réalisées		(1)
Plus-values nettes réalisées		5 386
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(4 895)
Moins-values nettes latentes		(4 895)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(605)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc GBP	A Acc USD	I Acc USD	S Acc USD	X Acc GBP
Actions en circulation en début de période	1 599 768	23 307 435	210 010	129 159	219 124
Actions émises durant la période	107 960	8 012 956	3 392	6 526	68 266
Actions rachetées durant la période	(153 265)	(6 985 794)	(55 984)	(9 485)	(69 929)
Actions en circulation en fin de période	1 554 463	24 334 597	157 418	126 200	217 461
Valeur nette d'inventaire par action	4,9929	6,5028	24,8988	153,6568	23,4539

	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	29 850	650
Actions émises durant la période	2 922	-
Actions rachetées durant la période	(8 664)	-
Actions en circulation en fin de période	24 108	650
Valeur nette d'inventaire par action	19,0312	12,3837

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 96,64 %			
Actions 96,64 %			
Australie 0,97 %			
Xero	55 500	1 925	0,97
Brésil 1,09 %			
TOTVS	213 800	2 165	1,09
Chine 8,57 %			
Autohome (ADR)	36 600	3 847	1,94
Tencent	286 800	13 185	6,63
		17 032	8,57
France 3,91 %			
Dassault Systèmes	28 900	4 307	2,17
Ubisoft Entertainment	38 800	3 457	1,74
		7 764	3,91
Allemagne 3,55 %			
Infineon Technologies	179 100	3 550	1,78
Nemetschek	20 700	3 515	1,77
		7 065	3,55
Irlande 1,54 %			
Experian	113 200	3 067	1,54
Israël 5,35 %			
Check Point Software Technologies	48 400	6 121	3,08
NICE	36 700	4 506	2,27
		10 627	5,35
Japon 6,48 %			
FANUC Corp	26 500	4 519	2,27
Keyence Corp	9 700	6 046	3,04
Renesas Electronics Corp	500 600	2 320	1,17
		12 885	6,48
Pays-Bas 1,92 %			
ASML	20 300	3 810	1,92

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Corée du Sud 3,64 %			
Samsung Electronics (GDR) (PREF)	9 190	7 242	3,64
Suisse 1,50 %			
Temenos	20 300	2 991	1,50
Taiwan 3,98 %			
TSMC (ADR)	193 300	7 919	3,98
Royaume-Uni 4,33 %			
Aveva	101 800	4 279	2,15
Rightmove	652 000	4 333	2,18
		8 612	4,33
États-Unis 49,81 %			
Adobe Systems	14 400	3 837	1,93
Alphabet	15 900	18 707	9,41
Amazon.com	2 800	4 987	2,51
Apple	32 900	6 250	3,14
Electronic Arts	29 100	2 958	1,49
Fair Isaac	15 600	4 240	2,13
Manhattan Associates	91 324	5 036	2,53
Mastercard « A »	22 400	5 272	2,65
Microsoft	164 500	19 401	9,77
nVIDIA	19 100	3 430	1,73
Paylocity	45 100	4 021	2,02
Salesforce.Com	23 800	3 770	1,90
Texas Instruments	37 100	3 935	1,98
Visa « A »	84 200	13 150	6,62
		98 994	49,81
Total Actions		192 098	96,64
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		192 098	96,64
Fonds d'investissement à capital variable 2,64 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1†	5 254	5 254	2,64
Total Fonds d'investissement à capital variable		5 254	2,64

Titre	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total des placements	197 352	99,28
Autres actifs nets	1 428	0,72
Total de l'actif net	198 780	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

UK Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds UK Equity a cédé 0,91 % contre une baisse de 1,80 % de l'indice de référence, le FTSE All-Share.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en GBP.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en GBP.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les actions britanniques ont enregistré une légère progression au cours du semestre considéré, marqué par deux parties bien distinctes. Dans un premier temps, les actions britanniques se sont repliées en parallèle des ventes massives sur les marchés mondiaux. La confiance a été entamée par les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine alors que la Réserve fédérale américaine a relevé les taux une quatrième fois en 2018. Sur le territoire national, l'impasse au sujet du Brexit a occupé le devant de la scène. Les investisseurs se sont montrés plus prudents à l'approche de la date butoir du retrait de l'UE. La livre a chuté à son plus bas niveau depuis près de deux ans, dopant le cours des actions des sociétés fortement tournées vers l'exportation et possédant des intérêts commerciaux à l'étranger. Le cours du pétrole brut est tombé en dessous de 54 USD le baril, ce qui a pénalisé les sociétés du secteur de l'énergie. Sur la deuxième moitié de la période, le marché boursier s'est vite redressé sous l'impulsion des titres liés à l'énergie stimulés par la remontée continue des cours du pétrole. La confiance a aussi été confortée par l'espoir d'un accord commercial plus proche entre la Chine et les États-Unis tandis que la Réserve fédérale semblait déterminée à conserver son approche patiente à l'égard de nouvelles hausses des taux d'intérêt. Au Royaume-Uni, l'Union européenne a prolongé le délai du Brexit pour laisser au gouvernement britannique désorganisé le temps de remettre de l'ordre.

Sur le plan économique, l'indice des directeurs d'achat de mars a atteint son plus haut niveau en 13 mois dans un contexte de constitution de réserves, car les fabricants britanniques ont cherché à atténuer le risque d'un Brexit sans accord. La croissance du PIB au quatrième trimestre a plus fortement ralenti que prévu et la croissance sur l'année complète est tombée à son plus bas niveau depuis 2009. Si la progression de la consommation des ménages et des dépenses publiques a été supérieure aux prévisions, elle a été éclipsée par une contraction de la formation de capital. La production industrielle a reculé, sous l'effet de fortes baisses dans l'automobile et les produits sidérurgiques, alors que la construction a aussi cédé du terrain. Par comparaison, les services ont bien résisté.

Commentaires sur le portefeuille

Du côté des titres, parmi les valeurs qui ont contribué au rendement relatif, citons : BTG, dont les actions ont grimpé à des niveaux proches du cours vendeur de 840 p après avoir reçu une offre de rachat de son homologue américain Boston Scientific qui s'est confirmée depuis ; Marshalls, dont les actions se sont envolées suite aux récents résultats mettant en avant la vigueur de son positionnement sur le marché et les perspectives de croissance qui en découlent et annonçant une autre opération favorable au résultat ; et le développeur britannique de logiciels d'ingénierie Aveva, car le groupe a enregistré de nouvelles révisions à la hausse de ses bénéfices grâce à la réalisation de synergies avec Schneider Software et à des débouchés plus robustes. Les gains ont été limités par une exposition hors indice à Abcam, qui a cédé du terrain alors que les investisseurs se sont montrés préoccupés par les petites révisions à la baisse de la croissance et des marges dans ses derniers résultats. La société continue néanmoins de se développer à un rythme bien supérieur aux taux de

croissance du marché et les raisons expliquant le léger repli des marges portent à la fois sur l'échelonnement des contrats ainsi que sur le fait que la société investit considérablement pour sa croissance future, ce qui nous semble être la bonne stratégie, compte tenu de la taille du marché potentiel. Elle a ainsi rebondi depuis. L'absence d'exposition à Rio Tinto a aussi désavantagé le Fonds ; le groupe a en effet achevé la cession de sa mine de cuivre indonésienne, Grasberg, pour 3,5 milliards de dollars US, ainsi que son plan de distribution de 18 milliards de dollars australiens aux actionnaires. Son approche rigoureuse de l'allocation du capital en est renforcée. Une autre contre-performance est venue de l'exposition hors indice à Boohoo.com, une valeur de croissance. Elle a été sensible au mouvement de révision à la baisse des notations observé sur le marché en dépit de ses échanges toujours solides. Au cours des trois derniers mois, cette réserve a mieux reflété la qualité et les perspectives de croissance du Groupe.

En matière d'activité du portefeuille, nous avons abandonné BBA Aviation et Ultra Electronics pour financer des valeurs plus attractives dotées de davantage de perspectives de croissance organique, d'une meilleure qualité des résultats et d'une conversion plus robuste des liquidités. Nous avons aussi cédé BTG suite à l'offre de rachat de son homologue américain de plus grande taille Boston Scientific, car nous estimions que le cours vendeur correspondait à sa valeur à long terme ; ainsi que Rotork après la surperformance du cours de son action, qui démontrait que le potentiel de la société se reflétait pleinement dans sa valorisation. À l'inverse, nous avons introduit le distributeur renommé WH Smith, qui est passé d'une activité en centre-ville à une présence dans les zones de transit internationales, où la concurrence est limitée, le pouvoir de fixation des prix est plus fort et la croissance est étayée par la tendance positive du trafic aérien. Cette évolution s'est traduite par un profil de rendements solide et une amélioration de sa capacité de rendement dont nous pensons qu'ils ne se reflètent pas pleinement dans la valorisation du titre. Nous avons aussi ouvert une position dans la société de chimie de spécialité Johnson Matthey qui fabrique des catalyseurs pour le secteur automobile. Nous pensons que son titre s'échange à une décote en raison de la perception erronée de son exposition au marché en perte de vitesse du diesel. Elle devrait au contraire bénéficier des changements structurels dans la réglementation environnementale et de ses capacités technologiques de premier plan. Le gestionnaire d'actifs spécialisé dans les marchés émergents Ashmore a aussi fait son entrée en portefeuille, au vu du bon dynamisme de ses flux et de son exposition aux économies en développement à forte croissance, et du fait de son bilan solide et d'un dividende satisfaisant sur tout le cycle. Dans le même temps, nous avons profité de son récent manque de vigueur pour introduire le constructeur de maisons bien géré Countryside. Il est bien placé pour tirer parti du besoin structurel de logements locaux supplémentaires. Son modèle d'entreprise est équilibré, tandis que son programme de partenariats et son bilan affichant une trésorerie nette lui assurent une protection contre la cyclicité.

Perspectives

Le marché britannique est confronté à divers risques en 2019, parmi lesquels le cycle économique mondial, les négociations au sujet du Brexit, les guerres commerciales et la fragilité de la confiance des consommateurs britanniques. Les pressions inflationnistes ont commencé à s'atténuer au Royaume-Uni, la croissance des salaires réels devenant positive. Si l'on y ajoute la robustesse des chiffres de l'emploi et la hausse des dépenses publiques, le contexte est favorable à l'expansion économique. Du fait des incertitudes entourant le Brexit, les dépenses d'investissement pourraient se modérer en 2019. En ce qui concerne la banque centrale, les anticipations du marché à l'égard de hausses des taux d'intérêt en 2019 se sont inversées. De la même manière, les relèvements des taux aux États-Unis sont en pause.

Équipe Pan European Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de GBP
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	26 707
Avoirs bancaires		117
Intérêts et dividendes à recevoir		117
Souscriptions à recevoir		1 748
Ventes de placements à recevoir		118
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	42
Total de l'actif		28 849
Passif		
Achats de placements à payer		7
Impôts et charges à payer		16
Rachats d'actions à payer		1 285
Autres passifs		36
Total du passif		1 344
Actif net en fin de période		27 505

État des variations de l'actif net

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de GBP
Actif net en début de période		28 426
Plus-values nettes sur investissements		242
Moins-values nettes réalisées		(209)
Moins-values nettes latentes		(612)
Produits des émissions d'actions		3 508
Paiements des actions rachetées		(3 818)
Régularisation nette reçue	10	4
Dividendes distribués	5	(36)
Actif net en fin de période		27 505

État des opérations

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers de GBP
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	336
Intérêts bancaires		1
Total des revenus		337
Charges		
Commissions de gestion	4.2	70
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	25
Total des charges		95
Plus-values nettes sur investissements		242
Plus-values réalisées sur investissements		694
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(892)
Moins-values de change réalisées		(11)
Moins-values nettes réalisées		(209)
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(839)
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		227
Moins-values nettes latentes		(612)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(579)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc GBP	A SInc GBP	X Acc GBP	X SInc GBP	Z Acc Hedged EUR
Actions en circulation en début de période	124 699	301 141	46 226	100 078	1 593 667
Actions émises durant la période	28 524	610	584	99 421	153 116
Actions rachetées durant la période	(22 746)	(97 797)	(147)	(18 619)	(112 364)
Actions en circulation en fin de période	130 477	203 954	46 663	180 880	1 634 419
Valeur nette d'inventaire par action	25,4536	20,6769	15,0935	13,2125	11,9801

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 96,66 %			
Actions 96,66 %			
Matériaux de base 5,07 %			
Croda International	16 700	841	3,06
Johnson Matthey	17 600	553	2,01
		1 394	5,07
Biens de consommation 20,53 %			
Associated British Foods	24 000	585	2,13
British American Tobacco	38 700	1 236	4,49
Countryside Properties	185 000	601	2,18
Diageo	52 100	1 635	5,95
Fever-Tree	24 000	725	2,63
Unilever	19 700	866	3,15
		5 648	20,53
Services de consommation 19,35 %			
boohoo.com	286 900	542	1,97
Compass	34 900	630	2,29
Euromoney Institutional Investor	44 800	564	2,05
InterContinental Hotels	12 335	569	2,07
Just Eat	113 100	849	3,09
RELX	62 700	1 030	3,74
Rightmove	113 200	577	2,10
WH Smith	26 476	562	2,04
		5 323	19,35
Services financiers 15,94 %			
Ashmore	156 700	669	2,43
Close Brothers	50 500	735	2,67
London Stock Exchange	20 000	950	3,45
Prudential	70 300	1 081	3,94
Schroders (non voting)	8 794	189	0,69
Standard Chartered	128 400	759	2,76
		4 383	15,94

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers de GBP	Total de l'actif net %				
Santé 8,27 %							
Abcam	64 700	734	2,67				
Dechra Pharmaceuticals	26 400	712	2,59				
Genus	37 300	829	3,01				
		2 275	8,27				
Industrie 23,05 %							
Bodycote	77 400	637	2,32				
Experian	41 500	863	3,14				
Intertek	16 100	782	2,84				
Marshalls	112 472	696	2,53				
Rentokil Initial	260 500	919	3,34				
Rolls-Royce	71 200	643	2,34				
Smart Metering Systems	77 800	424	1,54				
Spirax-Sarco Engineering	8 500	611	2,22				
Weir	49 100	765	2,78				
		6 340	23,05				
Technologies 4,45 %							
Aveva	37 900	1 223	4,45				
Total Actions		26 586	96,66				
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé			26 586				
			96,66				
Fonds d'investissement à capital variable 0,44 %							
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - Sterling Fund Z-1 [†]	121	121	0,44				
Total Fonds d'investissement à capital variable		121	0,44				
Dérivés 0,15 %							
Contrats de change à terme 0,15 %							
Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de GBP	Total de l'actif net %
BNP Paribas	EUR	GBP	14/06/2019	19 056 430	16 422 088	42	0,15
BNP Paribas	EUR	GBP	14/06/2019	476 191	408 915	2	0,01
BNP Paribas	EUR	GBP	14/06/2019	451 979	390 479	-	-
BNP Paribas	GBP	EUR	14/06/2019	533 500	619 564	(2)	(0,01)
Plus-values latentes sur contrats de change à terme						42	0,15

	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers de GBP	Total de l'actif net %
Plus-values latentes sur dérivés	42	0,15
Total des placements	26 749	97,25
Autres actifs nets	756	2,75
Total de l'actif net	27 505	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

US Dollar Credit Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds US Dollar Credit Bond a augmenté de 4,08 % contre une hausse de 4,89 % de l'indice de référence, le Bloomberg Barclays U.S. Credit Total Return.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché américain des titres à revenu fixe au sens large, tel que mesuré par l'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond, a gagné 4,63 % sur le semestre clos le 31 mars 2019, sous l'effet du basculement de la Réserve fédérale américaine (Fed) vers un ton de politique monétaire conciliant. Les obligations d'entreprises de qualité investment grade ont légèrement surperformé les bons du Trésor américain de durée comparable sur la période. Les rendements ont fortement reculé sur la courbe des bons du Trésor. En outre, vers la fin de la période considérée, la courbe de rendement entre les taux à trois ans et à dix ans s'est inversée, suscitant quelques inquiétudes quant à une possible entrée en récession de l'économie américaine. Le spread entre le taux à trois mois et celui à dix ans s'est ensuite élargi à +1 point de base avant la fin mars. Les rendements des obligations du Trésor à deux, trois, cinq et dix ans ont respectivement cédé 54, 67, 71 et 64 points de base (pb) à 2,27 %, 2,21 %, 2,23 % et 2,41 % sur le semestre considéré, le spread entre les taux à dix ans et à deux ans se resserrant de 10 pb, à +14 pb.

S'agissant de la politique monétaire, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé son taux d'intérêt de référence de 25 pb pour l'établir dans une fourchette de 2,25 % à 2,50 % lors de sa réunion de décembre 2018. Elle l'a ensuite laissé inchangé après ses réunions de janvier et mars 2019. Lors d'une conférence de presse après l'annonce sur les taux en mars, le président de la Fed Jerome Powell a indiqué que la banque centrale pourrait ne pas appliquer de relèvement de taux jusqu'à la fin 2019. Le Département du Commerce américain a réduit son estimation de croissance du produit intérieur brut (PIB) du quatrième trimestre 2018 de 0,4 point de pourcentage à un taux annualisé de 2,2 %, en baisse par rapport à la hausse de 3,4 % enregistrée au troisième trimestre. L'augmentation d'une année sur l'autre est essentiellement imputable à la hausse des dépenses des ménages et des investissements fixes dans le non-résidentiel. Le taux de croissance du PIB relativement plus lent au quatrième trimestre reflète la décélération des investissements privés dans les stocks et des dépenses des ménages. Les emplois américains ont progressé avec une moyenne mensuelle d'environ 207 000 sur la période considérée. Les salaires horaires moyens ont augmenté de 0,1 % d'un mois sur l'autre en mars et de 3,2 % par rapport à la même période de 2018.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a sous-performé son indice de référence, le Bloomberg Barclays U.S. Credit, sur la période considérée. La performance du Fonds a profité des surpondérations des secteurs des médias et des services publics. À l'inverse, une surpondération à l'énergie et une sous-pondération des secteurs de la consommation non cyclique ont pesé sur la performance du Fonds.

La plus forte surpondération du Fonds par rapport à l'indice de référence, le Bloomberg Barclays U.S. Credit, concerne les services publics où les participations sont concentrées sur la dette des sociétés d'exploitation. Les fondamentaux du secteur des services publics ont été récemment favorables et le secteur constituait selon nous un bon moyen de réduire le risque dans le portefeuille global. Nous avons étoffé l'exposition du Fonds aux services publics à la mi-2018 dans un contexte de marché difficile, ce qui nous a permis de réduire le risque dans d'autres secteurs du portefeuille. Les secteurs publics constituent la plus importante sous-pondération du Fonds : ils proposent à nos yeux un potentiel de hausse moindre par rapport à leurs homologues privés. À la fin de la période considérée, soit le 31 mars 2019, la durée du Fonds s'établissait à 7,18 ans, ce qui cadre avec celle de l'indice de référence. Le Fonds possède une position vendeuse sur la partie à court terme de la courbe de rendement et une position acheteuse sur le segment de cinq à dix ans, avec une position en faveur de l'accentuation de la courbe de crédit, vendeuse sur la partie à court terme et acheteuse sur le segment à 30 ans de la courbe de crédit. Nous conservons la surpondération du Fonds aux titres notés AA et A et la sous-pondération des émissions notées BBB.

Perspectives

Les spreads de crédit se sont élargis de 13 pb, à 119 pb sur la période considérée. Le marché a subi une très forte volatilité début 2019, qui s'est atténuée en mars. Malgré ce répit, nous pensons que cette volatilité marquée se maintiendra. Suite à sa réunion de mars, la Réserve fédérale a mis l'accent sur la patience et la dépendance aux données pour ce qui concerne les futures hausses des taux d'intérêt. Cette déclaration conciliante a donné lieu à un important retournement du côté des actifs à risque, après un mois de forte aversion pour le risque en décembre 2018, avec un important resserrement des spreads en janvier 2019, qui s'est poursuivi à une allure plus modérée en mars. En dépit des opinions du marché à l'égard d'une Fed conciliante, nous estimons que les gros titres macroéconomiques comme les négociations commerciales internationales pourraient entraîner une plus grande volatilité des actions américaines et finir par guider la psychologie des marchés financiers mondiaux. Selon nous, le débat au sujet des fondamentaux pourrait peser sur nos décisions de hausse ou de baisse du positionnement du Fonds alors que l'expansion économique continue d'avancer vers les phases suivantes. S'il semble que les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont progressé, nous pensons que l'issue reste incertaine.

Équipe North American Fixed Income

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	68 922
Avoirs bancaires		490
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		175
Intérêts à recevoir		624
Souscriptions à recevoir		28
Ventes de placements à recevoir		612
Plus-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	118
Autres actifs		3
Total de l'actif		70 972
Passif		
Achats de placements à payer		365
Impôts et charges à payer		56
Rachats d'actions à payer		156
Moins-values latentes sur contrats à terme	2.7	59
Autres passifs		327
Total du passif		963
Actif net en fin de période		70 009

État des variations de l'actif net

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		73 159
Plus-values nettes sur investissements		1 074
Moins-values nettes réalisées		(1 878)
Plus-values nettes latentes		1 887
Produits des émissions d'actions		407
Paiements des actions rachetées		(4 293)
Régularisation nette versée	10	(20)
Dividendes distribués	5	(327)
Actif net en fin de période		70 009

État des opérations

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 392
Intérêts bancaires		13
Total des revenus		1 405
Charges		
Commissions de gestion	4.2	258
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	72
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		331
Plus-values nettes sur investissements		1 074
Moins-values réalisées sur investissements		(620)
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 193)
Moins-values réalisées sur contrats à terme		(79)
Plus-values de change réalisées		14
Moins-values nettes réalisées		(1 878)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		2 427
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(400)
Diminution de la plus-value latente sur contrats à terme		(139)
Moins-values de change latentes		(1)
Plus-values nettes latentes		1 887
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 083

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged CAD	A Acc USD	A Sinc Hedged CAD	A Sinc USD	I Acc USD
Actions en circulation en début de période	9 778	2 023 336	7 520	4 899	134 532
Actions émises durant la période	25	23 624	19	1	-
Actions rachetées durant la période	(848)	(84 283)	(721)	(227)	-
Actions en circulation en fin de période	8 955	1 962 677	6 818	4 673	134 532
Valeur nette d'inventaire par action	3 731,0824	11,3171	1 323,1301	1 330,8830	11,4769

	I Sinc Hedged EUR	X Acc USD	X Sinc Hedged CAD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	688 350	39 670	41 575	632
Actions émises durant la période	-	5 833	-	-
Actions rachetées durant la période	-	(3 699)	(5 000)	-
Actions en circulation en fin de période	688 350	41 804	36 575	632
Valeur nette d'inventaire par action	9,7222	11,4617	9,8266	11,6203

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 97,94 %					
Obligations 97,94 %					
Obligations d'entreprises 93,74 %					
Australie 1,33 %					
National Australia Bank	3,7000	04/11/2021	435 000	445	0,63
Westpac Banking	3,3000	26/02/2024	480 000	485	0,70
				930	1,33
Belgique 0,48 %					
Anheuser-Busch InBev	4,6000	15/04/2048	350 000	337	0,48
Canada 2,07 %					
Bank of Nova Scotia	VAR	PERP	696 000	641	0,91
Cenovus Energy	4,2500	15/04/2027	452 000	445	0,64
Rogers Communications	5,0000	15/03/2044	330 000	367	0,52
				1 453	2,07
Chine 0,71 %					
State Grid Overseas Investment 2016 (EMTN)	2,2500	04/05/2020	500 000	496	0,71
Danemark 0,42 %					
Danske Bank	5,3750	12/01/2024	285 000	297	0,42
France 2,47 %					
BPCE	2,6500	03/02/2021	750 000	749	1,07
Crédit Agricole (EMTN)	3,7500	24/04/2023	675 000	683	0,98
Westfield UK & Europe Finance	3,7500	17/09/2024	290 000	296	0,42
				1 728	2,47
Allemagne 3,95 %					
Bayer US Finance II	4,3750	15/12/2028	525 000	522	0,75
BMW US Capital	3,1000	12/04/2021	875 000	881	1,25
Commerzbank (EMTN)	8,1250	19/09/2023	300 000	342	0,49
Deutsche Bank	4,2500	04/02/2021	455 000	457	0,65
Volkswagen Group of America Finance	4,2500	13/11/2023	550 000	567	0,81
				2 769	3,95
Italie 0,42 %					
Enel Finance International	2,7500	06/04/2023	300 000	291	0,42

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Japon 1,43 %					
Mitsubishi UFJ Financial	3,4070	07/03/2024	575 000	586	0,84
Sumitomo Mitsui Financial	4,4360	02/04/2024	400 000	412	0,59
				998	1,43
Pays-Bas 0,23 %					
Shell International Finance	3,7500	12/09/2046	163 000	164	0,23
Suède 1,27 %					
Nordea Bank	VAR	PERP	436 000	435	0,62
Svenska Handelsbanken	3,9000	20/11/2023	435 000	453	0,65
				888	1,27
Suisse 0,43 %					
UBS Group Funding Switzerland	VAR	PERP	294 000	299	0,43
Royaume-Uni 4,03 %					
Barclays	VAR	15/02/2023	600 000	612	0,88
Lloyds Banking	3,9000	12/03/2024	200 000	203	0,29
Royal Bank of Scotland	VAR	22/03/2025	400 000	405	0,58
Santander UK	5,0000	07/11/2023	400 000	410	0,59
Sky	3,7500	16/09/2024	750 000	776	1,10
Vodafone	5,0000	30/05/2038	305 000	302	0,43
Vodafone	3,7500	16/01/2024	110 000	111	0,16
				2 819	4,03
États-Unis 74,50 %					
AbbVie	4,8750	14/11/2048	200 000	197	0,28
ACE Capital Trust II	9,7000	01/04/2030	214 000	295	0,42
Actavis Funding	3,8000	15/03/2025	600 000	608	0,87
Activision Blizzard	4,5000	15/06/2047	170 000	160	0,23
Alexandria Real Estate Equities	3,4500	30/04/2025	690 000	688	0,98
Alexandria Real Estate Equities	3,9500	15/01/2027	68 000	69	0,10
Alphabet	1,9980	15/08/2026	628 000	593	0,85
Altera	4,1000	15/11/2023	222 000	236	0,34
Altria	4,4000	14/02/2026	199 000	205	0,29
Altria	5,9500	14/02/2049	120 000	129	0,18
Amazon.com	2,8000	22/08/2024	685 000	687	0,98
American International	3,9000	01/04/2026	530 000	534	0,76
American Water Capital	4,2000	01/09/2048	249 000	260	0,37
Amgen	4,4000	01/05/2045	250 000	245	0,35
Appalachian Power	4,5000	01/03/2049	184 000	192	0,27

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Apple	3,3500	09/02/2027	580 000	592	0,85
Apple	2,8500	11/05/2024	537 000	539	0,77
Athene	4,1250	12/01/2028	290 000	279	0,40
AT&T	5,2500	01/03/2037	408 000	428	0,61
AT&T	4,8500	01/03/2039	180 000	181	0,26
AT&T	4,3500	15/06/2045	80 000	74	0,11
AutoNation	4,5000	01/10/2025	580 000	583	0,83
Baker Hughes	4,0800	15/12/2047	403 000	370	0,53
Bank of America	VAR	21/07/2028	970 000	969	1,37
Bank of America	VAR	05/03/2024	520 000	528	0,75
BB&T (MTN)	3,0500	20/06/2022	535 000	538	0,77
BB&T (MTN)	3,8750	19/03/2029	300 000	304	0,43
Berkshire Hathaway Finance	4,2000	15/08/2048	190 000	197	0,28
BP Capital Markets America	3,4100	11/02/2026	560 000	571	0,81
Brighthouse Financial	4,7000	22/06/2047	211 000	169	0,24
Brooklyn Union Gas	4,2730	15/03/2048	140 000	144	0,21
Burlington Northern Santa Fe	4,1500	15/12/2048	325 000	342	0,49
Capital One Financial	3,7500	09/03/2027	385 000	379	0,54
Carlyle Finance	3,8750	01/02/2023	174 000	176	0,25
Carlyle Finance	5,6500	15/09/2048	160 000	159	0,23
CBS	3,7000	15/08/2024	255 000	259	0,37
CenterPoint Energy	2,5000	01/09/2022	235 000	229	0,33
CenterPoint Energy	3,6000	01/11/2021	113 000	115	0,16
Charter Communications Operating Capital	6,3840	23/10/2035	225 000	251	0,36
Citigroup	4,4000	10/06/2025	585 000	606	0,87
Citigroup	VAR	23/04/2029	250 000	257	0,37
Citigroup	4,6500	23/07/2048	215 000	231	0,33
Citigroup	VAR	24/07/2023	185 000	184	0,26
Citizens Bank	3,7500	18/02/2026	304 000	310	0,44
Citizens Bank	3,2500	14/02/2022	250 000	252	0,36
Citizens Financial	4,3000	03/12/2025	236 000	242	0,35
Colonial Pipeline	4,2500	15/04/2048	335 000	338	0,48
Comcast	3,9990	01/11/2049	305 000	297	0,42
Comcast	4,6000	15/10/2038	51 000	55	0,08
Continental Resources	3,8000	01/06/2024	450 000	453	0,65
Crown Castle International	3,7000	15/06/2026	372 000	371	0,53
CVS Health	3,8750	20/07/2025	580 000	587	0,84
CVS Health	5,1250	20/07/2045	185 000	188	0,27
CVS Health	5,0500	25/03/2048	104 000	105	0,15
Dartmouth-Hitchcock Health	4,1780	01/08/2048	221 000	225	0,32
Dell International	5,3000	01/10/2029	232 000	234	0,33
DowDuPont	5,4190	15/11/2048	300 000	343	0,49

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Dr Pepper Snapple	4,4200	15/12/2046	211 000	193	0,28
Electronic Arts	4,8000	01/03/2026	305 000	328	0,47
Eli Lilly	3,9500	15/03/2049	300 000	307	0,44
Energy Transfer	4,0500	15/03/2025	478 000	485	0,69
Energy Transfer Partners	4,2000	15/04/2027	370 000	372	0,53
Entergy	5,1250	15/09/2020	213 000	218	0,31
Entergy Arkansas	4,2000	01/04/2049	150 000	155	0,22
Entergy Texas	4,0000	30/03/2029	330 000	343	0,49
Enterprise Products Operating	4,8000	01/02/2049	260 000	277	0,40
EOG Resources	4,1500	15/01/2026	390 000	413	0,59
Eversource Energy	2,9000	01/10/2024	65 000	65	0,09
FedEx	4,9500	17/10/2048	265 000	273	0,39
Fox	5,5760	25/01/2049	155 000	175	0,25
GE Capital International Funding	3,3730	15/11/2025	525 000	510	0,73
General Motors Financial	5,2500	01/03/2026	583 000	602	0,86
Goldman Sachs	VAR	23/04/2029	607 000	602	0,86
Historic TW	6,9500	15/01/2028	214 000	253	0,36
Home Depot	4,4000	15/03/2045	378 000	408	0,58
Home Depot	4,5000	06/12/2048	57 000	63	0,09
Huntington National Bank	3,5500	06/10/2023	675 000	692	0,99
Huntsman International	4,5000	01/05/2029	475 000	474	0,68
Ingersoll-Rand Luxembourg Finance	3,5000	21/03/2026	625 000	631	0,90
International Flavors & Fragrances	5,0000	26/09/2048	325 000	342	0,49
IPALCO Enterprises	3,7000	01/09/2024	440 000	443	0,63
Jersey Central Power & Light	4,3000	15/01/2026	175 000	182	0,26
Jersey Central Power & Light	4,3000	15/01/2026	65 000	68	0,10
JPMorgan Chase	VAR	05/12/2024	675 000	702	1,00
JPMorgan Chase	3,7970	23/07/2024	675 000	694	0,99
JPMorgan Chase	VAR	01/02/2028	545 000	556	0,79
Kaiser Foundation Hospitals	4,1500	01/05/2047	165 000	175	0,25
Kraft Heinz Foods	5,2000	15/07/2045	258 000	249	0,36
Kraft Heinz Foods	4,3750	01/06/2049	230 000	199	0,28
Kroger	3,8750	15/10/2046	350 000	292	0,42
Kroger	2,6500	15/10/2026	175 000	161	0,23
Laboratory of America	3,2500	01/09/2024	515 000	510	0,73
Lazard Group	4,3750	11/03/2029	285 000	289	0,41
Marathon Petroleum	5,1250	15/12/2026	500 000	537	0,77
Marsh & McLennan	4,3750	15/03/2029	205 000	217	0,31
Medtronic	3,1500	15/03/2022	470 000	478	0,68
Merck	4,0000	07/03/2049	265 000	276	0,39
Microsoft	4,2500	06/02/2047	455 000	508	0,73
Mississippi Power	3,9500	30/03/2028	214 000	217	0,31

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Morgan Stanley	5,5000	28/07/2021	590 000	625	0,89
Morgan Stanley	VAR	22/07/2028	420 000	417	0,60
Morgan Stanley	VAR	23/01/2030	224 000	236	0,34
MPLX	4,8750	01/06/2025	213 000	227	0,32
MPLX	5,5000	15/02/2049	157 000	168	0,24
Mylan	3,9500	15/06/2026	610 000	583	0,83
NBCUniversal Media	6,4000	30/04/2040	170 000	218	0,31
Nestle	4,0000	24/09/2048	265 000	278	0,40
NextEra Energy Capital	3,1500	01/04/2024	365 000	367	0,52
NIKE	3,8750	01/11/2045	425 000	435	0,62
Omnicom	3,6000	15/04/2026	122 000	121	0,17
Oracle	2,9500	15/11/2024	403 000	404	0,58
Orlando Health Obligated	4,0890	01/10/2028	127 000	128	0,18
PacifiCorp	4,1500	15/02/2050	175 000	182	0,26
Penske Truck Leasing	4,4500	29/01/2026	313 000	320	0,46
Perrigo Finance Unlimited	4,3750	15/03/2026	600 000	585	0,84
Plains All American Pipeline Finance	4,9000	15/02/2045	415 000	397	0,57
Prudential Financial	VAR	15/05/2045	340 000	344	0,49
Prudential Financial	VAR	15/09/2048	295 000	299	0,43
Public Service Enterprise	2,0000	15/11/2021	150 000	146	0,21
Public Service Enterprise	2,6500	15/11/2022	90 000	89	0,13
Sabine Pass Liquefaction	5,6250	01/03/2025	740 000	815	1,16
San Diego Gas & Electric	1,9140	01/02/2022	44 143	43	0,06
Southern California Edison	4,1250	01/03/2048	173 000	165	0,24
Southern California Gas	4,4500	15/03/2044	216 000	226	0,32
Southern Power	4,9500	15/12/2046	241 000	244	0,35
Southwestern Electric Power	3,8500	01/02/2048	384 000	362	0,52
Southwestern Public Service	4,4000	15/11/2048	140 000	151	0,22
Southwestern Public Service	6,0000	01/10/2036	50 000	59	0,08
Stanford Health Care	3,7950	15/11/2048	189 000	190	0,27
Synchrony Financial	4,3750	19/03/2024	169 000	171	0,24
Texas Instruments	2,6250	15/05/2024	471 000	468	0,67
Texas Instruments	2,2500	01/05/2023	275 000	271	0,39
Texas Instruments	4,1500	15/05/2048	135 000	145	0,21
Thermo Fisher Scientific	3,2000	15/08/2027	509 000	498	0,71
Time Warner Entertainment	8,3750	15/03/2023	491 000	575	0,82
Toledo Hospital	5,7500	15/11/2038	300 000	330	0,47
Toyota Motor Credit	1,9000	08/04/2021	667 000	658	0,94
Tucson Electric Power	4,8500	01/12/2048	250 000	277	0,40
Union Pacific	4,5000	10/09/2048	217 000	231	0,33
United Parcel Service	3,7500	15/11/2047	367 000	352	0,50
United Technologies	3,7500	01/11/2046	407 000	374	0,53

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valero Energy	3,4000	15/09/2026	315 000	308	0,44
Ventas Realty	4,8750	15/04/2049	107 000	112	0,16
Verizon Communications	5,5000	16/03/2047	380 000	445	0,64
Verizon Communications	6,4000	15/09/2033	210 000	260	0,37
Virginia Electric & Power	4,6000	01/12/2048	104 000	115	0,16
Virginia Electric & Power	3,4500	15/02/2024	18 000	18	0,03
Walmart	4,0500	29/06/2048	293 000	312	0,45
Walt Disney	7,3000	30/04/2028	102 000	133	0,19
Walt Disney	6,4000	15/12/2035	100 000	133	0,19
Walt Disney (MTN)	7,5500	15/07/2093	415 000	487	0,70
Walt Disney (MTN)	2,4500	04/03/2022	292 000	291	0,42
WEC Energy	3,1000	08/03/2022	297 000	300	0,43
Wells Fargo Bank	3,6250	22/10/2021	585 000	596	0,85
Wells Fargo Bank	VAR	23/07/2021	448 000	451	0,64
Welltower	3,9500	01/09/2023	170 000	176	0,25
Welltower	4,2500	01/04/2026	78 000	81	0,12
Western Gas Partners	5,5000	15/08/2048	245 000	239	0,34
Williams Partners	5,1000	15/09/2045	380 000	391	0,56
WRKCo	3,7500	15/03/2025	450 000	454	0,65
				52 162	74,50
Total Obligations d'entreprises				65 631	93,74
Obligations d'État 2,00 %					
États-Unis 2,00 %					
Trésor américain	1,0000	30/11/2019	1 410 000	1 397	2,00
Total Obligations d'État				1 397	2,00
Obligations municipales 2,20 %					
États-Unis 2,20 %					
Commonwealth Financing Authority	3,8640	01/06/2038	235 000	239	0,34
Houston Texas	3,9610	01/03/2047	365 000	375	0,54
New Jersey Transportation Trust Fund Authority	5,7540	15/12/2028	330 000	369	0,53
State of California	4,6000	01/04/2038	520 000	555	0,79
				1 538	2,20
Total Obligations municipales				1 538	2,20
Total Obligations				68 566	97,94
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				68 566	97,94

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,51 %					
Obligations 0,51 %					
Obligations d'entreprises 0,51 %					
Belgique 0,51 %					
Anheuser-Busch InBev	4,9000	01/02/2046	354 000	356	0,51
Total Obligations d'entreprises				356	0,51
Total Obligations				356	0,51
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				356	0,51

Dérivés 0,08 %**Contrats à terme (0,08 %)**

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Long Bond	19/06/2019	5	21	0,03
CBT US Ultra Bond	19/06/2019	(1)	(6)	(0,01)
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	9	1	-
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	(30)	(35)	(0,05)
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	8	4	0,01
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	(47)	(44)	(0,06)
Moins-values latentes sur contrats à terme			(59)	(0,08)

Contrats de change à terme 0,16 %

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CAD	USD	01/04/2019	59 361	44 274	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	02/04/2019	147 442	109 810	1	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	32 951 587	24 569 394	141	0,19
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	9 084 310	6 773 452	39	0,06
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	358 134	267 032	2	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	226 209	168 969	1	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	212 138	158 925	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	189 458	141 289	1	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	69 279	52 105	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	53 507	39 967	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	52 922	39 467	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	48 518	36 264	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	2 485	1 856	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	2 399	1 797	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	2 081	1 552	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	2 061	1 541	-	-
BNP Paribas	CAD	USD	14/06/2019	1 323	994	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	6 678 808	7 612 191	(66)	(0,09)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	39 128	44 568	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	38 797	43 842	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	36 058	40 983	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	35 309	40 219	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	109 998	147 442	(1)	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	46 225	61 457	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	44 353	59 361	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	20 502	27 316	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	18 506	24 623	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	10 291	13 698	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	8 333	11 145	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	6 893	9 260	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	1 717	2 297	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	1 135	1 521	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	1 000	1 337	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	991	1 329	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	989	1 317	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	304	408	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	136	180	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	75	99	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	46	62	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	14/06/2019	38	50	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	64 619	57 123	-	-
Plus-values latentes sur contrats de change à terme						118	0,16
Plus-values latentes sur dérivés						59	0,08
Total des placements						68 981	98,53
Autres actifs nets						1 028	1,47
Total de l'actif net						70 009	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

US Dollar Short Term Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds US Dollar Short Term Bond a gagné 1,81 % contre une hausse de 2,27 % de l'indice de référence, le FTSE United States WGBI 1-3 Years TR.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Le marché américain des titres à revenu fixe au sens large, tel que mesuré par l'indice Bloomberg Barclays US Aggregate Bond, a gagné 4,63 % sur le semestre clos le 31 mars 2019, sous l'effet du basculement de la Réserve fédérale américaine (Fed) vers un ton de politique monétaire conciliant. Les obligations d'entreprises de qualité investment grade ont légèrement surperformé les bons du Trésor américain de duration comparable sur la période. Les rendements ont fortement reculé sur la courbe des bons du Trésor. En outre, vers la fin de la période considérée, la courbe de rendement entre les taux à trois ans et à dix ans s'est inversée, suscitant quelques inquiétudes quant à une possible entrée en récession de l'économie américaine. Le spread entre le taux à trois mois et celui à dix ans s'est ensuite élargi à +1 point de base (pb) avant la fin mars. Les rendements des obligations du Trésor à deux, trois, cinq et dix ans ont respectivement cédé 54, 67, 71 et 64 pb à 2,27 %, 2,21 %, 2,23 % et 2,41 % sur le semestre considéré, le spread entre les taux à dix ans et à deux ans se resserrant de 10 pb, à +14 pb.

S'agissant de la politique monétaire, la Fed a relevé son taux d'intérêt de référence de 25 pb pour l'établir dans une fourchette de 2,25 % à 2,50 % lors de sa réunion de décembre 2018. Elle l'a ensuite laissé inchangé après ses réunions de janvier et mars 2019. Lors d'une conférence de presse après l'annonce sur les taux en mars, le président de la Fed Jerome Powell a indiqué que la banque centrale pourrait ne pas appliquer de relèvement de taux jusqu'à la fin 2019. Le Département du Commerce américain a réduit son estimation de croissance du produit intérieur brut (PIB) du quatrième trimestre 2018 de 0,4 point de pourcentage à un taux annualisé de 2,2 %, en baisse par rapport à la hausse de 3,4 % enregistrée au troisième trimestre. L'augmentation d'une année sur l'autre est essentiellement imputable à la hausse des dépenses des ménages et des investissements fixes dans le non-résidentiel. Le taux de croissance du PIB relativement plus lent au quatrième trimestre reflète la décélération des investissements privés dans les stocks et des dépenses des ménages. Les emplois américains ont progressé avec une moyenne mensuelle d'environ 207 000 sur la période considérée. Les salaires horaires moyens ont augmenté de 0,1 % d'un mois sur l'autre en mars et de 3,2 % par rapport à la même période de 2018.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds était largement positionné en prévision d'un relèvement des taux d'intérêt par la Fed. Cependant, la confiance a changé de cap et les craintes d'un éventuel ralentissement de l'économie américaine alimenté par un nouveau resserrement en 2019 se sont intensifiées ; le positionnement du Fonds est donc devenu plus prudent. Notamment, une orientation vers le crédit de qualité supérieure et l'acquisition de bons du Trésor américain ont limité la baisse découlant de la correction des marchés d'actions et du crédit à cette période.

Au début du T1 2019, le Fonds a conservé sa sous-pondération du risque de taux d'intérêt sur la base des valorisations sur le marché des bons du Trésor. Notre positionnement sur le crédit a enregistré de belles performances, car la confiance est revenue et les spreads de crédit se sont resserrés à l'échelle mondiale. Sur cette période, nous avons préféré renforcer les titres de dette à taux fixe par rapport aux émissions à taux variable au vu de la brusque chute du Libor.

Perspectives

La réunion de mars du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale a fait apparaître un ton encore plus accommodant que ce que les investisseurs attendaient. Même si le marché du travail américain reste bien portant, le fléchissement de la croissance mondiale rend les perspectives économiques à venir de la Réserve fédérale plus incertaines. Par conséquent, les bons du Trésor se sont nettement redressés sur le mois, avec un repli de 30 pb des rendements. Le marché des titres à revenu fixe intègre désormais une probabilité de baisse des taux d'ici la fin 2019 de 70 %, ce qui va à l'encontre des prévisions de la Fed d'une hausse supplémentaire en 2020.

Pour l'avenir, nous estimons que la baisse des rendements des bons du Trésor est exagérée et que l'économie américaine devrait commencer à monter de nouveau en puissance d'ici le deuxième semestre 2019. Nous pensons que la Fed restera en attente sur le reste de l'année 2019 et qu'elle n'abaissera pas les taux des fonds fédéraux.

Équipe Liquidity Management

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	61 094
Avoirs bancaires		199
Intérêts à recevoir		271
Souscriptions à recevoir		775
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	31
Total de l'actif		62 370
Passif		
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		13
Achats de placements à payer		599
Impôts et charges à payer		36
Rachats d'actions à payer		56
Autres passifs		31
Total du passif		735
Actif net en fin de période		61 635

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		64 523
Plus-values nettes sur investissements		578
Plus-values nettes réalisées		19
Plus-values nettes latentes		477
Produits des émissions d'actions		1 643
Paiements des actions rachetées		(5 565)
Régularisation nette versée	10	(9)
Dividendes distribués	5	(31)
Actif net en fin de période		61 635

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	793
Intérêts bancaires		1
Total des revenus		794
Charges		
Commissions de gestion	4.2	156
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	59
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		216
Plus-values nettes sur investissements		578
Moins-values réalisées sur investissements		(18)
Plus-values réalisées sur contrats à terme		37
Plus-values nettes réalisées		19
Diminution de la moins-value latente sur investissements		421
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		56
Plus-values nettes latentes		477
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		1 074

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc USD	A SInc USD	I Acc USD	X Acc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	192 688	41 835	660	660	660
Actions émises durant la période	1 015	624	48 916	-	75 248
Actions rachetées durant la période	(14 597)	(9 724)	-	-	-
Actions en circulation en fin de période	179 106	32 735	49 576	660	75 908
Valeur nette d'inventaire par action	318,0153	103,2546	10,2588	10,2576	10,2950

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 93,45 %					
Obligations 93,45 %					
Obligations d'entreprises 75,45 %					
Australie 4,71 %					
National Australia Bank	2,5000	12/01/2021	400 000	398	0,65
Suncorp Metway	2,3500	27/04/2020	1 000 000	993	1,61
Suncorp-Metway (EMTN)	2,1000	03/05/2019	407 000	407	0,66
Westpac Banking	3,3000	26/02/2024	600 000	607	0,98
Westpac Banking	FRN	19/08/2019	500 000	501	0,81
				2 906	4,71
Canada 6,54 %					
Bank of Montreal (MTN)	1,5000	18/07/2019	633 000	631	1,02
Bank of Montreal (MTN)	FRN	11/09/2019	500 000	500	0,81
Bank of Montreal (MTN)	2,9000	26/03/2022	400 000	401	0,65
Bank of Nova Scotia	FRN	08/01/2021	500 000	500	0,81
Canadian Imperial Bank of Commerce	2,1000	05/10/2020	1 000 000	992	1,62
Royal Bank of Canada	1,6250	15/04/2019	1 000 000	1 000	1,63
				4 024	6,54
Danemark 0,81 %					
Danske Bank	FRN	06/09/2019	500 000	500	0,81
France 0,44 %					
Banque Fédérative du Crédit Mutuel (EMTN)	2,0000	12/04/2019	270 000	270	0,44
Allemagne 3,09 %					
BMW US Capital	1,5000	11/04/2019	600 000	600	0,97
KFW	2,6250	12/04/2021	1 000 000	1 005	1,63
Siemens Financieringsmaatschappij	FRN	16/03/2020	300 000	301	0,49
				1 906	3,09
Japon 2,88 %					
Mitsubishi UFJ Financial	3,2180	07/03/2022	600 000	606	0,98
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	FRN	16/10/2020	300 000	300	0,49
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	2,4500	16/01/2020	367 000	366	0,59
Toyota Motor	3,1830	20/07/2021	500 000	506	0,82
				1 778	2,88

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Pays-Bas 0,49 %					
Cooperatieve Rabobank	FRN	26/04/2021	300 000	301	0,49
Nouvelle-Zélande 1,19 %					
ANZ New Zealand (Int'l)	2,1250	28/07/2021	750 000	736	1,19
Supranational 2,85 %					
Asian Development Bank	2,2500	20/01/2021	1 000 000	997	1,62
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	2,7500	23/07/2021	750 000	758	1,23
				1 755	2,85
Suède 2,34 %					
Skandinaviska Enskilda Banken	1,5000	13/09/2019	1 000 000	995	1,61
Svenska Handelsbanken	FRN	08/09/2020	450 000	450	0,73
				1 445	2,34
Suisse 2,27 %					
UBS	2,3750	14/08/2019	1 400 000	1 399	2,27
Royaume-Uni 4,16 %					
GlaxoSmithKline Capital	FRN	14/05/2021	610 000	612	0,99
HSBC	FRN	11/09/2021	650 000	650	1,05
Lloyds Bank	FRN	07/05/2021	600 000	599	0,97
Santander UK	3,4000	01/06/2021	700 000	705	1,15
				2 566	4,16
États-Unis 43,68 %					
AIG Global Funding	2,1500	02/07/2020	166 000	165	0,27
Allstate	FRN	29/03/2021	285 000	285	0,46
American Electric Power	2,1500	13/11/2020	400 000	396	0,64
American Express	2,2000	30/10/2020	706 000	701	1,14
American Honda Finance (MTN)	2,0000	14/02/2020	800 000	796	1,29
Apple	2,4000	03/05/2023	384 000	381	0,62
Bank of America	FRN	28/08/2020	500 000	500	0,81
Bank of New York Mellon	FRN	04/12/2020	1 000 000	1 001	1,64
Branch Banking & Trust	2,1000	15/01/2020	430 000	428	0,69
Capital One Financial	2,4000	30/10/2020	1 000 000	995	1,61
Caterpillar Financial Services (MTN)	FRN	07/09/2021	650 000	649	1,05
Celgene	2,8750	19/02/2021	680 000	679	1,10
Cisco Systems	1,4000	20/09/2019	500 000	497	0,81
Citibank	FRN	12/06/2020	500 000	501	0,81

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Citibank	VAR	19/02/2022	350 000	352	0,57
Comcast	3,4500	01/10/2021	500 000	510	0,83
eBay	2,1500	05/06/2020	500 000	497	0,81
EQT	2,5000	01/10/2020	800 000	789	1,28
General Motors Financial	2,6500	13/04/2020	477 000	475	0,77
Georgia Power	2,0000	30/03/2020	800 000	794	1,29
Gilead Sciences	FRN	20/09/2019	700 000	700	1,14
Goldman Sachs	FRN	25/04/2019	750 000	751	1,22
Goldman Sachs	3,2000	05/06/2020	550 000	554	0,90
John Deere Capital (MTN)	1,9500	22/06/2020	750 000	744	1,21
Johnson & Johnson	1,9500	10/11/2020	156 000	155	0,25
JPMorgan Chase	FRN	09/03/2021	500 000	501	0,81
JPMorgan Chase	VAR	01/02/2021	350 000	349	0,57
Merck	2,9000	07/03/2024	500 000	507	0,82
Metropolitan Life Global Funding I	FRN	12/06/2020	700 000	702	1,14
Microsoft	1,8500	12/02/2020	1 000 000	994	1,61
Morgan Stanley	FRN	10/02/2021	600 000	601	0,97
NextEra Energy Capital Holdings	2,9000	01/04/2022	600 000	601	0,98
PACCAR Financial (MTN)	2,0500	13/11/2020	410 000	407	0,66
Philip Morris International	2,0000	21/02/2020	800 000	795	1,29
Phillips 66	FRN	15/04/2020	480 000	480	0,78
Procter & Gamble	1,7000	03/11/2021	1 000 000	982	1,59
Southern California Edison	2,9000	01/03/2021	350 000	348	0,56
Tyson Foods	FRN	02/06/2020	500 000	500	0,81
Union Pacific	2,9500	01/03/2022	505 000	509	0,83
United Technologies	FRN	16/08/2021	212 000	212	0,34
US Bank (MTN)	2,0500	23/10/2020	850 000	843	1,37
Walmart	FRN	23/06/2021	500 000	502	0,81
Wal-Mart Stores	1,9000	15/12/2020	1 000 000	992	1,61
Walt Disney (MTN)	FRN	05/06/2020	620 000	621	1,01
Wells Fargo	3,7500	24/01/2024	600 000	618	1,00
Wells Fargo	VAR	23/07/2021	556 000	560	0,91
				26 919	43,68
Total Obligations d'entreprises				46 505	75,45
Obligations d'État 18,00 %					
Autriche 0,94 %					
Oesterreichische Kontrollbank	1,7500	24/01/2020	580 000	576	0,94

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Supranational 1,40 %					
Banque de développement du Conseil de l'Europe	1,8750	27/01/2020	870 000	866	1,40
États-Unis 15,66 %					
Tennessee Valley Authority	2,2500	15/03/2020	1 200 000	1 198	1,94
Trésor américain	1,3750	31/03/2020	3 000 000	2 970	4,82
Trésor américain	2,6250	31/08/2020	2 000 000	2 007	3,26
Trésor américain	FRN	31/01/2021	2 000 000	1 998	3,24
Trésor américain	1,5000	15/08/2020	1 500 000	1 482	2,40
				9 655	15,66
Total Obligations d'État				11 097	18,00
Total Obligations				57 602	93,45
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				57 602	93,45
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 0,97 %					
Obligations 0,97 %					
Obligations d'entreprises 0,97 %					
France 0,97 %					
Banque Federative du Credit Mutuel	2,2000	20/07/2020	600 000	595	0,97
Total Obligations d'entreprises				595	0,97
Total Obligations				595	0,97
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				595	0,97
Fonds d'investissement à capital variable 4,70 %					
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1†			2 897	2 897	4,70
Total Fonds d'investissement à capital variable				2 897	4,70

Dérivés 0,05 %

Contrats à terme 0,05 %

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	10	8	0,01
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	21	23	0,04
Plus-values latentes sur contrats à terme			31	0,05
Plus-values latentes sur dérivés			31	0,05
Total des placements			61 125	99,17
Autres actifs nets			510	0,83
Total de l'actif net			61 635	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

World Credit Bond

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de distribution de Classe A du Fonds World Credit Bond a augmenté de 4,07 % contre une hausse de 4,71 % de l'indice de référence, le Bloomberg Barclays Capital Global Aggregate Credit (couvert en USD à 100 %).

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit Bond s'est élargi de 11 points de base (pb) sur la période considérée. Le rendement total à six mois (couvert en dollar US) s'est établi à 4,71 %.

Au dernier trimestre 2018, les spreads se sont creusés en raison d'un certain nombre de facteurs. Parmi ceux-ci figuraient la guerre commerciale en cours entre les États-Unis et la Chine, la chute des prix du pétrole et des statistiques économiques globalement moins favorables. En outre, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé la fin de son Programme d'achats de titres du secteur privé (CSPP) en décembre. La confiance des entreprises, telle que mesurée par l'indice composite des directeurs d'achat de la zone euro, s'est écroulée à son plus bas niveau depuis novembre 2014.

Cependant, le marché mondial des obligations d'entreprises a rebondi au premier trimestre 2019 et les spreads se sont resserrés. Un facteur déterminant de ce redressement a été le ton plus accommodant des banques centrales. Lors de sa réunion de mars, la Réserve fédérale américaine (Fed) a fermement écarté toute augmentation des taux d'intérêt en 2019. Face à des statistiques économiques moroses, la BCE a aussi reporté la date probable de relèvement des taux d'intérêt à 2020. En outre, la BCE a annoncé un nouveau cycle de financement bon marché pour les banques, sous la forme d'opérations de refinancement à long terme (TLTRO). En conséquence, les rendements des bunds ont dégringolé, s'inscrivant en territoire négatif pour la première fois depuis 2016. Les autres facteurs qui ont conforté la confiance au cours du trimestre ont été les espoirs grandissants d'une résolution du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et d'une issue en douceur du Brexit.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a dégagé un rendement de 4,07 % sur la période considérée, sous-performant l'indice de référence qui a généré un rendement de 4,71 %.

Au dernier trimestre 2018, les segments plus volatils de l'univers du crédit ont été à la traîne. Les émetteurs des secteurs financier, de l'énergie et des services publics ont le plus contribué à la sous-performance du portefeuille. Le discours négatif sur les droits de douane et le repli persistant des prix du pétrole ont continué de peser sur le crédit. La performance positive est principalement venue

de l'exposition du Fonds à des titres du secteur public et en lien avec ce secteur. Un thème favorable vers la fin de l'année 2018 a été le redressement des actifs italiens. Cette reprise traduisait l'éloignement de la menace d'une possible imposition par l'Union européenne d'une « procédure pour déficit excessif » à l'encontre du pays. La participation du Fonds dans les obligations d'Italgas en a tiré parti.

Début 2019, la confiance des investisseurs s'est nettement renforcée en janvier depuis ses plus bas de fin d'année sur fond de ton plus conciliant de la Fed, de remontée des cours du pétrole et d'une émission plus faible que prévu de nouveaux titres de dette. Notre exposition à la dette financière senior d'émetteurs tels que Nordea Bank, Capital One et JP Morgan en a bénéficié. De même, les valeurs du secteur de l'énergie, dont Continental Resources et Cenovus Energy, ont été bénéfiques. Suite à sa surperformance depuis le début de l'année, nous avons réduit l'exposition au secteur automobile par le biais de BMW et Volkswagen. Les obstacles d'ordre cyclique se multiplient, les tensions commerciales se poursuivent et la croissance chinoise ralentit. Les inquiétudes selon lesquelles le président Donald Trump pourrait porter son attention sur l'Europe dans le sillage d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine se sont aussi intensifiées. Le secteur automobile est l'un des principaux acteurs du déficit commercial des États-Unis avec l'Europe.

Perspectives

Nous conservons un optimisme prudent à l'égard des perspectives des marchés du crédit. Les statistiques économiques en provenance des États-Unis continuent de soutenir les valorisations des actifs à risque, mais ne sont pas suffisamment solides pour faire durcir le ton de la Fed. À l'avenir, les investisseurs continueront de surveiller les données de près. Les inquiétudes en termes de croissance se sont davantage concentrées sur la Chine et l'impact en résultant sur les économies européennes les plus dépendantes des exportations. Si les données européennes ont déçu, nous avons observé les premiers signes d'une reprise en Chine où les mesures de relance de l'année écoulée semblent enfin produire des effets. En outre, on constate des progrès en faveur d'une issue favorable au marché du Brexit, tandis que les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine avancent également. Nos économistes prévoient que l'économie européenne atteindra son plus bas niveau au deuxième trimestre de l'année, puis remontera à une allure modérée au second semestre. Si cela se produit en même temps que l'assouplissement de la BCE, et en parallèle d'un apaisement sur la scène politique, nous pensons que les spreads pourraient encore remonter.

Une politique plus conciliante de la banque centrale apporte également un soutien technique au crédit mondial. L'un des principaux facteurs techniques négatifs de l'année passée a été la divergence entre les taux à court terme de l'euro et du dollar US. Le coût de la couverture des actifs en dollar US en a été accru. Par conséquent, la récente pause dans le relèvement des taux d'intérêt américains a fait revenir les acheteurs internationaux, en particulier asiatiques, sur les marchés du crédit en dollar US.

Équipe Global Credit

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	22 418
Avoirs bancaires		1 335
Montants détenus auprès de chambres de compensation et de courtiers en valeurs à terme		52
Intérêts à recevoir		215
Souscriptions à recevoir		11
Ventes de placements à recevoir		40
Plus-values latentes sur contrats à terme	2.7	23
Autres actifs		6
Total de l'actif		24 100
Passif		
Achats de placements à payer		136
Impôts et charges à payer		18
Rachats d'actions à payer		2
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	171
Autres passifs		207
Total du passif		534
Actif net en fin de période		23 566

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		22 831
Plus-values nettes sur investissements		274
Moins-values nettes réalisées		(8)
Plus-values nettes latentes		357
Produits des émissions d'actions		2 059
Paiements des actions rachetées		(1 744)
Régularisation nette reçue	10	4
Dividendes distribués	5	(207)
Actif net en fin de période		23 566

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	364
Intérêts bancaires		12
Total des revenus		376
Charges		
Commissions de gestion	4.2	76
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	26
Total des charges		102
Plus-values nettes sur investissements		274
Moins-values réalisées sur investissements		(301)
Plus-values réalisées sur contrats de change à terme		223
Plus-values réalisées sur contrats à terme		74
Moins-values de change réalisées		(4)
Moins-values nettes réalisées		(8)
Diminution de la moins-value latente sur investissements		591
Diminution de la plus-value latente sur contrats de change à terme		(260)
Diminution de la moins-value latente sur contrats à terme		27
Moins-values de change latentes		(1)
Plus-values nettes latentes		357
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		623

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc Hedged EUR	A Acc Hedged GBP	A Acc USD	A SInc Hedged GBP	A SInc USD
Actions en circulation en début de période	232 401	13 004	208 876	456 877	507
Actions émises durant la période	-	-	4 448	8 704	-
Actions rachetées durant la période	-	-	(7 059)	(16 219)	-
Actions en circulation en fin de période	232 401	13 004	206 265	449 362	507
Valeur nette d'inventaire par action	10,5123	10,9046	11,3650	10,1574	10,5736

	I Acc EUR	I Acc USD	I SInc EUR	I SInc USD	X Acc Hedged GBP
Actions en circulation en début de période	1 270	600	700	800	130 691
Actions émises durant la période	-	-	-	-	-
Actions rachetées durant la période	-	-	-	-	(54 950)
Actions en circulation en fin de période	1 270	600	700	800	75 741
Valeur nette d'inventaire par action	11,0926	11,5531	10,1559	10,5795	11,0773

	X Acc USD	X SInc Hedged GBP	X SInc USD	Z Acc USD
Actions en circulation en début de période	800	750 913	800	800
Actions émises durant la période	-	120 440	32 000	-
Actions rachetées durant la période	-	(53 067)	-	-
Actions en circulation en fin de période	800	818 286	32 800	800
Valeur nette d'inventaire par action	11,5371	10,1689	10,5797	11,7311

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 91,46 %					
Obligations 91,46 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 1,16 %					
États-Unis 1,16 %					
GreenPoint Mortgage Loan Trust 2004-1	FRN	25/10/2034	101 754	94	0,40
WaMu Mortgage Pass-Through Certificates Series 2006-AR12 Trust	FRN	25/10/2036	194 882	179	0,76
				273	1,16
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				273	1,16
Obligations d'entreprises 84,14 %					
Australie 2,19 %					
APT Pipelines	4,2000	23/03/2025	148 000	151	0,64
APT Pipelines (EMTN)	2,0000	22/03/2027	100 000	117	0,49
National Australia Bank	2,2500	16/03/2021	250 000	248	1,06
				516	2,19
Belgique 0,73 %					
Anheuser-Busch InBev	5,4500	23/01/2039	30 000	33	0,14
Anheuser-Busch InBev	4,3200	15/05/2047	34 000	25	0,11
Anheuser-Busch InBev (EMTN)	1,1500	22/01/2027	100 000	113	0,48
				171	0,73
Brésil 0,88 %					
Braskem Finance	5,3750	02/05/2022	200 000	208	0,88
Canada 0,92 %					
Glencore Canada Financial (EMTN)	7,3750	27/05/2020	103 000	143	0,60
Rogers Communications	5,0000	15/03/2044	50 000	56	0,24
Rogers Communications	6,1100	25/08/2040	20 000	19	0,08
				218	0,92
Chine 1,35 %					
CNAC HK Finbridge	1,7500	14/06/2022	100 000	114	0,48
Shimao Property	6,1250	21/02/2024	200 000	204	0,87
				318	1,35
République tchèque 0,48 %					
CEZ AS (EMTN)	0,8750	21/11/2022	100 000	114	0,48

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Danemark 0,48 %					
Nykredit Realkredit	0,5000	19/01/2022	100 000	112	0,48
France 6,55 %					
Atos	0,7500	07/05/2022	100 000	114	0,48
BNP Paribas (EMTN)	2,9500	23/05/2022	200 000	199	0,84
BPCE (EMTN)	1,3750	23/03/2026	100 000	115	0,49
BPCE (EMTN)	0,8750	31/01/2024	100 000	113	0,48
CNP Assurances	VAR	30/09/2041	100 000	144	0,61
Crédit Agricole (EMTN)	2,3750	01/07/2021	250 000	247	1,06
Électricité de France	4,5000	21/09/2028	200 000	207	0,88
Société Générale	VAR	PERP	150 000	175	0,74
TOTAL (EMTN)	VAR	PERP	100 000	116	0,49
TOTAL (EMTN)	VAR	PERP	100 000	113	0,48
				1 543	6,55
Allemagne 4,52 %					
Bayer US Finance II	4,3750	15/12/2028	200 000	198	0,84
Commerzbank (EMTN)	0,5000	28/08/2023	58 000	65	0,28
Deutsche Bank	1,7500	16/12/2021	100 000	128	0,54
Deutsche Telekom International Finance	2,2500	13/04/2029	80 000	102	0,43
E.ON International Finance (EMTN)	5,8750	30/10/2037	50 000	91	0,39
Schaeffler (EMTN)	1,1250	26/03/2022	18 000	20	0,09
Schaeffler (EMTN)	1,8750	26/03/2024	10 000	11	0,05
Siemens Financieringsmaatschappij (EMTN)	1,7500	28/02/2039	59 000	69	0,29
Unitymedia Hessen	4,0000	15/01/2025	136 000	160	0,68
Volkswagen International Finance	VAR	PERP	100 000	111	0,47
Volkswagen Leasing (EMTN)	1,1250	04/04/2024	60 000	67	0,28
Volkswagen Leasing (EMTN)	1,0000	16/02/2023	38 000	43	0,18
				1 065	4,52
Islande 0,68 %					
Arion Bank (EMTN)	1,0000	20/03/2023	145 000	161	0,68
Inde 1,28 %					
ICICI Bank Dubai (EMTN)	3,5000	18/03/2020	300 000	301	1,28
Israël 0,24 %					
Teva Pharmaceutical Finance Netherlands III	2,2000	21/07/2021	60 000	57	0,24
Japon 0,49 %					
Takeda Pharmaceutical	1,1250	21/11/2022	100 000	115	0,49

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Mexique 2,61 %					
Alfa	5,2500	25/03/2024	200 000	210	0,89
America Movil	VAR	06/09/2073	100 000	138	0,59
BBVA Bancomer Texas	6,5000	10/03/2021	150 000	158	0,67
Petroleos Mexicanos (EMTN)	8,2500	02/06/2022	75 000	109	0,46
				615	2,61
Pays-Bas 2,83 %					
ABN AMRO Bank	VAR	27/03/2028	200 000	202	0,86
Cooperatieve Rabobank	VAR	PERP	206 000	210	0,89
NN	VAR	08/04/2044	100 000	123	0,52
Vesteda Finance (EMTN)	2,0000	10/07/2026	113 000	131	0,56
				666	2,83
Espagne 1,45 %					
CaixaBank (EMTN)	2,3750	01/02/2024	100 000	117	0,50
Telefonica Emisiones (EMTN)	1,4470	22/01/2027	100 000	115	0,49
Telefonica Europe	VAR	PERP	100 000	110	0,46
				342	1,45
Supranational 3,20 %					
Banque européenne d'investissement (EMTN)	1,1250	15/09/2036	140 000	164	0,69
Banque européenne d'investissement (EMTN)	0,6250	22/01/2029	127 000	147	0,62
Mécanisme européen de stabilité (EMTN)	-	18/10/2022	392 000	444	1,89
				755	3,20
Suède 0,85 %					
Nordea Bank	VAR	PERP	200 000	200	0,85
Suisse 1,07 %					
Credit Suisse Sydney (MTN)	3,5000	29/04/2020	350 000	252	1,07
Émirats arabes unis 1,18 %					
National Bank of Abu Dhabi (EMTN)	3,0000	30/03/2022	280 000	277	1,18
Royaume-Uni 9,23 %					
Barclays (EMTN)	VAR	06/10/2023	182 000	236	0,99
Barclays (EMTN)	VAR	07/02/2028	157 000	169	0,72
Connect Plus M25	2,6070	31/03/2039	99 206	137	0,58
CPUK Finance	4,2500	28/02/2047	112 000	146	0,62
CYBG	VAR	09/02/2026	164 000	213	0,90
HSBC	VAR	11/03/2025	200 000	203	0,86

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
HSBC	6,7500	11/09/2028	50 000	84	0,36
RELX Capital	4,0000	18/03/2029	29 000	30	0,13
Royal Bank of Scotland (EMTN)	VAR	19/09/2026	100 000	131	0,56
SELP Finance	1,5000	20/11/2025	100 000	112	0,48
SSE	VAR	PERP	150 000	197	0,84
Stagecoach	4,0000	29/09/2025	100 000	135	0,57
Tesco (EMTN)	6,1250	24/02/2022	50 000	72	0,31
Tesco Property Finance 3	5,7440	13/04/2040	29 092	46	0,19
Vodafone	VAR	03/10/2078	100 000	127	0,54
Western Power Distribution	3,6250	06/11/2023	100 000	137	0,58
				2 175	9,23
États-Unis 40,93 %					
American Express	3,7000	05/11/2021	45 000	46	0,20
American International	6,2500	01/05/2036	148 000	170	0,72
American Tower	4,0000	01/06/2025	111 000	114	0,49
American Tower	3,3750	15/05/2024	82 000	83	0,35
American Tower	3,9500	15/03/2029	81 000	81	0,35
American Water Capital	4,2000	01/09/2048	41 000	43	0,18
Anadarko Petroleum	6,6000	15/03/2046	25 000	30	0,13
Apple	3,4500	09/02/2045	79 000	75	0,32
Athene	4,1250	12/01/2028	102 000	98	0,42
Ball	5,0000	15/03/2022	74 000	77	0,33
Ball	4,3750	15/12/2020	2 000	2	0,01
Bank of America	VAR	24/04/2023	94 000	94	0,40
Bank of America	5,8750	07/02/2042	68 000	85	0,36
Bank of America (MTN)	3,2480	21/10/2027	165 000	162	0,69
BB&T (MTN)	3,0500	20/06/2022	96 000	97	0,41
Boeing	2,5000	01/03/2025	24 000	23	0,10
Boeing	2,8000	01/03/2024	23 000	23	0,10
Boston Properties	4,5000	01/12/2028	51 000	54	0,23
BP Capital Markets America	3,4100	11/02/2026	44 000	45	0,19
Burlington Northern Santa Fe	4,7000	01/09/2045	38 000	42	0,18
Burlington Northern Santa Fe	4,1500	15/12/2048	30 000	32	0,13
Capital One Financial	3,3000	30/10/2024	260 000	258	1,08
Capital One Financial	3,9000	29/01/2024	18 000	18	0,08
Cardinal Health	3,0790	15/06/2024	67 000	65	0,28
CBS	4,2000	01/06/2029	36 000	36	0,15
CCO Capital	5,1250	15/02/2023	102 000	104	0,44
Centene	4,7500	15/01/2025	25 000	26	0,11
Charter Communications Operating Capital	6,3840	23/10/2035	85 000	95	0,40
Cigna	4,9000	15/12/2048	34 000	35	0,15

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Citigroup	VAR	24/07/2023	324 000	321	1,36
Citigroup	1,5000	24/07/2026	100 000	116	0,49
Citigroup	8,1250	15/07/2039	60 000	90	0,38
Citigroup	4,4000	10/06/2025	85 000	88	0,37
Citigroup	3,3900	18/11/2021	100 000	77	0,33
Citizens Bank	3,7000	29/03/2023	250 000	257	1,08
Citizens Financial	4,3000	03/12/2025	35 000	36	0,15
Comcast	4,6000	15/10/2038	75 000	80	0,34
Comcast	3,9690	01/11/2047	62 000	60	0,25
Comcast	3,7000	15/04/2024	29 000	30	0,13
Continental Resources	5,0000	15/09/2022	182 000	183	0,78
Continental Resources	4,5000	15/04/2023	85 000	88	0,37
Continental Resources	4,3750	15/01/2028	50 000	51	0,22
CVS Health	5,0500	25/03/2048	70 000	71	0,30
Dartmouth-Hitchcock Health	4,1780	01/08/2048	37 000	38	0,16
Dell International	5,3000	01/10/2029	101 000	102	0,43
Dell International	6,0200	15/06/2026	65 000	70	0,30
Digital Realty Trust	4,4500	15/07/2028	83 000	87	0,37
Dollar Tree	3,7000	15/05/2023	126 000	128	0,54
DowDuPont	4,2050	15/11/2023	77 000	81	0,34
DowDuPont	5,4190	15/11/2048	45 000	51	0,22
DTE Electric	4,0500	15/05/2048	73 000	76	0,32
Edison International	2,4000	15/09/2022	85 000	79	0,33
Energy Transfer Operating	4,7500	15/01/2026	12 000	13	0,05
Energy Transfer Partners	3,6000	01/02/2023	136 000	137	0,58
Energy Transfer Partners	5,3000	15/04/2047	35 000	35	0,15
Entergy Texas	4,0000	30/03/2029	47 000	49	0,21
Enterprise Products Operating	3,7000	15/02/2026	49 000	50	0,21
Enterprise Products Operating	4,8000	01/02/2049	35 000	37	0,16
Eversource Energy	4,2500	01/04/2029	17 000	18	0,08
Florida Power & Light	4,1250	06/01/2048	104 000	111	0,47
GE Capital International Funding	3,3730	15/11/2025	74 000	72	0,30
General Electric	5,8750	14/01/2038	31 000	33	0,14
General Motors Financial	4,0000	06/10/2026	150 000	144	0,61
Halliburton	5,0000	15/11/2045	152 000	162	0,69
Huntsman International LLC	4,5000	01/05/2029	48 000	48	0,20
Ingersoll-Rand Luxembourg Finance	3,5000	21/03/2026	25 000	25	0,11
Ingersoll-Rand Luxembourg Finance	4,5000	21/03/2049	19 000	20	0,08
JPMorgan Chase	VAR	01/05/2028	260 000	259	1,10
JPMorgan Chase	3,7970	23/07/2024	160 000	164	0,70
JPMorgan Chase	6,4000	15/05/2038	100 000	130	0,55
JPMorgan Chase	VAR	PERP	114 000	114	0,48

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Kilroy Realty	3,4500	15/12/2024	21 000	21	0,09
Kraft Heinz Foods	6,7500	15/03/2032	56 000	65	0,28
Kroger	3,8750	15/10/2046	62 000	52	0,22
Lennar	4,7500	01/04/2021	107 000	109	0,46
Metropolitan Life Global Funding I	3,0000	19/09/2027	165 000	162	0,69
MGM Resorts International	6,6250	15/12/2021	40 000	43	0,18
Moody's	4,2500	01/02/2029	52 000	55	0,23
Moody's	4,8750	17/12/2048	47 000	52	0,22
Morgan Stanley	6,3750	24/07/2042	73 000	94	0,40
Morgan Stanley (EMTN)	VAR	23/10/2026	100 000	114	0,49
MPLX	4,8750	01/06/2025	54 000	58	0,24
MPLX	5,5000	15/02/2049	46 000	49	0,21
National Rural Utilities Cooperative Finance	3,4000	07/02/2028	76 000	77	0,33
National Rural Utilities Cooperative Finance	4,4000	01/11/2048	28 000	30	0,13
Nestle	3,3500	24/09/2023	150 000	155	0,66
PacifiCorp	3,5000	15/06/2029	35 000	36	0,15
Penske Truck Leasing	3,3750	01/02/2022	195 000	196	0,82
Phillips 66 Partners	4,6800	15/02/2045	30 000	30	0,13
Plains All American Pipeline Finance	4,9000	15/02/2045	35 000	33	0,14
Progressive	4,0000	01/03/2029	90 000	96	0,41
Prudential Financial	3,9350	07/12/2049	102 000	99	0,42
Quest Diagnostics	4,7000	30/03/2045	58 000	58	0,25
Sabine Pass Liquefaction	4,2000	15/03/2028	102 000	103	0,44
Schlumberger	3,7500	01/05/2024	22 000	22	0,10
Schlumberger Finance France	1,0000	18/02/2026	100 000	116	0,49
Shire Acquisitions Investments Ireland	2,4000	23/09/2021	187 000	185	0,78
Shire Acquisitions Investments Ireland	3,2000	23/09/2026	102 000	99	0,42
Southern Power	4,9500	15/12/2046	137 000	139	0,59
Southwestern Electric Power	3,8500	01/02/2048	75 000	71	0,30
Sunoco Logistics Partners Operations	5,4000	01/10/2047	35 000	35	0,15
Tenet Healthcare	4,3750	01/10/2021	45 000	46	0,20
Texas Instruments	3,8750	15/03/2039	33 000	34	0,15
Thermo Fisher Scientific	1,4000	23/01/2026	100 000	117	0,50
Trans-Allegheny Interstate Line	3,8500	01/06/2025	82 000	84	0,36
Union Pacific	4,3750	10/09/2038	82 000	85	0,36
United Parcel Service	4,2500	15/03/2049	36 000	37	0,16
United Technologies	3,9500	16/08/2025	73 000	76	0,32
United Technologies	4,4500	16/11/2038	61 000	63	0,27
UnitedHealth	4,2500	15/06/2048	26 000	27	0,12
UnitedHealth	3,5000	15/02/2024	14 000	14	0,06
Ventas Realty	4,8750	15/04/2049	30 000	31	0,13
Verizon Communications	5,0120	21/08/2054	83 000	89	0,38

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Verizon Communications	4,3290	21/09/2028	45 000	48	0,20
Verizon Communications	5,0120	15/04/2049	32 000	35	0,15
Virginia Electric & Power	4,0000	15/11/2046	71 000	71	0,30
Virginia Electric & Power	4,6000	01/12/2048	15 000	17	0,07
Vulcan Materials	4,7000	01/03/2048	19 000	18	0,07
Walmart	4,0500	29/06/2048	57 000	61	0,26
Walt Disney (MTN)	7,5500	15/07/2093	97 000	114	0,48
Western Gas Partners	4,6500	01/07/2026	4 000	4	0,02
Western Midstream Operating	5,3000	01/03/2048	41 000	39	0,17
Williams Partners	5,1000	15/09/2045	85 000	88	0,37
				9 646	40,93
Total Obligations d'entreprises				19 827	84,14
Obligations d'État 5,73 %					
Inde 1,44 %					
Export-Import Bank of India (EMTN)	2,7500	01/04/2020	340 000	339	1,44
Indonésie 0,85 %					
République indonésienne (EMTN)	2,1500	18/07/2024	170 000	201	0,85
Mexique 0,31 %					
Gouvernement du Mexique	4,7500	08/03/2044	74 000	73	0,31
Qatar 0,88 %					
État du Qatar	4,0000	14/03/2029	200 000	207	0,88
Corée du Sud 0,68 %					
Export-Import Bank of Korea (MTN)	4,2500	21/05/2020	220 000	159	0,68
États-Unis 1,57 %					
Trésor américain	3,1250	15/05/2048	347 200	367	1,55
Trésor américain	2,8750	15/08/2028	4 800	5	0,02
				372	1,57
Total Obligations d'État				1 351	5,73
Obligations municipales 0,43 %					
États-Unis 0,43 %					
Chicago Illinois Transit Authority	6,8990	01/12/2040	40 000	52	0,22
Port Authority of New York & New Jersey	4,0310	01/09/2048	45 000	49	0,21
				101	0,43

Titre	Coupon (%)	Échéance	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Total Obligations municipales				101	0,43
Total Obligations				21 552	91,46
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé				21 552	91,46
Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire 3,67 %					
Obligations 3,67 %					
Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires 2,34 %					
États-Unis 2,34 %					
Bear Stearns ARM Trust 2007-4	VAR	25/06/2047	143 411	133	0,56
STARM Mortgage Loan Trust 2007-2	FRN	25/04/2037	140 139	114	0,48
WaMu Mortgage Pass-Through Certificates Series 2006-AR18 Trust	FRN	25/01/2037	206 345	189	0,81
WaMu Mortgage Pass-Through Certificates Series 2007-HY7 Trust	FRN	25/07/2037	124 575	116	0,49
				552	2,34
Total Obligations adossées à des actifs / à des créances hypothécaires				552	2,34
Obligations d'entreprises 1,33 %					
Belgique 0,39 %					
Anheuser-Busch InBev	4,9000	01/02/2046	91 000	92	0,39
Afrique du Sud 0,35 %					
Sappi Papier	7,5000	15/06/2032	82 000	83	0,35
États-Unis 0,59 %					
General Motors Financial (MTN)	3,8500	21/02/2023	90 000	65	0,27
Molson Coors International	2,8400	15/07/2023	100 000	74	0,32
				139	0,59
Total Obligations d'entreprises				314	1,33
Total Obligations				866	3,67
Total Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire				866	3,67

Dérivés (0,63 %)

Contrats à terme 0,10 %

Contrat à terme	Échéance	Notionnel	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
CBT US Long Bond	19/06/2019	2	8	0,03
CBT US Ultra Bond	19/06/2019	(2)	(12)	(0,05)
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	7	8	0,03
CBT US 10 Year Ultra	19/06/2019	(4)	(5)	(0,02)
CBT US 2 Year Note	28/06/2019	4	2	0,01
CBT US 5 Year Note	28/06/2019	2	1	0,01
EUX Euro-Bund	06/06/2019	6	14	0,06
EUX Euro-Schatz	06/06/2019	8	2	0,01
ICE Long Gilt	26/06/2019	(1)	(3)	(0,01)
MSE Canada 10 Year Bond	19/06/2019	4	8	0,03
SGX 10 Year Mini JGB	12/06/2019	1	-	-
Plus-values latentes sur contrats à terme			23	0,10

Contrats de change à terme (0,73 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Barclays Capital	EUR	USD	10/04/2019	18 000	20 338	-	-
Barclays Capital	USD	EUR	10/04/2019	2 603 014	2 294 000	25	0,11
BNP Paribas	EUR	USD	10/04/2019	103 000	116 799	(1)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	2 391 366	2 725 567	(24)	(0,10)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	15 454	17 673	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	13 758	15 644	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	02/04/2019	630	827	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	03/04/2019	197	259	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	8 336 317	11 028 397	(125)	(0,54)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 546 303	6 014 458	(67)	(0,30)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	823 074	1 088 873	(12)	(0,05)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	139 416	184 438	(2)	(0,01)
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	51 887	68 867	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	47 797	63 294	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	26 944	35 761	(1)	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	25 983	34 407	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	7 646	10 076	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	5 532	7 261	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	4 745	6 304	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	3 826	5 079	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	2 505	3 341	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	1 526	2 006	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	827	1 098	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) valeurs latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	795	1 053	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	125	166	-	-
BNP Paribas	GBP	USD	14/06/2019	19	26	-	-
BNP Paribas	USD	CAD	10/04/2019	11 988	16 000	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	10/04/2019	16 854	15 000	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	01/04/2019	5 061	3 826	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	03/04/2019	1 999	1 526	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	30 832	23 570	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	22 063	16 597	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	16 803	12 656	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	13 092	9 984	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	7 512	5 651	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	7 226	5 458	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	2 990	2 263	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	2 415	1 842	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	830	630	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	816	619	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	385	289	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	369	277	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	281	215	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	263	200	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	259	197	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	192	146	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	161	122	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	147	112	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	124	94	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	74	56	-	-
BNP Paribas	USD	GBP	14/06/2019	23	18	-	-
Citigroup	USD	AUD	10/04/2019	462 602	658 000	(5)	(0,02)
HSBC	EUR	USD	10/04/2019	112 000	126 360	(1)	-
JPM Chase	USD	CAD	10/04/2019	25 371	34 000	-	-
JPM Chase	USD	EUR	10/04/2019	23 792	21 000	-	-
Merrill Lynch	USD	EUR	10/04/2019	13 638	12 000	-	-
Merrill Lynch	USD	EUR	10/04/2019	11 322	10 000	-	-
Merrill Lynch	USD	GBP	10/04/2019	14 490	11 000	-	-
Merrill Lynch	USD	GBP	10/04/2019	11 838	9 000	-	-
Morgan Stanley	EUR	USD	10/04/2019	361 000	411 804	(6)	(0,03)
Morgan Stanley	EUR	USD	10/04/2019	99 000	112 415	(1)	(0,01)
Morgan Stanley	USD	GBP	10/04/2019	2 557 459	1 942 000	26	0,11
Royal Bank of Canada	USD	CAD	10/04/2019	164 827	221 000	(1)	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
UBS	USD	EUR	10/04/2019	2 604 472	2 295 000	26	0,11
UBS	USD	EUR	10/04/2019	49 933	44 000	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(171)	(0,73)
Moins-values latentes sur dérivés						(148)	(0,63)
Total des placements						22 270	94,50
Autres actifs nets						1 296	5,50
Total de l'actif net						23 566	100,00

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

World Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds World Equity a reculé de 1,22 % contre une baisse de 2,35 % de l'indice de référence, le MSCI World.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

La période considérée a été scindée en deux parties. Dans la première, une envolée des rendements des bons du Trésor américain a contraint les investisseurs à réévaluer les valorisations des titres à l'échelle mondiale et a fait pression sur les cours des actions. La contraction des économies du Japon et de l'Allemagne ainsi que la croissance plus lente que prévu de la Chine ont également suscité des inquiétudes quant à un fléchissement économique mondial. Au cours de la seconde partie, les actions ont progressé régulièrement, car les avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et le basculement de la Réserve fédérale américaine vers une position accommodante ont réconforté les investisseurs. Des données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine fin mars ont éclairci les perspectives de croissance et contribué à une nouvelle reprise. Les cours du pétrole ont atteint des plus bas de 15 mois en décembre sur fond de craintes d'une expansion de la production de schiste bitumineux aux États-Unis avant de repartir à la hausse sous l'effet des diminutions de l'offre orchestrées par l'OPEP et des sanctions américaines prises à l'encontre de l'Iran et du Venezuela.

Commentaires sur le portefeuille

Les expositions hors indice au Brésil, à la Chine et à l'Inde ont contribué à la surperformance du Fonds. Au Brésil, le prêteur Banco Bradesco a gagné du terrain en parallèle du marché au sens large qui a été stimulé par l'optimisme entourant le programme de réformes du président Jair Bolsonaro. En Chine, l'exploitant de chaînes de restauration rapide Yum China a progressé, ses résultats étant portés par une bonne performance de son pôle KFC ; nous avons pris des bénéfices suite à la vigueur du cours de son action. Le géant de l'internet Tencent s'est également bien tenu à la faveur de résultats supérieurs aux prévisions alimentés par une croissance vigoureuse de ses activités de publicité, de paiements mobiles et de cloud. En Inde, le fournisseur de prêts hypothécaires Housing Development Finance Corporation est allé de l'avant après que le défaut d'une société financière non bancaire a incité les investisseurs à rechercher des titres de qualité. La sélection des titres en Suisse a également favorisé la performance, les fabricants pharmaceutiques Novartis et Roche s'envolant à la faveur de la vigueur de leurs bénéfices.

En revanche, la sélection des titres en Allemagne opérée par le Fonds a freiné les rendements. Fresenius Medical Care a cédé du terrain après l'abaissement de son objectif de résultat pour l'année.

La société a enregistré une croissance inférieure aux prévisions des services de dialyse sur son principal marché, l'Amérique du Nord, en partie en raison d'un retard dans l'ouverture de nouvelles cliniques. Suite à la récente série d'avertissements sur résultat qui a fragilisé la crédibilité de la direction, nous nous sommes débarrassés du titre. Dans le même temps, son homologue, la société de biens de consommation Henkel, s'est repliée suite à des résultats annuels décevants et à un avertissement de la direction selon lequel la rentabilité pourrait être mise à mal en 2019. Par ailleurs, le fournisseur américain de services pétroliers Schlumberger et le producteur de pétrole EOG Resources ont chuté en parallèle du recul des cours de l'or noir. Nous avons profité des valorisations attrayantes pour renforcer Schlumberger.

Toujours en matière d'activité du portefeuille, nous avons introduit les sociétés suivantes : la société britannique de chimie de spécialité Croda, une société de grande qualité bien placée pour profiter de la demande croissante d'ingrédients naturels ; le groupe international de produits de beauté Estée Lauder qui jouit d'un portefeuille de marques bien diversifié et d'opportunités d'expansion intéressantes à long terme ; First Republic Bank, un prêteur américain axé sur le territoire national qui présente des fonds propres solides et des perspectives de croissance attrayantes ; l'Australien CSL Behring, qui fabrique des produits de plasma humain et possède un avantage concurrentiel dans son réseau de collecte du plasma ; PRA Health Sciences, un organisme de recherche sous contrat américain qui tirera profit de la tendance mondiale d'externalisation des essais et de la recherche dans le secteur pharmaceutique ; le producteur de vins basé en Australie Treasury Wine Estates qui est bien positionné pour grandir à l'international et élargir sa gamme supérieure ; la société technologique Microsoft qui devrait continuer à bénéficier de la mutation structurelle vers les services basés sur le cloud ; et le groupe du secteur du luxe LVMH, qui possède un vaste portefeuille de marques qui lui apporte résilience et une bonne réputation.

À l'inverse, nous avons abandonné le géant minier australien BHP Billiton, le fabricant suédois d'équipements industriels Epiroc, le groupe coté à Hong Kong Swire Pacific, la société japonaise immobilière et de construction Daito Trust Construction ainsi que la société de tabac Philip Morris et les sociétés technologiques Cognizant et Oracle aux États-Unis pour de meilleures opportunités par ailleurs.

Perspectives

En dépit du ralentissement de la croissance économique, les marchés mondiaux ont retrouvé leur dynamisme. Au moment de la rédaction de ces lignes, l'indice S&P 500 atteignait un plus haut record. La reprise a été alimentée par de nouvelles données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine qui semblaient laisser présager un rebond à court terme, ou au moins une stabilisation, de l'économie mondiale. Les signes de nouvelles avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine confortent l'optimisme. Le marché intégrant déjà largement une issue positive, nous pensons qu'il faut rester prudent. L'orientation de la croissance mondiale dépend de l'aboutissement de ces négociations. L'inversion de la courbe de rendement américaine annonce également une possible récession à moyen terme.

Dans ces conditions de marché incertaines, nous pensons que notre approche ascendante mettant l'accent sur les sociétés de qualité sera très utile au portefeuille. Nous privilégions les franchises solides présentant des flux de trésorerie sains et des bilans robustes qui assurent la protection contre l'incertitude. Un grand nombre de nos participations prévoient encore une progression de leurs bénéfices, bien qu'à un rythme plus lent. Si les valorisations ont grimpé suite à la bonne reprise depuis le début de l'année, nous identifions toujours des poches de valeur et nous profiterons de la volatilité pour renforcer nos participations de prédilection.

Équipe Global Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	451 102
Avoirs bancaires		1 955
Intérêts et dividendes à recevoir		1 132
Souscriptions à recevoir		175
Ventes de placements à recevoir		211
Autres actifs		77
Total de l'actif		454 652
Passif		
Impôts et charges à payer		393
Rachats d'actions à payer		518
Autres passifs		56
Total du passif		967
Actif net en fin de période		453 685

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		514 202
Plus-values nettes sur investissements		1 765
Plus-values nettes réalisées		17 310
Moins-values nettes latentes		(23 294)
Produits des émissions d'actions		29 165
Paiements des actions rachetées		(85 436)
Régularisation nette versée	10	(27)
Actif net en fin de période		453 685

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	4 127
Revenus des prêts de titres	16	10
Intérêts bancaires		18
Total des revenus		4 155
Charges		
Commissions de gestion	4.2	1 984
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	398
Commissions de distribution	4.1	1
Autres frais de fonctionnement		7
Total des charges		2 390
Plus-values nettes sur investissements		1 765
Plus-values réalisées sur investissements		17 357
Moins-values de change réalisées		(47)
Plus-values nettes réalisées		17 310
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(23 287)
Moins-values de change latentes		(7)
Moins-values nettes latentes		(23 294)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(4 219)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc GBP	A Acc USD	A AInc GBP	C Acc USD
Actions en circulation en début de période	1 271 937	1 282 800	11 592 426	25 238	5 837
Actions émises durant la période	69 888	14 238	447 362	18 083	-
Actions rachetées durant la période	(234 323)	(78 572)	(2 769 901)	-	-
Actions en circulation en fin de période	1 107 502	1 218 466	9 269 887	43 321	5 837
Valeur nette d'inventaire par action	18,0517	15,1887	19,7929	17,1845	15,0946

	I Acc USD	X Acc EUR	X Acc GBP	X Acc USD	X AInc GBP
Actions en circulation en début de période	825 255	279 854	579 186	379 296	21 385
Actions émises durant la période	561 491	16 999	20 067	7 897	9 553
Actions rachetées durant la période	(608 936)	(90 942)	(32 421)	(83 456)	(5 006)
Actions en circulation en fin de période	777 810	205 911	566 832	303 737	25 932
Valeur nette d'inventaire par action	13,7586	15,0906	16,0228	13,0067	14,8865

	Z Acc USD	Z QInc USD
Actions en circulation en début de période	8 304 441	640
Actions émises durant la période	465 639	-
Actions rachetées durant la période	(676 986)	-
Actions en circulation en fin de période	8 093 094	640
Valeur nette d'inventaire par action	23,7363	9,9287

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 99,38 %			
Actions 99,38 %			
Australie 2,50 %			
CSL	34 600	4 798	1,06
Treasury Wine Estates	616 500	6 558	1,44
		11 356	2,50
Brésil 2,35 %			
Banco Bradesco (ADR)	979 631	10 683	2,35
Canada 1,95 %			
Nutrien	167 540	8 830	1,95
Chine 2,17 %			
Tencent	214 500	9 862	2,17
France 1,01 %			
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	12 500	4 603	1,01
Allemagne 3,46 %			
Henkel (non voting) (PREF)	91 600	9 354	2,06
Infineon Technologies	319 700	6 337	1,40
		15 691	3,46
Hong Kong 3,41 %			
AIA	913 700	9 090	2,00
Jardine Matheson	102 400	6 388	1,41
		15 478	3,41
Inde 3,65 %			
Housing Development Finance	318 700	9 043	1,99
ITC	1 757 100	7 524	1,66
		16 567	3,65
Irlande 1,58 %			
Experian	264 300	7 160	1,58
Israël 2,11 %			
Check Point Software Technologies	75 800	9 586	2,11

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Japon 8,77 %			
FANUC Corp ^{°°}	41 600	7 094	1,56
Japan Tobacco Inc	375 600	9 320	2,05
Keyence Corp ^{°°}	15 600	9 722	2,15
Shin-Etsu Chemical Co	80 700	6 761	1,49
Sysmex Corp	114 000	6 885	1,52
		39 782	8,77
Mexique 2,07 %			
FEMSA (ADR)	101 900	9 401	2,07
Pays-Bas 1,52 %			
Royal Dutch Shell « B »	217 300	6 875	1,52
Singapour 1,93 %			
Oversea-Chinese Banking	1 073 275	8 760	1,93
Corée du Sud 3,03 %			
Samsung Electronics (PREF)	431 000	13 755	3,03
Suède 1,55 %			
Atlas Copco	262 200	7 037	1,55
Suisse 7,09 %			
Nestle	101 100	9 635	2,12
Novartis	139 600	13 429	2,96
Roche	33 100	9 116	2,01
		32 180	7,09
Taiïwan 2,60 %			
TSMC	1 483 438	11 804	2,60
Thaïlande 2,01 %			
Kasikornbank (Alien)	1 536 400	9 114	2,01
Royaume-Uni 11,67 %			
British American Tobacco	242 600	10 097	2,22
Croda International	71 000	4 661	1,03
Diageo	177 300	7 250	1,60
Linde	54 600	9 604	2,12
Rolls-Royce	591 900	6 966	1,54

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Standard Chartered	836 700	6 447	1,42
Vodafone	4 330 000	7 888	1,74
		52 913	11,67
États-Unis 32,95 %			
Alphabet	10 000	11 765	2,59
Booking Holdings	5 200	9 074	2,00
CME	40 100	6 600	1,45
EOG Resources	129 900	12 366	2,73
Estee Lauder	70 800	11 719	2,58
First Republic Bank	43 600	4 380	0,97
Intercontinental Exchange	113 900	8 671	1,91
Johnson & Johnson	50 700	7 087	1,56
Microsoft	61 500	7 254	1,60
M&T Bank	53 300	8 370	1,85
PepsiCo	81 650	10 005	2,21
PRA Health Sciences	42 300	4 665	1,03
Schlumberger	254 400	11 088	2,44
TJX	176 800	9 409	2,07
Visa « A »	107 700	16 819	3,72
Yum China	226 300	10 163	2,24
		149 435	32,95
Total Actions		450 872	99,38
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		450 872	99,38
Fonds d'investissement à capital variable 0,05 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1 [†]	230	230	0,05
Total Fonds d'investissement à capital variable		230	0,05
Total des placements		451 102	99,43
Autres actifs nets		2 583	0,57
Total de l'actif net		453 685	100,00

[†] Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

^{**} Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

World Resources Equity

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds World Resources Equity a cédé 4,72 % par rapport à une baisse de 6,48 % de l'indice de référence, le S&P Global Natural Resources.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

Les titres du secteur des ressources se sont repliés sur le semestre considéré dans un contexte de fragilité généralisée déclenchée par les inquiétudes concernant l'intensification des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et les signes d'un fléchissement économique à l'échelle mondiale. Les risques politiques accrus, tels que les élections au Brésil et au Mexique, le faux pas du Brexit et l'affrontement au sujet du budget en Italie, ont aussi miné la confiance. Les pertes ont été limitées par une reprise au premier trimestre de l'année civile, portée par l'optimisme entourant les avancées des négociations commerciales et les mesures de relance en Chine destinées à redynamiser la croissance du pays. Le ton conciliant adopté par les principales banques centrales a donné un élan supplémentaire.

La plupart des prix des matières premières se sont orientés à la baisse, à l'exception du minerai de fer qui a été dopé par les anticipations de perturbations de l'approvisionnement après l'effondrement d'un bassin de retenue du géant minier brésilien Vale. Le Brent a atteint un pic en octobre, avant de reculer sur fond d'inquiétudes concernant un effritement de la demande.

Cependant, au moment de la rédaction de ces lignes, les prix se sont redressés à la faveur du durcissement des sanctions américaines à l'encontre du Venezuela et de la décision des États-Unis de mettre fin aux dérogations accordées aux cinq premiers importateurs de pétrole d'Iran. Dans le même temps, les cours de l'or se sont redressés, alors que le dollar US reprenait son souffle, suite à la pause marquée par la Réserve fédérale dans ses hausses des taux.

Commentaires sur le portefeuille

Le Fonds a surperformé son indice de référence sous l'impulsion d'une sélection des titres fructueuse.

Au niveau des titres, Randgold Resources s'est avéré un acteur clé. Ses actions ont progressé dans le sillage de l'offre de rachat de son homologue canadien Barrick Gold Corp. De même, Linde a bénéficié de sa fusion avec Praxair. Dans le même temps, Rio Tinto a été porté par la bonne tenue des cours du minerai de fer. Ses bénéfices sur l'année complète se sont améliorés, avec une belle performance de ses activités dans le cuivre. Il a aussi continué de récompenser ses actionnaires avec des rendements en hausse, déclarant un dividende spécial de 4 milliards de dollars US. Les rendements du capital ont ainsi été portés à 13,5 milliards de dollars US au total pour l'année 2018.

À l'inverse, les gains ont été plafonnés par l'importante exposition à EOG Resources et Schlumberger, qui se sont tous deux repliés en parallèle des cours du pétrole. Par ailleurs, le géant allemand de la chimie Bayer a été mis sous pression par des résultats moroses et la décision des tribunaux américains d'établir un lien entre son désherbant RoundUp et le cancer. Bayer a prévu de faire appel de la décision. Si le jugement est défavorable à la société, nous pensons que le marché s'est montré exagérément pessimiste quant à la responsabilité finale que Bayer aurait à supporter.

En termes d'activité importante du portefeuille, nous sommes sortis de KWS SAAT pour financer l'introduction de Martin Marietta en vue d'accroître la diversification. Martin Marietta, qui s'échangeait à des valorisations raisonnables, est une entreprise bien gérée qui fournit des agrégats de construction et produits associés aux États-Unis.

Perspectives

En dépit du ralentissement de la croissance économique, les marchés mondiaux ont retrouvé leur dynamisme. La reprise a été alimentée par de nouvelles données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine qui semblaient laisser présager un rebond à venir, ou au moins une stabilisation, de l'économie mondiale. En parallèle, les signes de nouvelles avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine confortent l'optimisme. La demande de matières premières pour l'année à venir devrait s'en trouver forte. Sur une note encourageante, les entreprises restent aussi déterminées à faire preuve de rigueur pour mettre l'accent sur l'amélioration de la rentabilité et le maintien des rendements des actionnaires. Dans le secteur de l'énergie, les cours du pétrole devraient rester maîtrisés sur fond de sanctions à l'encontre de l'Iran et du Venezuela, de réduction continue de la production de l'OPEP ainsi que de modération de la production de schiste bitumineux aux États-Unis.

Nous pensons que notre approche ascendante mettant l'accent sur les sociétés de qualité sera très utile au portefeuille. Nous privilégions les fondamentaux solides, assortis de flux de trésorerie robustes et de bilans sains qui assurent une protection contre les incertitudes. Un grand nombre de nos participations prévoient encore une progression de leurs bénéfices, bien qu'à un rythme plus lent. Si les valorisations ont grimpé suite à la bonne reprise depuis le début de l'année, nous identifions toujours des poches de valeur et nous profiterons de la volatilité pour renforcer nos participations de prédilection.

Équipe Global Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	93 960
Avoirs bancaires		266
Intérêts et dividendes à recevoir		678
Souscriptions à recevoir		14
Autres actifs		86
Total de l'actif		95 004
Passif		
Impôts et charges à payer		151
Rachats d'actions à payer		308
Moins-values latentes sur contrats de change à terme	2.6	65
Total du passif		524
Actif net en fin de période		94 480

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		106 793
Plus-values nettes sur investissements		417
Moins-values nettes réalisées		(477)
Moins-values nettes latentes		(6 153)
Produits des émissions d'actions		9 940
Paiements des actions rachetées		(16 026)
Régularisation nette versée	10	(14)
Actif net en fin de période		94 480

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	1 216
Revenus des prêts de titres	16	99
Intérêts bancaires		4
Total des revenus		1 319
Charges		
Commissions de gestion	4.2	806
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	95
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		902
Plus-values nettes sur investissements		417
Plus-values réalisées sur investissements		576
Moins-values réalisées sur contrats de change à terme		(1 058)
Plus-values de change réalisées		5
Moins-values nettes réalisées		(477)
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(6 254)
Diminution de la moins-value latente sur contrats de change à terme		102
Moins-values de change latentes		(1)
Moins-values nettes latentes		(6 153)
Diminution nette de l'actif résultant des opérations		(6 213)

Transactions d'Actions

Pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc A Acc EUR	A Acc Hedged CHF	A Acc Hedged EUR	A Acc A Acc USD	I Acc I Acc USD
Actions en circulation en début de période	632 472	849 387	131 129	2 074 704	1 384
Actions émises durant la période	132 360	197	26 780	157 526	1 686
Actions rachetées durant la période	(108 908)	(65 575)	(67 743)	(335 042)	(1 768)
Actions en circulation en fin de période	655 924	784 009	90 166	1 897 188	1 302
Valeur nette d'inventaire par action	11,5414	8,5314	11,9517	12,9502	2 612,2069

	S Acc Hedged EUR	S Acc S Acc USD	X Acc X Acc EUR	X Acc X Acc USD
Actions en circulation en début de période	912 643	3 092 838	95 480	131 100
Actions émises durant la période	14 916	61 211	45 779	6 490
Actions rachetées durant la période	(43 961)	(284 527)	(24 504)	(17 402)
Actions en circulation en fin de période	883 598	2 869 522	116 755	120 188
Valeur nette d'inventaire par action	11,5621	12,4870	11,8514	10,2157

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,72 %			
Actions 98,72 %			
Argentine 3,36 %			
Tenaris (ADR)	112 500	3 179	3,36
Australie 6,00 %			
BHP Billiton	235 300	5 668	6,00
Brésil 8,57 %			
Vale (ADR)	370 900	4 846	5,13
Wilson Sons (BDR)	337 627	3 253	3,44
		8 099	8,57
Canada 10,08 %			
Barrick Gold	348 456	4 781	5,06
Nutrien	89 800	4 738	5,02
		9 519	10,08
Chili 3,16 %			
Sociedad Quimica y Minera de Chile (ADR) (PREF) ^o	77 600	2 983	3,16
Danemark 2,57 %			
Novozymes « B »	52 700	2 431	2,57
France 2,93 %			
TOTAL	49 852	2 772	2,93
Allemagne 7,26 %			
BASF	16 900	1 243	1,32
Bayer	37 404	2 412	2,55
Brenntag	39 000	2 005	2,12
Fuchs Petrolub	30 500	1 200	1,27
		6 860	7,26
Inde 1,08 %			
UltraTech Cement	17 700	1 021	1,08
Indonésie 3,99 %			
Indocement Tungal Prakarsa	2 469 200	3 767	3,99

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Japon 4,13 %			
Shin-Etsu Chemical Co	46 600	3 904	4,13
Pays-Bas 6,26 %			
AkzoNobel	15 733	1 396	1,48
Royal Dutch Shell « B »	142 800	4 518	4,78
		5 914	6,26
Corée du Sud 1,88 %			
LG Chem	5 500	1 772	1,88
Royaume-Uni 16,25 %			
Croda International	21 841	1 434	1,52
John Wood Group™	158 600	1 049	1,11
Linde	34 400	6 050	6,40
Rio Tinto	103 900	6 040	6,39
Weir	38 400	780	0,83
		15 353	16,25
États-Unis 21,20 %			
Avery Dennison	13 700	1 548	1,64
Chevron	29 000	3 572	3,78
EOG Resources	80 700	7 682	8,14
Martin Marietta Materials	13 400	2 696	2,85
Schlumberger	103 900	4 528	4,79
		20 026	21,20
Total Actions		93 268	98,72
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		93 268	98,72
Fonds d'investissement à capital variable 0,73 %			
Aberdeen Standard Liquidity Fund (Lux) - US Dollar Fund Z-1†	692	692	0,73
Total Fonds d'investissement à capital variable		692	0,73

Dérivés (0,07 %)

Contrats de change à terme (0,07 %)

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	6 822 660	6 848 727	50	0,05
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	165 629	167 100	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	636	635	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	97	98	-	-
BNP Paribas	CHF	USD	14/06/2019	28	28	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	02/04/2019	924	1 037	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	03/04/2019	19 292	21 668	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	10 365 313	11 813 897	(102)	(0,11)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	1 083 705	1 235 156	(11)	(0,01)
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	251 607	287 715	(3)	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	26 763	30 603	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	614	700	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	488	552	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	116	131	-	-
BNP Paribas	EUR	USD	14/06/2019	98	111	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	185 099	185 397	(2)	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	143 162	141 056	1	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	46 134	45 938	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	45 283	45 092	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	16 585	16 591	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	8 284	8 293	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	2 833	2 793	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	79	79	-	-
BNP Paribas	USD	CHF	14/06/2019	27	27	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	310 717	274 675	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	247 026	216 929	2	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	77 941	68 776	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	30 009	26 528	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	25 878	22 725	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	21 798	19 292	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	19 688	17 288	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	10 777	9 424	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	6 445	5 619	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	5 408	4 714	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	2 288	2 000	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 657	1 457	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	1 044	924	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	316	276	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	178	156	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	141	125	-	-

Contrepartie	Achat	Vente	Règlement	Montant acheté	Montant vendu en milliers d'USD	Plus-/-(moins-) values latentes en milliers d'USD	Total de l'actif net %
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	108	94	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	89	78	-	-
BNP Paribas	USD	EUR	14/06/2019	52	45	-	-
Moins-values latentes sur contrats de change à terme						(65)	(0,07)
Moins-values latentes sur dérivés						(65)	(0,07)
Total des placements						93 895	99,38
Autres actifs nets						585	0,62
Total de l'actif net						94 480	100,00

† Géré par des filiales de Standard Life Aberdeen plc.

** Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

World Smaller Companies

Pour le semestre clos le 31 mars 2019

Performances

Pour le semestre clos le 31 mars 2019, la valeur des Actions de capitalisation de Classe A du Fonds World Smaller Companies a progressé de 0,74 % contre une baisse de 6,25 % de l'indice de référence, le MSCI World Small Cap.

Rendement du Fonds : Source : Lipper, Base : rendement total, variation de la Valeur Nette d'Inventaire publiée, net des frais annuels, bénéfice brut réinvesti, en USD.

Rendement de l'indice de référence : Source : Lipper, Base : rendement à la clôture des bureaux, bénéfice réinvesti, brut de frais, en USD.

L'information MSCI est réservée à un usage interne. Toute reproduction et diffusion de cette information, sous quelque forme que ce soit, est interdite, et il est interdit d'en faire usage à des fins de constitution de tout instrument, produit ou indice financier. Cette information MSCI ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou comme une recommandation en lien avec une décision de placement. Les données historiques et l'analyse ne doivent être considérées ni comme une indication, ni comme une prévision ou garantie de performances futures.

L'information MSCI est fournie « en l'état », et l'utilisateur assume tous les risques liés à l'usage qui est fait de cette information. MSCI, chacune de ses sociétés affiliées et toute autre personne concernée par la compilation, le traitement ou la création de tout élément d'information MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») ne donnent aucune garantie (y compris garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, d'opportunité, d'absence de contrefaçon, de qualité marchande ou d'utilité aux fins d'un usage particulier) relative à cette information. Sans préjudice de ce qui précède, aucune Partie MSCI ne peut être tenue pour responsable de tous dommages directs ou indirects, particulier, accidentel, punitif ou consécutif (y compris manque à gagner) ou tout autre dommage. (www.msci.com)

Veillez garder à l'esprit que la performance passée n'est pas un indicateur des résultats futurs. Le cours des actions et les revenus qui en découlent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer le montant initialement investi.

Commentaires de marché

La période considérée a été scindée en deux parties. Dans la première, une envolée des rendements des bons du Trésor américain a contraint les investisseurs à réévaluer les valorisations des titres à l'échelle mondiale et a fait pression sur les cours des actions, les petites capitalisations se repliant plus que leurs homologues à grande capitalisation. La contraction des économies du Japon et de l'Allemagne ainsi que la croissance plus lente que prévu de la Chine ont également suscité des inquiétudes quant à un fléchissement économique mondial. Au cours de la seconde partie, les actions ont progressé régulièrement, car les avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et le basculement de la Réserve fédérale américaine vers une position accommodante ont réconforté les investisseurs. Des données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine fin mars ont éclairci les perspectives de croissance et contribué à une nouvelle reprise. Les cours du pétrole ont atteint des plus bas de 15 mois en décembre sur fond de craintes d'une expansion de la production de schiste bitumineux aux États-Unis avant de repartir à la hausse sous l'effet des diminutions de l'offre orchestrées par l'OPEP et des sanctions américaines prises à l'encontre de l'Iran et du Venezuela.

Commentaires sur le portefeuille

La surexposition du Fonds au Brésil qui a été portée par l'optimisme entourant le programme de réformes de Jair Bolsonaro a été le principal acteur de la surperformance. Certaines de nos participations dans le pays (le fournisseur de prestations dentaires Odontoprev, l'opérateur de centres commerciaux Iguatemi et le fabricant de chaussures Arezzo) ont progressé en parallèle du marché au sens large et ont figuré parmi les plus fortes contributions de la période. Nous avons pris des bénéfices sur Odontoprev et Iguatemi suite à la vigueur du cours de leurs actions. La surpondération de l'Indonésie a aussi été bénéfique au Fonds. En particulier, Ace Hardware Indonesia a publié une croissance soutenue des ventes des magasins par rapport aux périodes antérieures et a dépassé ses prévisions en matière d'ouvertures de nouveaux magasins cette année. Le cimentier Indocement

a également progressé grâce à la robustesse de ses ventes.

À l'inverse, l'exposition hors indice au Mexique a freiné les rendements, bien que légèrement, suite aux ventes massives du marché du fait des inquiétudes accrues concernant les politiques controversées du nouveau président Lopez Obrador. L'exploitant d'aéroports Asur a cédé du terrain avec l'annulation du nouvel aéroport de Mexico ; nous avons étoffé le titre en profitant de la faiblesse du cours de l'action. Par ailleurs, le fabricant britannique de produits chimiques de spécialité Victrex, dont les actions s'étaient bien comportées précédemment, a cédé face à des prises de bénéfices suite à une révision à la baisse des analystes. Le fabricant allemand de lubrifiants Fuchs Petrolub a chuté sur fond de ralentissement de la croissance de ses bénéfices dû au manque de vigueur des débouchés automobiles en Chine et en Europe.

En termes d'activité du portefeuille, nous avons ouvert une position sur Littelfuse, une société d'électronique industrielle de qualité aux États-Unis, et sur l'exploitant de pharmacies japonais Ain Holdings qui est sur le point de se développer, compte tenu du vieillissement de la population du pays et de la consolidation du secteur.

À l'inverse, nous avons cédé Caseys General Stores aux États-Unis après le redressement du cours de son action ; la société d'ingénierie logicielle EPAM Systems, compte tenu de l'accroissement de sa capitalisation boursière et des perspectives moins prometteuses de son modèle d'entreprise ; le fabricant japonais d'en-cas Calbee, en peine pour faire fructifier son succès national à l'étranger, ce qui pèse sur ses opportunités à long terme ; Canadian Western Bank en raison d'inquiétudes selon lesquelles des coûts de financement accrus orienteraient la banque vers plus d'activités à rémunération et risque élevés ; la société japonaise d'hôtels, golfs et activités médicales Resorttrust ainsi que le fabricant de bagages coté à Hong Kong Samsonite pour de meilleures opportunités ailleurs.

Perspectives

En dépit du ralentissement de la croissance économique, les marchés mondiaux ont retrouvé leur dynamisme. Au moment de la rédaction de ces lignes, l'indice S&P 500 atteignait un plus haut record. La reprise a été alimentée par de nouvelles données optimistes du secteur manufacturier en provenance des États-Unis et de la Chine qui semblaient laisser présager un rebond à court terme, ou au moins une stabilisation, de l'économie mondiale. Les signes de nouvelles avancées dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine confortent l'optimisme. Le marché intégrant déjà largement une issue positive, nous pensons qu'il faut rester prudent. L'orientation de la croissance mondiale dépend de l'aboutissement de ces négociations. L'inversion de la courbe de rendement américaine annonce également une possible récession à moyen terme.

Dans ces conditions de marché incertaines, nous pensons que notre approche ascendante mettant l'accent sur les sociétés de qualité sera très utile au portefeuille. Nous privilégions les franchises solides présentant des flux de trésorerie sains et des bilans robustes qui assurent la protection contre l'incertitude. Un grand nombre de nos participations prévoient encore une progression de leurs bénéfices, bien qu'à un rythme plus lent. Si les valorisations ont grimpé suite à la bonne reprise depuis le début de l'année, nous identifions toujours des poches de valeur et nous profiterons de la volatilité pour renforcer nos participations de prédilection.

Équipe Global Equity

Avril 2019

État de l'actif net

Au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif		
Placements en valeurs mobilières à la valeur de marché	2.2	53 575
Avoirs bancaires		1 450
Intérêts et dividendes à recevoir		52
Souscriptions à recevoir		26
Autres actifs		11
Total de l'actif		55 114
Passif		
Achats de placements à payer		377
Impôts et charges à payer		63
Rachats d'actions à payer		17
Total du passif		457
Actif net en fin de période		54 657

État des variations de l'actif netPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Actif net en début de période		53 190
Moins-values nettes sur investissements		(29)
Plus-values nettes réalisées		885
Moins-values nettes latentes		(502)
Produits des émissions d'actions		17 891
Paiements des actions rachetées		(16 780)
Régularisation nette reçue	10	2
Actif net en fin de période		54 657

État des opérationsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	Notes	en milliers d'USD
Revenus		
Revenus d'investissement	2.3	308
Intérêts bancaires		7
Total des revenus		315
Charges		
Commissions de gestion	4.2	290
Frais d'exploitation, d'administration et de service	4.3	53
Autres frais de fonctionnement		1
Total des charges		344
Moins-values nettes sur investissements		(29)
Plus-values réalisées sur investissements		830
Plus-values de change réalisées		55
Plus-values nettes réalisées		885
Diminution de la plus-value latente sur investissements		(509)
Plus-values de change latentes		7
Moins-values nettes latentes		(502)
Augmentation nette de l'actif résultant des opérations		354

Transactions d'ActionsPour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019

	A Acc EUR	A Acc USD	I Acc USD
Actions en circulation en début de période	42 947	981 744	2 002 929
Actions émises durant la période	15 824	30 565	1 002 975
Actions rachetées durant la période	(11 718)	(29 088)	(966 359)
Actions en circulation en fin de période	47 053	983 221	2 039 545
Valeur nette d'inventaire par action	19,2181	17,3424	17,9406

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

État du portefeuille-titres

Au 31 mars 2019

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé 98,02 %			
Actions 98,02 %			
Australie 2,01 %			
ARB	90 500	1 098	2,01
Brésil 7,12 %			
Arezzo Industria e Comercio	75 700	967	1,77
Iguatemi Empresa de Shopping Centers	72 900	729	1,33
OdontoPrev	301 600	1 271	2,33
Wilson Sons (BDR)	95 907	924	1,69
		3 891	7,12
Canada 1,98 %			
Ritchie Brothers Auctioneers	31 900	1 085	1,98
Chili 5,34 %			
Embotelladora Andina « A » (PREF)	409 000	1 322	2,42
Parque Arauco	305 800	815	1,49
Vina Concha y Toro	374 100	780	1,43
		2 917	5,34
Luxembourg 4,52 %			
Fielmann	8 040	555	1,02
Fuchs Petrolub	26 700	1 051	1,92
Hypoport	4 300	862	1,58
		2 468	4,52
Hong Kong 3,07 %			
Kerry Logistics Network	928 100	1 678	3,07
Indonésie 4,22 %			
Ace Hardware Indonesia	8 731 100	1 093	2,00
Indocement Tungal Prakarsa	797 000	1 216	2,22
		2 309	4,22
Israël 2,09 %			
NICE	9 300	1 142	2,09
Italie 1,87 %			
Brunello Cucinelli	29 600	1 021	1,87

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Japon 6,21 %			
Ain Holdings Inc	11 500	864	1,58
Asahi Intecc Co	28 300	1 329	2,43
Nabtesco Corp	41 300	1 203	2,20
		3 396	6,21
Malaisie 1,54 %			
Carlsberg Brewery Malaysia	128 400	842	1,54
Mexique 3,80 %			
Grupo Aeroportuario del Sureste	128 400	2 074	3,80
Nouvelle-Zélande 2,59 %			
Auckland International Airport	257 100	1 417	2,59
Singapour 2,46 %			
Raffles Medical	1 691 511	1 342	2,46
Afrique du Sud 1,48 %			
Clicks	63 600	811	1,48
Espagne 1,60 %			
Viscofan	14 000	876	1,60
Suisse 10,20 %			
Barry Callebaut	600	1 083	1,98
dorma+kaba™	2 123	1 520	2,79
Tecan	5 600	1 320	2,41
Temenos	3 800	560	1,02
VAT	10 400	1 093	2,00
		5 576	10,20
Thaïlande 2,13 %			
Tesco Lotus Retail Growth Freehold & Leasehold Property Fund	1 783 100	1 166	2,13
Turquie 1,26 %			
BIM Birlesik Magazalar	50 800	687	1,26
Royaume-Uni 18,06 %			
Abcam	52 000	769	1,41
Aveva	34 038	1 430	2,61
Croda International	8 418	553	1,01

Titre	Nominal/ Quantité	Valeur de marché en milliers d'USD	Total de l'actif net %
Dechra Pharmaceuticals	33 092	1 163	2,13
Fuller Smith & Turner	38 191	585	1,07
Genus	37 419	1 082	1,98
Inmarsat	111 800	809	1,48
Millennium & Copthorne Hotels	130 500	775	1,42
Rotork	234 200	863	1,58
Ultra Electronics	53 100	1 104	2,02
Victrex	26 200	736	1,35
		9 869	18,06
États-Unis 13,60 %			
Fair Isaac	4 400	1 196	2,19
Globus Medical	28 000	1 385	2,54
Jones Lang LaSalle	5 200	802	1,47
Littelfuse	5 600	1 022	1,87
Manhattan Associates	16 400	904	1,65
Paylocity	12 700	1 132	2,07
RBC Bearings	7 800	992	1,81
		7 433	13,60
Vietnam 0,87 %			
Vietnam Technological & Commercial	432 780	477	0,87
Total Actions		53 575	98,02
Total Valeurs mobilières et instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une Bourse ou négociés sur un autre marché réglementé		53 575	98,02
Total des placements		53 575	98,02
Autres actifs nets		1 082	1,98
Total de l'actif net		54 657	100,00

* Une partie de ce titre est en prêt à la fin de la période.

Notes aux États financiers

1 Présentation des états financiers

1.1 Généralités

Aberdeen Standard SICAV I (la Société) a été constituée le 25 février 1988 sous la forme d'une société anonyme en vertu de la loi du Grand-Duché de Luxembourg et qualifiée de société d'investissement à capital variable (une « SICAV ») disposant du statut d'OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières tel que défini dans la Directive européenne 2009/65/CE du 13 juillet 2009). La Société gère diverses classes d'actions, toutes liées à un portefeuille distinct (un « Fonds ») constitué de titres, de fonds communs de placement, de dérivés, de liquidités et d'autres actifs et passifs divers.

La Société est agréée en tant qu'organisme de placement collectif en valeurs mobilières en vertu de la Partie I de la loi du 17 décembre 2010 sur les organismes de placement collectif, telle que modifiée.

Au 31 mars 2019, la Société comprend 62 fonds actifs distincts, qui offrent aux actionnaires la possibilité d'investir dans une grande variété de marchés, de titres et de devises.

1.2 Aberdeen Global Indian Equity Limited (la Filiale)

Le Fonds Indian Equity réalise la quasi-totalité de ses investissements en Inde par le biais d'une filiale détenue à 100 %, Aberdeen Global Indian Equity Limited (anciennement nommée Aberdeen Global Indian Equity Fund (Mauritius) Limited), société constituée à l'Île Maurice. Les transactions impliquant à la fois la Société et sa Filiale font l'objet d'une reddition de comptes conformément à leur objet économique et les présents états financiers reflètent donc les activités du Fonds Indian Equity et de sa Filiale comme si l'ensemble de ces activités avait été entrepris par le Fonds Indian Equity. Le 30 mai 2015, la résidence fiscale de la filiale est passée de l'Île Maurice à Singapour.

1.3 Présentation des états financiers

Les états financiers ci-joints présentent les actifs et passifs de chaque Fonds et de la Société considérée dans son ensemble. Les états financiers de chaque Fonds à titre individuel sont exprimés dans la devise indiquée dans le Prospectus pour le Fonds considéré et les états consolidés de la Société sont exprimés en dollars US (USD). Les états financiers ont été préparés selon le format prescrit par les autorités luxembourgeoises pour les sociétés d'investissement du Luxembourg.

Les états financiers ayant été établis à un point d'évaluation différent de celui de la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) journalière calculée le 29 mars 2019 (sauf pour les Fonds Brazil Bond, Brazil Equity et Emerging Markets Infrastructure Equity, qui sont évalués à 23 h 59 [heure de Luxembourg]), les VNI indiquées dans le rapport peuvent différer de celles publiées le 29 mars 2019 aux fins des transactions effectuées dans le cadre des Fonds. Ces VNI peuvent inclure des déclarations de dividendes au titre de la période de distribution close le 31 mars 2019 ainsi que certains ajustements comptables relatifs à la période close le 31 mars 2019.

S'agissant du Fonds Frontier Markets Equity, évalué le quinzième jour et le dernier jour ouvré de chaque mois à 13 h 00 (heure de Luxembourg), et du Fonds Emerging Markets Local Currency Corporate Bond, évalué chaque mercredi à 13 h 00 (heure de Luxembourg), une VNI spéciale a été calculée au 31 mars 2018 aux fins des états financiers.

Les états financiers consolidés ont été calculés sur la base du cumul des états financiers des Fonds individuels sans supprimer les investissements croisés, le cas échéant. Au 31 mars 2019, les investissements croisés au sein du Fonds représentent 483 187 000 USD.

Le changement de nom de la Société est entré en vigueur au cours de la période, tel qu'indiqué dans le tableau ci-dessous.

Nouveau nom	Ancien nom	Date d'entrée en vigueur
Aberdeen Standard SICAV I	Aberdeen Global	11 février 2019

Le changement de nom d'un compartiment est entré en vigueur au cours de la période, tel qu'indiqué dans le tableau ci-dessous.

Nouveau nom	Ancien nom	Date d'entrée en vigueur
Emerging Markets Equity Ethical	SRI Emerging Markets Equity	11 février 2019

2 Politiques comptables

2.1 Convention comptable

Les états financiers ont été préparés selon la convention des coûts historiques modifiée selon la revalorisation des placements.

2.2 Valorisation des actifs et des titres en portefeuille

La valeur de marché des placements a été calculée à l'aide des derniers cours disponibles à la clôture des bureaux le 31 mars 2019, cotés à la Bourse, sur le marché de gré à gré ou sur tout autre marché organisé sur lequel ces placements sont négociés ou admis à la négociation.

Si de tels cours ne sont pas représentatifs de leur juste valeur, tous ces titres et tous les autres actifs autorisés seront valorisés à la juste valeur à laquelle ils sont en principe revendables, telle que déterminée de bonne foi par ou sous la conduite des Administrateurs.

Les titres adossés à des créances hypothécaires ou d'autres actifs sont valorisés de manière indépendante sur la base de modèles adéquats et certaines obligations d'entreprises peuvent être valorisées sur la base d'estimations indicatives fournies par des courtiers.

Acronymes afférents aux titres :

CLN	Obligation liée à un titre de crédit	DIP	Default In Possession
EMTN	Obligation moyen terme en euros	FRN	Obligation à taux flottant
GMTN	Obligation moyen terme internationale	INDX	Lié à un indice
PERP	Perpétuel	PIK	Paiement en nature
PREF	Obligation privilégiée	VAR	Obligation à taux variable
SINK	Obligation à fonds d'amortissement		

2.3 Revenus d'investissement

Les intérêts sont cumulés sur une base quotidienne. Dans le cas de titres de créance émis avec une décote ou une prime par rapport à leur valeur à l'échéance, le revenu total issu de tels titres, compte tenu de l'amortissement de la décote ou de la prime considéré sur la base du taux d'intérêt effectif, est réparti sur la durée de vie du titre.

Les revenus liés aux intérêts des obligations peuvent être reçus en numéraire ou en tant que Paiement en nature (« PIK »). Lorsqu'une obligation PIK est réglée (soit parce qu'elle arrive à échéance, soit parce qu'elle verse des intérêts), le revenu d'intérêt est comptabilisé à la valeur la plus faible entre la valeur de marché et la valeur nominale du règlement.

S'il n'y a pas de règlement physique, le changement de facteur sur cette participation est comptabilisé en revenu d'intérêts dans l'État des opérations au moment où le changement de facteur a lieu.

Les dividendes sont comptabilisés sur une base ex-dividendes. Les revenus liés aux intérêts et aux dividendes sont indiqués nets de toute retenue à la source non récupérable éventuelle.

La commission de prêt sur titres est comptabilisée selon la méthode de la comptabilité de l'exercice.

2.4 Opérations de change

Les coûts des placements, revenus et charges exprimés dans des devises autres que la devise de présentation des Fonds ont été enregistrés au taux de change en vigueur au moment de la transaction. Les valeurs de marché des placements et des autres actifs et passifs exprimés dans des devises autres que la devise de présentation ont été converties à l'aide des taux de change en vigueur au 31 mars 2019.

Les différences de change réalisées et latentes liées aux fluctuations de valeur des devises étrangères sont reportées dans l'État des opérations.

2.5 Plus- et moins-values réalisées sur investissements

Les plus- et moins-values réalisées sur investissements correspondent à la différence entre la moyenne du coût historique de l'investissement et les produits de la vente.

2.6 Contrats de change à terme

Les contrats de change à terme non réglés sont valorisés à l'aide des taux de change à terme en vigueur à la date du bilan pour la période restante jusqu'à l'échéance. Toutes les plus- et moins-values latentes sont comptabilisées dans l'État des opérations. Actuellement, les positions à terme ne sont pas garanties.

2.7 Contrats à terme

Les contrats à terme sont évalués à leur cours de négociation à la clôture du 31 mars 2019. Les dépôts de garantie sont effectués en espèces lors de la conclusion des contrats à terme. Au cours de la période pendant laquelle le contrat à terme est ouvert, les changements de valeur du contrat sont comptabilisés comme des plus- et moins-values latentes par une évaluation à la valeur de marché quotidienne afin de refléter la valeur de marché du contrat à la fin de chaque séance de Bourse.

Les paiements au titre des appels de marge quotidiens sont effectués ou reçus selon les plus- ou moins-values latentes encourues. Les variations des paiements au titre des appels de marge sont comptabilisées dans le compte sur marge des contrats à terme de l'État de l'actif net et les variations liées des résultats latents sont reprises dans l'État des opérations. Lors du dénouement du contrat, le Fonds comptabilise une plus- ou moins-value réalisée égale à la différence entre le produit (ou le coût) de la transaction à la clôture et de la transaction à l'ouverture.

2.8 Contrats de swap

Les Fonds peuvent conclure des contrats de swaps tels que des swaps de défaillance de crédit, des swaps de taux d'intérêt, des swaptions, des swaps d'indices au jour le jour et des swaps liés à l'inflation. Les plus- ou moins-values qui résultent des contrats de swaps sont comptabilisées dans l'État des opérations et dans l'État des variations de l'actif net. Les swaps sont évalués à la juste valeur déterminée à la clôture des bureaux le 31 mars 2019 à l'aide des prix fournis par des tiers externes indépendants désignés de bonne foi et conformément aux procédures établies par le Conseil d'administration.

2.9 Contrats d'options

Les Fonds peuvent conclure des contrats d'options d'achat ou de vente. Les plus- ou moins-values qui résultent des contrats d'options sont comptabilisées dans l'État des opérations et dans l'État des variations de l'actif net. Les options sont évaluées à leur prix de négociation coté à la clôture des bureaux le 31 mars 2019.

3 Informations relatives aux Classes d'Actions

3.1 Généralités

Au sein de chaque Fonds, la Société est autorisée à créer des classes d'actions différentes. Celles-ci se distinguent les unes des autres par leur politique de distribution ou en fonction de tout autre critère stipulé par les Administrateurs. Veuillez consulter le Prospectus pour de plus amples informations. Pour obtenir une liste des classes d'actions actuellement disponibles, rendez-vous sur aberdeenstandard.com.

Les Fonds sont évalués chaque Jour de transaction à 13 heures, heure de Luxembourg, à l'exception des Fonds Brazil Bond, Brazil Equity et Emerging Markets Infrastructure Equity qui sont valorisés chaque Jour de transaction à 23 h 59, heure de Luxembourg.

Les investisseurs sont informés que les Jours de transaction au titre du Fonds Frontier Markets Equity sont les Jours ouvrés qui tombent le quinzième jour et le dernier Jour ouvré de chaque mois, autres que ceux tombant pendant une période de suspension des transactions des Actions de ce Fonds. Les Jours de transaction au titre du Fonds Emerging Markets Local Currency Corporate Bond sont les mercredis qui tombent un Jour ouvré, autres que ceux tombant pendant une période de suspension des transactions des Actions. Si ces Jours de transaction ne sont pas des Jours ouvrés au Luxembourg, le Jour de transaction sera le Jour ouvré suivant immédiatement ce jour.

3.2 Régime de Reporting Fund au Royaume-Uni

Le statut de Reporting Fund au Royaume-Uni est accordé à l'avance par les autorités fiscales britanniques. Le Conseil d'administration a l'intention de continuer de se conformer aux exigences du Régime de Reporting Fund pour certaines classes d'actions.

La régularisation s'applique uniquement aux actions achetées pendant la période de distribution (actions du Groupe 2). Elle correspond au montant de revenu moyen inclus dans le prix d'achat des actions du Groupe 2.

Chaque année et dans les six mois qui suivent la clôture de l'exercice, le Gestionnaire publiera sur son site Internet (aberdeenstandard.com) le UK Reporting Regime Report à l'attention des investisseurs pour toutes les classes d'actions ayant obtenu le statut de « Reporting Fund ».

Ce rapport à l'attention des investisseurs pour chaque classe d'actions peut également être demandé par écrit en s'adressant au Shareholder Service Centre, tel que repris sur la quatrième de couverture du présent Rapport.

3.3 Conversions

Les informations suivantes s'appliquent à tous les Fonds, sauf les demandes d'échange (ou de conversion) impliquant les Fonds Emerging Markets Infrastructure Equity, Frontier Markets Bond, Frontier Markets Equity, Brazil Bond ou Brazil Equity.

Les Actions d'un Fonds peuvent être échangées ou converties en Actions de la même Classe ou d'une autre Classe d'un autre Fonds ou d'une autre Classe du même Fonds tout Jour de transaction pour les Fonds concernés, à condition que les critères applicables à ces investissements soient remplis. Au sein d'une même Classe, il est possible de convertir des Actions de capitalisation en Actions de distribution et inversement. Les investisseurs peuvent convertir un certain nombre d'Actions ou des Actions d'un certain montant.

Pour de plus amples informations sur les conversions, veuillez contacter le Distributeur mondial, le Distributeur au Royaume-Uni, l'Agent de transfert ou envoyez un e-mail à asi.luxembourg@aberdeenstandard.com.

3.4 Ajustement pour dilution

Des opérations de souscription et de rachat fréquentes peuvent avoir un effet dilutif potentiel sur la VNI par Action d'un Fonds et produire des répercussions négatives pour les investisseurs à long terme, compte tenu des frais de transaction encourus par le Fonds sur les transactions entreprises par le Gestionnaire.

La politique actuelle du Conseil d'administration, déléguée au Comité de protection des investisseurs des Gestionnaires, consiste normalement à imposer un ajustement pour dilution à la VNI de chaque Classe d'Actions. Un taux de dilution s'applique lorsque des souscriptions ou rachats nets dépassent un certain seuil déterminé par le Conseil d'administration (qui aura considéré les conditions du marché).

L'ajustement pour dilution est enregistré dans la VNI du Fonds concerné et devient partie intégrante de la VNI en question.

L'ajustement pour dilution est un pourcentage appliqué à chaque classe d'actions d'un Fonds un jour de transaction en fonction d'estimations des frais de négociation (y compris les commissions et/ou autres coûts) et/ou de tout écart acheteur/vendeur que le Conseil d'administration juge adéquat au titre du Fonds concerné. Ces frais de négociation reprennent les coûts et charges non inclus dans le calcul de la VNI de la Classe concernée.

Les valeurs nettes d'inventaire au 31 mars 2019 communiquées dans le présent rapport ne comprennent pas d'ajustements pour dilution et peuvent ainsi différer de celles publiées le 29 mars 2019 aux fins des transactions effectuées dans le cadre des Fonds.

4 Charges

4.1 Commissions de distribution

Les Actions des Classes B, C et W sont soumises à une commission de distribution annuelle de 1 %, à l'exception de la Classe B du Fonds Frontier Markets Bond pour laquelle une commission de distribution de 0,75 % est appliquée. Ces commissions sont calculées quotidiennement et payables mensuellement à terme échu.

4.2 Commissions de gestion

La Société de gestion perçoit une commission de gestion calculée sur la Valeur Nette d'Inventaire des Fonds, cumulée quotidiennement.

Lorsqu'un Fonds investit dans un organisme de placement collectif à capital variable dirigé ou géré par le Gestionnaire ou l'une de ses sociétés affiliées, aucune commission annuelle de gestion supplémentaire ne sera due par le Fonds au titre d'un tel investissement.

Les taux de commissions de gestion suivants étaient en vigueur au 31 mars 2019 :

Nom du Fonds	Classe d'Actions (%)					
	A, B, C, F, W	BA, BB	G, I, N	K	X	S
Artificial Intelligence Global Equity	1,00	-	0,50	-	0,50	-
Asia Pacific Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
Asia Pacific Multi Asset	1,30	-	0,65	-	0,65	-
Asian Bond	1,10	-	0,55	-	0,55	-
Asian Credit Bond	1,20	-	0,60	-	0,60	-
Asian Local Currency Short Term Bond	1,00	-	0,50	-	0,50	-
Asian Property Share	1,50	-	0,75	-	0,75	1,92
Asian Smaller Companies	1,75	-	1,00	-	1,15	-
Australasian Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Australian Dollar Government Bond	0,80	-	0,40	-	0,40	-
Australian Dollar Income Bond	0,60	-	0,45	-	0,45	-
Brazil Bond	1,50	-	1,00	-	1,00	-
Brazil Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
China A Share Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	-
China Onshore Bond	0,70	-	0,35	0,175	0,35	-
Chinese Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
Diversified Growth	1,20	1,60	0,60	-	0,60	-
Diversified Income	1,20	1,60	0,60	-	0,60	-
Eastern European Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	1,92
Emerging Markets Corporate Bond	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Emerging Markets Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
Emerging Markets Equity Ethical	1,75	-	1,00	-	1,00	-
Emerging Markets Infrastructure Equity ^A	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
Emerging Markets Local Currency Bond	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Emerging Markets Smaller Companies	1,75	-	1,00	-	1,15	-
Emerging Markets Total Return Bond	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Euro Government Bond	0,60	-	0,30	-	0,30	-
Euro Short Term Bond	0,50	-	0,25	-	0,25	-
European Convertibles Bond	1,20	-	0,60	-	0,60	-
European Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	1,92
European Equity (Ex UK)	1,50	-	0,75	-	0,75	-
European Equity Dividend	1,50	-	0,75	-	0,75	1,92
Frontier Markets Bond	1,50	-	1,00	-	1,00	-
Frontier Markets Equity	2,25	-	1,50	-	1,50	-
GDP Weighted Global Government Bond	1,00	-	0,50	-	0,50	-
German Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Global Bond	0,90	-	0,45	-	0,45	-
Global Government Bond	0,60	-	0,30	-	0,30	-
Indian Bond	1,00	-	0,50	-	0,50	-
Indian Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	-
Japanese Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	1,92

Nom du Fonds	Classe d'Actions (%)					
	A, B, C, F, W	BA, BB	G, I, N	K	X	S
Japanese Smaller Companies	1,50	-	0,75	-	0,75	1,92
Latin American Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
Listed Private Capital Fund	1,00	-	0,50	0,25	0,50	-
North American Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	-
North American Smaller Companies	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Russian Equity	1,75	-	1,00	-	1,00	1,92
Select Emerging Markets Bond	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Select Emerging Markets Investment Grade Bond	1,50	-	0,75	-	0,75	-
Select Euro High Yield Bond	1,25	-	0,70	-	0,70	-
Select Global Investment Grade Credit Bond	0,75	-	0,50	-	0,50	-
Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth	0,50	-	0,25	-	0,25	-
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	0,50	-	0,25	-	0,25	-
Technology Equity	1,75	-	0,75	-	0,75	1,92
UK Equity	1,50	-	0,75	-	0,75	-
US Dollar Credit Bond	0,80	-	0,40	-	0,40	-
US Dollar Short Term Bond	0,50	-	0,25	-	0,25	-
World Credit Bond	0,90	-	0,45	-	0,45	-
World Equity	1,50	-	1,00	-	1,00	-
World Resources Equity	1,50	-	1,00	-	1,00	1,92
World Smaller Companies	1,50	-	1,00	-	1,00	-

^A La commission de gestion pour les Actions de Classe N du Fonds Emerging Markets Infrastructure Equity est de 0,52 % au lieu de 1,00 %.
Les Actions de Classe Z ne sont soumises à aucune commission de gestion.

4.3 Frais d'exploitation, d'administration et de service

Les frais d'exploitation ordinaires d'Aberdeen Global sont en principe déduits des actifs du Fonds concerné. Pour protéger les Actionnaires de toute fluctuation de ces frais, leur montant total annuel à la charge de chaque Classe d'Actions (les « Frais d'exploitation, d'administration et de service ») sera fixé au niveau maximum de 0,60 % de la Valeur Nette d'Inventaire pour toutes les Classes d'Actions (à l'exception des Fonds Brazil Bond, Brazil Equity, Russian Equity et Eastern European Equity pour lesquels le maximum est de 0,80 % et à l'exception des Classes d'Actions couvertes dans la devise de référence pour lesquelles une commission supplémentaire d'un maximum de 0,10 % peut être facturée par le Gestionnaire au titre de services de couverture de change). Sans dépasser ces niveaux maximums, le montant effectif des Frais d'exploitation, d'administration et de service peut varier à la discrétion du Conseil d'administration, en accord avec la Société de gestion, et différents taux peuvent s'appliquer aux différents Fonds et Classes d'Actions. Le Conseil d'administration peut modifier à tout moment et à sa discrétion le niveau fixe maximum des Frais d'exploitation, d'administration et de service de chaque Classe d'Actions, sur préavis adressé aux Actionnaires concernés.

Pour répercuter les économies d'échelle réalisées par des Fonds ayant atteint une capitalisation importante, les remises suivantes seront appliquées aux Frais d'exploitation, d'administration et de service :

Pour toutes les Classes d'Actions d'un Fonds ayant atteint une capitalisation d'au moins (USD ou l'équivalent dans une autre devise) :	Remise à appliquer aux Frais d'exploitation, d'administration et de service (par an) :
Inférieure à 2 000 000 000	0,00 %
2 000 000 000	0,01 %
4 000 000 000	0,02 %
6 000 000 000	0,03 %
8 000 000 000	0,04 %
10 000 000 000	0,05 %

Pour autant que le Fonds ait atteint le niveau de valeur d'inventaire indiqué le dernier Jour ouvré de chaque mois, la remise lui sera accordée pour le mois concerné.

Les Frais d'exploitation, d'administration et de service (FEAS) sont payés via un compte bancaire (« le compte FEAS ») ouvert auprès de la Banque dépositaire du Fonds en son nom. Chaque compartiment verse les FEAS fixes qui lui incombent sur le compte FEAS, lequel est ensuite utilisé pour payer les factures dues.

Le solde du compte FEAS n'est pas reflété dans la VNI quotidienne du Fonds ni indiqué dans les états financiers.

De plus amples informations sont fournies dans le Prospectus.

5 Dividendes (Classe d'Actions de distribution)

Les Administrateurs ont déclaré au titre de ces Fonds, pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019, les dividendes mensuels indiqués ci-dessous au profit de tous les actionnaires inscrits au registre le dernier jour du mois concerné.

Australasian Equity

Date	Z MInc AUD
Octobre 2018	0,008136
Novembre 2018	0,052193
Décembre 2018	0,008080
Janvier 2019	-
Février 2019	0,044841
Mars 2019	0,081625

Australian Dollar Income Bond

Date	A MIncA				
	A MIncA AUD	Hedged SGD	I MInc AUD	X MInc AUD	Z MInc AUD
Octobre 2018	0,032976	0,032573	0,033078	0,033065	0,033241
Novembre 2018	0,034783	0,034341	0,034898	0,034883	0,035081
Décembre 2018	0,034565	0,034110	0,034686	0,034670	0,034880
Janvier 2019	0,034799	0,034333	0,034927	0,034909	0,035135
Février 2019	0,035121	0,034636	0,035255	0,035236	0,035477
Mars 2019	0,030335	0,029900	0,030454	0,030438	0,030659

Diversified Income

Date	A MInc		A MInc		I MInc		
	A MInc EUR	Hedged EUR	Hedged SGD	A MInc USD	I MInc EUR	Hedged EUR	I MInc USD
Octobre 2018	0,034932	0,035850	0,036222	0,036221	0,035690	0,036537	0,037001
Novembre 2018	0,034566	0,035361	0,035792	0,035816	0,035334	0,036056	0,036606
Décembre 2018	0,033434	0,034416	0,034914	0,034976	0,034195	0,035112	0,035767
Janvier 2019	0,034273	0,035314	0,035892	0,035988	0,035072	0,036048	0,036822
Février 2019	0,034633	0,035334	0,035968	0,036089	0,035455	0,036086	0,036944
Mars 2019	0,034876	0,034994	0,035692	0,035836	0,035716	0,035760	0,036705

Date	W MInc		X MInc		Z MInc		
	Hedged EUR	W MInc USD	X MInc EUR	Hedged EUR	X MInc USD	Hedged AUD	Z MInc USD
Octobre 2018	0,034429	0,036545	0,035636	0,036470	0,036970	0,036898	0,038450
Novembre 2018	0,033930	0,036107	0,035280	0,035990	0,036574	0,036512	0,038057
Décembre 2018	0,032996	0,035231	0,034142	0,035046	0,035735	0,035668	0,037203
Janvier 2019	0,033827	0,036220	0,035017	0,035979	0,036788	0,036709	0,038320
Février 2019	0,033820	0,036294	0,035402	0,036016	0,036908	0,036834	0,038464
Mars 2019	0,033467	0,036009	0,035668	0,035690	0,036668	0,036604	0,038235

Emerging Markets Corporate Bond

Date	A MInc			I MInc			X MInc EUR
	A MInc EUR	Hedged SGD	A MInc USD	A MIncA USD	Hedged GBP	W MInc USD	
Octobre 2018	0,040539	0,034325	0,033636	0,035465	0,038831	0,026657	0,044008
Novembre 2018	0,043279	0,036512	0,036388	0,038050	0,040543	0,029598	0,046511
Décembre 2018	0,041667	0,035051	0,035521	0,036825	0,038980	0,028136	0,044956
Janvier 2019	0,043854	0,036886	0,037409	0,038835	0,040046	0,029960	0,046951
Février 2019	0,043256	0,036446	0,036714	0,037964	0,038844	0,030045	0,045911
Mars 2019	0,043560	0,035499	0,036027	0,037302	0,040055	0,028345	0,046540

Date	X MInc		Z MInc	
	Hedged EUR	X MInc USD	Hedged EUR	Z MInc USD
Octobre 2018	0,040736	0,038461	0,044284	0,048015
Novembre 2018	0,042546	0,040328	0,045574	0,050047
Décembre 2018	0,040985	0,039357	0,044313	0,049196
Janvier 2019	0,042983	0,041333	0,046074	0,051302
Février 2019	0,041833	0,040126	0,044402	0,049453
Mars 2019	0,041974	0,040043	0,045348	0,050162

Emerging Markets Local Currency Bond

Date	A MInc USD	A MIncA USD	X MInc USD	Z MInc USD
Octobre 2018	0,033600	0,053384	0,037011	0,065492
Novembre 2018	0,031460	0,050186	0,034764	0,061719
Décembre 2018	0,032532	0,052240	0,035974	0,063857
Janvier 2019	0,038374	0,060476	0,041875	0,073515
Février 2019	0,027797	0,044164	0,031043	0,055596
Mars 2019	0,026787	0,042608	0,030412	0,055156

Emerging Markets Local Currency Corporate Bond

Date	Z MInc USD
Octobre 2018	0,051692
Novembre 2018	0,055800
Décembre 2018	0,052708
Janvier 2019	0,066985
Février 2019	0,051692
Mars 2019	0,048169

Frontier Markets Bond

Date	A MInc USD	B MInc USD	I MInc USD	W MInc USD	X MInc USD	Z MInc USD
Octobre 2018	0,071944	0,034365	0,076294	0,061856	0,073162	0,090375
Novembre 2018	0,062056	0,029354	0,066167	0,052489	0,063754	0,079016
Décembre 2018	0,067307	0,032018	0,071557	0,057265	0,068705	0,085047
Janvier 2019	0,064867	0,030703	0,069197	0,055012	0,066599	0,082672
Février 2019	0,059355	0,028062	0,063293	0,050147	0,060804	0,075563
Mars 2019	0,062747	0,029526	0,067132	0,052748	0,064446	0,080438

Indian Bond

Date	A MInc		A MInc USD	A MIncA USD	I MInc USD	X MInc GBP	X MInc
	A MInc EUR	Hedged SGD					Hedged EUR
Octobre 2018	0,042923	0,044390	0,043073	0,039881	0,047211	0,044322	0,048639
Novembre 2018	0,060204	0,061958	0,060466	0,055933	0,064576	0,060813	0,065832
Décembre 2018	0,041433	0,042872	0,042021	0,038873	0,046443	0,043686	0,046595
Janvier 2019	0,042496	0,044057	0,043258	0,040028	0,047639	0,043418	0,047651
Février 2019	0,044598	0,046281	0,045212	0,041801	0,049114	0,044315	0,049210
Mars 2019	0,055641	0,056816	0,055531	0,051354	0,059948	0,055246	0,060571

Date	X MInc USD	Z MInc USD
Octobre 2018	0,044638	0,048875
Novembre 2018	0,061158	0,065532
Décembre 2018	0,043854	0,048376
Janvier 2019	0,045032	0,049552
Février 2019	0,046468	0,050556
Mars 2019	0,056742	0,061427

Select Emerging Markets Bond

Date	A MInc	A MInc	A MInc	A MInc USD	A MIncA USD	I MInc	I MInc
	Hedged EUR	Hedged GBP	Hedged SGD			Hedged CHF	Hedged EUR
Octobre 2018	0,038151	0,058331	0,045357	0,080760	0,047774	0,046840	0,043965
Novembre 2018	0,034883	0,053576	0,041683	0,074854	0,043684	0,042769	0,040340
Décembre 2018	0,034276	0,052409	0,041273	0,074383	0,044238	0,042354	0,039830
Janvier 2019	0,035598	0,053430	0,042787	0,077413	0,046283	0,044279	0,041236
Février 2019	0,031938	0,047942	0,038679	0,069508	0,041497	0,039459	0,037121
Mars 2019	0,033083	0,050832	0,039842	0,071529	0,042528	0,040911	0,038877

Date	I MInc	I MInc USD	W MInc USD	X MInc EUR	X MInc	X MInc USD	Z MInc
	Hedged GBP				Hedged EUR		Hedged USD
Octobre 2018	0,049601	0,092927	0,039620	0,052583	0,054757	0,045680	0,057354
Novembre 2018	0,045710	0,086337	0,036427	0,048856	0,050172	0,042491	0,053554
Décembre 2018	0,044893	0,086196	0,035848	0,048317	0,049528	0,042389	0,053446
Janvier 2019	0,045673	0,089523	0,037775	0,049968	0,051283	0,044156	0,055662
Février 2019	0,041106	0,080619	0,033603	0,045460	0,046161	0,039622	0,050169
Mars 2019	0,044089	0,083872	0,033944	0,047808	0,048325	0,041211	0,052677

Select Emerging Markets Investment Grade Bond

Date	A MInc	A MInc USD	I MInc EUR	I MInc	I MInc USD
	Hedged EUR			Hedged EUR	
Octobre 2018	0,022968	0,024106	0,031621	0,027364	0,029175
Novembre 2018	0,022926	0,024181	0,031491	0,026999	0,029075
Décembre 2018	0,021875	0,023503	0,030740	0,026191	0,028575
Janvier 2019	0,022262	0,024735	0,031292	0,026602	0,029250
Février 2019	0,021447	0,023360	0,030106	0,025357	0,027638
Mars 2019	0,020835	0,022964	0,030253	0,025457	0,027563

Select Euro High Yield Bond

Date	A MInc EUR	A MInc GBP	A MInc		A MIncA		B MInc EUR
			Hedged GBP	Hedged USD	A MIncA EUR	Hedged USD	
Octobre 2018	0,018156	0,016458	0,057821	0,030674	0,029846	0,030831	0,012972
Novembre 2018	0,019426	0,017628	0,062128	0,033302	0,031508	0,033350	0,014535
Décembre 2018	0,018718	0,017158	0,059445	0,032398	0,030780	0,032442	0,013807
Janvier 2019	0,019980	0,017796	0,062474	0,034696	0,032849	0,034755	0,015049
Février 2019	0,019528	0,017073	0,061243	0,033922	0,032110	0,034017	0,015025
Mars 2019	0,018352	0,016150	0,058631	0,031643	0,030177	0,031705	0,013336

Date	I MInc		X MInc		X MInc		Z MInc EUR
	Hedged USD	W MInc EUR	X MInc EUR	X MInc GBP	Hedged USD	X MInc	
Octobre 2018	0,035063	0,021274	0,035644	0,038721	0,034316	0,062743	0,062743
Novembre 2018	0,037445	0,024029	0,037313	0,040838	0,036674	0,040706	0,040706
Décembre 2018	0,036517	0,022798	0,036125	0,039941	0,035851	0,039854	0,039854
Janvier 2019	0,038891	0,024759	0,038245	0,041102	0,038078	0,041948	0,041948
Février 2019	0,037703	0,024830	0,037103	0,039109	0,037008	0,040264	0,040264
Mars 2019	0,035943	0,022058	0,035589	0,037730	0,035158	0,039332	0,039332

Les Administrateurs ont déclaré au titre de ces Fonds, pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019, les dividendes trimestriels indiqués ci-dessous au profit de tous les actionnaires inscrits au registre le dernier jour du trimestre concerné.

Asia Pacific Equity

Date	Z QInc USD
Décembre 2018	0,013734
Mars 2019	0,037281

Asia Pacific Multi Asset

Date	A QInc USD	W QInc USD	X QInc USD
Décembre 2018	0,040570	0,019975	0,057844
Mars 2019	0,033800	0,011469	0,051516

Asian Bond

Date	A QInc USD	X QInc USD
Décembre 2018	1,013438	0,104422
Mars 2019	0,970180	0,100797

Asian Credit Bond

Date	A QInc USD	I QInc USD	X QInc USD
Décembre 2018	0,090928	0,107181	0,106173
Mars 2019	0,099875	0,116219	0,115198

Asian Local Currency Short Term Bond

Date	A QInc GBP	A QInc USD	I QInc		X QInc GBP	X QInc USD	Z QInc USD
			Hedged GBP	I QInc USD			
Décembre 2018	0,096187	0,033816	0,082670	0,091476	0,110143	0,087397	0,119061
Mars 2019	0,081331	0,029224	0,071552	0,080534	0,094751	0,076923	0,106461

Australian Dollar Government Bond

Date	A QInc AUD	X QInc AUD
Décembre 2018	4,610640	0,048314
Mars 2019	4,927862	0,050948

Brazil Bond

Date	A QInc EUR	A QInc USD	I QInc USD
Décembre 2018	0,100162	0,090540	0,185355
Mars 2019	0,169697	0,150474	0,297992

China Onshore Bond

Date	I QInc Hedged GBP	X QInc Hedged GBP
Décembre 2018	0,044488	0,044095
Mars 2019	0,079168	0,077710

Diversified Income

Date	A AInc Hedged EUR	A AInc USD	BA QInc Hedged GBP	BB QInc Hedged GBP	I AInc Hedged EUR
Décembre 2018 ^A	0,391364	0,412782	0,143273	0,143273	0,395986
Décembre 2018	-	-	0,105472	0,105474	-
Mars 2019	-	-	0,107433	0,107462	-

Emerging Markets Equity

Date	Z QInc USD
Décembre 2018	0,020750
Mars 2019	0,014844

Emerging Markets Infrastructure Equity

Date	A QInc USD	N QInc JPY
Décembre 2018	-	13,857995
Mars 2019	-	87,605761

Emerging Markets Total Return Bond

Date	I QInc Hedged GBP	I QInc USD	W QInc Hedged EUR
Décembre 2018	0,113476	0,020841	0,075443
Mars 2019	0,122944	0,022972	0,088410

European Equity

Date	Z QInc EUR
Décembre 2018	0,017321
Mars 2019	0,036196

Smart Beta Low Volatility Global Equity Income

Date	Z QInc USD
Décembre 2018	0,044664
Mars 2019	0,081942

World Equity

Date	Z QInc USD
Décembre 2018	0,037375
Mars 2019	0,041984

^A Distribution supplémentaire versée à la discrétion du Conseil d'administration.

Les Administrateurs ont déclaré au titre de ces Fonds, pour la période du 1^{er} octobre 2018 au 31 mars 2019, les dividendes semestriels indiqués ci-dessous au profit de tous les actionnaires inscrits au registre le dernier jour du mois de mars 2019.

China A Share Equity

Date	I Sinc Hedged GBP	X Sinc Hedged GBP
Mars 2019	-	-

Euro Government Bond

Date	A Sinc EUR	X Sinc EUR
Mars 2019	-	-

Euro Short Term Bond

Date	A Sinc EUR	X Sinc EUR
Mars 2019	-	-

GDP Weighted Global Government Bond

Date	A Sinc EUR	A Sinc USD	I Sinc USD
Mars 2019	0,073039	0,059179	0,084548

Global Government Bond

Date	A Sinc GBP
Mars 2019	0,005067

Indian Equity

Date	Z Sinc USD
Mars 2019	-

Japanese Equity

Date	Z Sinc JPY
Mars 2019	7,426225

Listed Private Capital

Date	A Sinc USD	I Sinc GBP	I Sinc USD	K Sinc GBP
Mars 2019	0,141071	0,180334	0,167664	0,109036

North American Equity

Date	Z Sinc USD
Mars 2019	0,054391

Select Global Investment Grade Credit Bond

Date	Z Sinc Hedged AUD
Mars 2019	0,134925

UK Equity

Date	A Sinc GBP	X Sinc GBP
Mars 2019	0,085112	0,101543

US Dollar Credit Bond

Date	A Sinc Hedged CAD	A Sinc USD	I Sinc Hedged EUR	X Sinc Hedged CAD
Mars 2019	19,644488	19,841578	0,167756	0,165488

US Dollar Short Term Bond

Date	A Sinc USD
Mars 2019	0,955809

World Credit Bond

Date	A Sinc Hedged GBP	A Sinc USD	I Sinc EUR	I Sinc USD	X Sinc Hedged GBP	X Sinc USD
Mars 2019	0,107934	0,113251	0,134875	0,141288	0,130343	0,139285

Smart Beta Low Volatility Global Equity Income

Date	A Sinc EUR	A Sinc USD	I Sinc EUR	I Sinc USD	X Sinc GBP	Z Sinc USD
Mars 2019	0,109732	0,113578	0,125041	0,128594	0,125262	0,141446

6 Intérêts des Administrateurs

Aucun Administrateur ne détenait d'intérêts significatifs dans quelque contrat important que ce soit avec la Société, ni pendant la période ni au 31 mars 2019.

Aucun Administrateur n'a conclu de contrat de services avec la Société.

7 Variations des portefeuilles-titres

L'état des variations des portefeuilles-titres est disponible sur demande auprès du Siège social au Luxembourg ainsi qu'auprès des agents locaux dont la liste est indiquée à la section Gestion et administration et dans le Prospectus.

8 Transactions avec des personnes liées**8.1 Opérations croisées**

Les transactions avec des personnes liées qui ont été conclues au cours de la période dans le cadre des activités ordinaires et selon des conditions commerciales normales entre les Fonds et la Société de gestion, le Gestionnaire, le Conseiller en investissement et toute entité dans laquelle ces parties ou leurs personnes liées (telles que définies par le Code sur les sociétés d'investissement et les fonds communs de placement émis par la Securities and Futures Commission de Hong Kong) possèdent un intérêt significatif. À la connaissance de la Société de gestion, les portefeuilles du Fonds n'ont pas d'autres transactions avec des parties liées hormis celles indiquées ci-dessous.

Opérations connexes

Au cours de la période, le Gestionnaire/Conseiller en investissement a réalisé des opérations de vente et d'achat entre les portefeuilles des Fonds et d'autres fonds ou portefeuilles gérés par le Gestionnaire/Conseiller en investissement ou toute entité du groupe Aberdeen Asset Management PLC. Ces opérations ont été exécutées dans des conditions de concurrence normale à la valeur de marché en vigueur et dans l'intérêt de la Société. À la connaissance du Gestionnaire/Conseiller en investissement à la date de préparation du présent Rapport intermédiaire, il n'y avait aucune opération de la sorte entre les portefeuilles des Fonds et la Société de gestion, le Gestionnaire/Conseiller en investissement ou l'une de leurs personnes liées en tant que principal.

8.2 Autres opérations

Les transactions avec des personnes liées indiquées dans les notes 1.3, 4.2 et 4.3 ont été conclues dans le cadre des activités ordinaires et selon des conditions commerciales normales.

Au 31 mars 2019, les investissements détenus par d'autres Fonds/Trusts et mandats gérés par Aberdeen Asset Management PLC dans la Société s'élevaient à 5 296 952 450 USD.

9 Accords de commissions indirectes/de partage de commissions

Le Gestionnaire a conclu des accords de commissions indirectes/ de partage de commissions avec des courtiers en vertu desquels certains biens et services servant d'aide à la prise de décision d'investissement ont été reçus. Le Gestionnaire ne procède à aucun paiement direct de ces services, mais négocie un volume d'affaires consenti avec les courtiers pour le compte de la Société et la commission est due sur ces transactions. Les biens et services utilisés pour le Fonds incluent des services de recherche et de conseil, des analyses économiques et politiques, des services d'analyse de portefeuille dont des mesures de valeur et de performance, des données d'analyse des marchés et des services de cotation, des matériels et logiciels informatiques liés aux biens et services ci-dessus et des publications liées aux investissements.

10 Régularisation dans le cadre de l'émission et du rachat d'actions

Une régularisation est opérée en rapport avec l'émission et le rachat d'actions. Celle-ci représente la composante revenu incluse dans le prix d'émission et de rachat des actions.

11 Facilité de découvert

La Société dispose d'une facilité de caisse intra-journalière disponible non garantie de 50 millions de dollars US auprès de Bank of America pour financer de brefs décalages de calendrier découlant des souscriptions et rachats. Tout engagement survenant à ce compte est récupérable auprès des souscripteurs de la Société et n'apparaît donc pas dans les états financiers de la Société.

12 Provisions aux fins de la fiscalité

Fiscalité en Indonésie

Les obligations d'État indonésiennes émises sur le marché national sont soumises à un impôt sur les plus-values de 20 %.

Les provisions suivantes ont été portées au poste « Autres passifs » des états financiers :

Nom du Fonds	Devise	Provision pour plus-values latentes sur participations en IDR
Asia Pacific Multi Asset	USD	8 281
Asian Bond	USD	14 211
Asian Local Currency Short Term Bond	USD	11 267
Diversified Growth	EUR	31 432
Diversified Income	USD	27 578
Emerging Markets Local Currency Bond	USD	57 297
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond	USD	726
Select Emerging Markets Bond	USD	155 279
Select Emerging Markets Investment Grade Bond	USD	5 182

Fiscalité au Bangladesh

Les plus-values sur les produits des ventes d'actions cotées au Bangladesh sont généralement imposées au taux de 15 %.

Les provisions suivantes ont été portées au poste « Autres passifs » des états financiers :

Nom du Fonds	Devise	Provision pour plus-values latentes sur participations en BDT
Frontier Markets Equity	USD	34 891

Fiscalité en Inde

À compter du 1^{er} avril 2018, l'Inde a introduit une taxe de 10 % sur les plus-values à long terme réalisées sur les cessions de titres cotés en Inde. Les actions cotées en Inde détenues pendant plus de 12 mois étaient auparavant exonérées d'impôt sur les plus-values en Inde. Aux fins du calcul d'une provision, il est supposé qu'une stratégie de détention à long terme (plus de 12 mois) sera appliquée et par conséquent, la provision se fondera uniquement sur le taux et la méthodologie à long terme.

Aberdeen Global Indian Equity Limited (une filiale d'Aberdeen Standard SICAV I - Indian Equity), entité résidant fiscalement à Singapour, bénéficiait de la convention fiscale entre l'Inde et Singapour et était assujettie à un taux de 5 %, inférieur à celui d'autres fonds détenant directement des actions indiennes. Ce taux réduit s'est appliqué jusqu'au 31 mars 2019. En supposant la même stratégie de détention à long terme, il était très probable que la prochaine taxe sur les plus-values s'établirait au taux d'impôt à long terme de 10 % qui a été appliqué pour le calcul de la provision. Il est prévu que le Fonds continuera toutefois de bénéficier de l'exonération de la taxe indienne sur les plus-values pour les plus-values réalisées sur la cession d'actions acquises avant le 31 mars 2017. Ainsi, aucune provision n'est constituée pour les participations exonérées.

Les provisions suivantes ont été portées au poste « Autres passifs » des états financiers :

Nom du Fonds	Devise	Provision pour plus-values latentes sur participations en INR
Asia Pacific Equity	USD	2 195 328
Asian Property Share	USD	20 212
Asian Smaller Companies	USD	266 919
Emerging Markets Equity	USD	5 187 025
Emerging Markets Equity Ethical	USD	610
Emerging Markets Smaller Companies	USD	201 930
Indian Equity	USD	18 094 889
World Equity	USD	56 206

13 Frais de transaction

Pour la période close le 31 mars 2019, les Fonds ont engagé des frais de transaction qui ont été définis comme des commissions et impôts relatifs à la vente ou à l'achat de valeurs mobilières, d'instruments du marché monétaire, de produits dérivés ou d'autres actifs éligibles comme suit :

Fonds	Devise	Commissions en milliers	Impôts en milliers	Total en milliers
Artificial Intelligence Global Equity	USD	3	3	6
Asia Pacific Equity	USD	469	233	702
Asia Pacific Multi Asset	USD	25	11	36
Asian Bond	USD	27	-	27
Asian Credit Bond	USD	-	-	-
Asian Local Currency Short Term Bond	USD	54	-	54
Asian Property Share	USD	11	3	14
Asian Smaller Companies	USD	655	257	912
Australasian Equity	AUD	6	-	6
Australian Dollar Government Bond	AUD	-	-	-
Australian Dollar Income Bond	AUD	-	-	-
Brazil Bond	USD	-	-	-
Brazil Equity	USD	10	1	11
China A Share Equity	USD	687	269	956
China Onshore Bond	USD	-	-	-
Chinese Equity	USD	68	73	141
Diversified Growth	EUR	85	57	142
Diversified Income	USD	56	49	105
Eastern European Equity	EUR	8	1	9
Emerging Markets Corporate Bond	USD	-	-	-
Emerging Markets Equity	USD	874	518	1 392
Emerging Markets Equity Ethical	USD	29	14	43
Emerging Markets Infrastructure Equity	USD	69	31	100
Emerging Markets Local Currency Bond	USD	38	-	38
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond	USD	-	-	-
Emerging Markets Smaller Companies	USD	571	211	782
Emerging Markets Total Return Bond	USD	-	-	-
Euro Government Bond	EUR	-	-	-
Euro Short Term Bond	EUR	-	-	-
European Convertibles Bond	EUR	-	-	-
European Equity	EUR	50	47	97
European Equity (Ex UK)	EUR	35	-	35
European Equity Dividend	EUR	11	13	24
Frontier Markets Bond	USD	-	-	-
Frontier Markets Equity	USD	50	7	57
GDP Weighted Global Government Bond	USD	-	-	-
German Equity	EUR	-	-	-
Global Bond	USD	-	-	-
Global Government Bond	USD	-	-	-
Indian Bond	USD	-	-	-
Indian Equity	USD	292	389	681

Fonds	Devise	Commissions en milliers	Impôts en milliers	Total en milliers
Japanese Equity	JPY	40 608	-	40 608
Japanese Smaller Companies	JPY	22 366	-	22 366
Latin American Equity	USD	700	38	738
Listed Private Capital	USD	6	3	9
North American Equity	USD	44	-	44
North American Smaller Companies	USD	108	-	108
Responsible World Equity	USD	3	2	5
Russian Equity	EUR	4	-	4
Select Emerging Markets Bond	USD	-	-	-
Select Emerging Markets Investment Grade Bond	USD	-	-	-
Select Euro High Yield Bond	EUR	-	-	-
Select Global Investment Grade Credit Bond	GBP	-	-	-
Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth	USD	1	4	5
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	USD	11	23	34
Technology Equity	USD	41	7	48
UK Equity	GBP	4	23	27
US Dollar Credit Bond	USD	-	-	-
US Dollar Short Term Bond	USD	-	-	-
World Credit Bond	USD	-	-	-
World Equity	USD	103	48	151
World Resources Equity	USD	9	5	14
World Smaller Companies	USD	13	10	23

14 Commission de rachat

Le produit de tout rachat sur le Fonds Frontier Markets Equity perçu par un Actionnaire pendant les trois premières années entières suivant l'achat sera réduit selon le barème de pourcentages suivant. Il en découle une diminution de la commission de rachat assumée par les Actionnaires du Fonds Frontier Markets Equity. Le calcul donne lieu à une commission la plus réduite possible, partant du principe que les premières actions acquises par l'Actionnaire sont aussi les premières vendues. La commission de rachat est prélevée au bénéfice du Fonds et n'est pas due au Distributeur mondial ou à toute autre partie. Le barème est le suivant :

Année de rachat	Commission de rachat en % du prix de l'action
Dans l'année entière suivant l'achat	5,0 %
Après une année entière mais dans les deux années entières suivant l'achat	3,0 %
Après deux années entières mais dans les trois années entières suivant l'achat	1,0 %
Après trois années entières suivant l'achat	Néant

15 Frais de gestion de capacité

Compte tenu des niveaux soutenus des flux de capitaux entrants nets à l'époque dans les Fonds Emerging Markets Equity et Emerging Markets Smaller Companies, le Conseil a décidé de mettre en place des commissions de souscription obligatoires (maximum de 6,38 % ; il a été décidé de fixer le taux à 2,00 %) sur toutes les nouvelles souscriptions dans les Classes d'Actions A, I, S et X de ces Fonds à compter du 11 mars 2013. La commission de souscription initiale est prélevée au bénéfice du Fonds correspondant et n'est pas due au Distributeur mondial ou à toute autre partie.

16 Prêt de titres

La Société a conclu un programme de prêt de titres pour un certain nombre de Fonds d'actions et obligataires. En échange de la disponibilité de leurs titres pour des prêts tout au long de la période, les Fonds qui participent à ces programmes perçoivent des commissions qui sont portées aux États financiers de chaque Fonds participant sous le poste « Revenus des prêts de titres ». La Société a nommé Securities Finance Trust Company (la branche opérationnelle d'eSec Lending) en tant que mandataire pour le programme de prêt d'actions et d'obligations. Securities Finance Trust Company perçoit une rémunération de 20 % sur les commissions issues du programme de prêt de titres au titre de ses services et la Société en a perçu 80 %.

Les garanties sous forme d'obligations d'État doivent être assorties d'une notation minimum de l'émetteur de AA (notation S&P) ou Aa3 (notation Moody's) et représenter au minimum 102 % à 105 % (marges minimums de 102 % pour un prêt d'obligation garanti par une obligation souveraine et de 105 % pour un prêt d'action garanti par une obligation souveraine). En ce qui concerne un État noté à la fois par Moody's et S&P, la notation la plus basse s'applique.

Les pays suivants peuvent être acceptés à titre de garantie :

Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, États-Unis, Finlande, France, Japon, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

Les garanties sous forme d'actions doivent être des actions cotées appartenant aux indices ci-après, sous réserve qu'aucun émetteur à titre individuel ne représente plus de 10 % de la garantie en action sur une base « par emprunteur approuvé » : avec une marge minimum de 108 %. Les titres appartenant à l'emprunteur ne sont pas éligibles.

Indice	Pays
S&P 500	États-Unis
FTSE 100	Royaume-Uni
CAC 40	France
DAX	Allemagne
S&P/TSX 60	Canada
AEX	Pays-Bas
BEL 20	Belgique
OMX Stockholm 30	Suède
OMX Copenhagen 20	Danemark
OMX Helsinki 25	Finlande
Swiss Market	Suisse
S&P/ASX 200	Australie
NIKKEI 225	Japon
ATX	Autriche
FTSE MIB	Italie
OBX	Norvège
IBEX 35	Espagne

Le montant des titres prêtés et de la valeur garantie au 31 mars 2019 est le suivant :

Fonds	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur garantie en milliers d'USD	Type de garantie
Asia Pacific Equity	47 783	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	51 931	Action/Obligation d'État
	1 572	Deutsche Bank AG (London Branch)	1 730	Action/Obligation d'État
	3 073	Goldman Sachs International	3 287	Action/NATL ^A
	8 249	HSBC Bank Plc	8 715	Obligation d'État
	5 937	Macquarie Bank Limited (UK)	6 697	Action
	68 395	UBS AG (London Branch)	74 224	Action
Asian Property Share	294	Citigroup Global Markets Limited	321	Action
	208	UBS AG (London Branch)	226	Action

Fonds	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur garantie en milliers d'USD	Type de garantie
Asian Smaller Companies	840	Bank of Nova Scotia	974	Action/Obligation d'État
	2 174	Barclays Capital Securities Limited	2 354	Action/Obligation d'État
	3 652	BMO Capital Markets Limited	3 896	Action/Obligation d'État
	7 443	Citigroup Global Markets Limited	8 162	Action
	2 776	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	3 145	Action/Obligation d'État
	1 404	Deutsche Bank AG (London Branch)	1 562	Action/Obligation d'État
	9 028	Goldman Sachs International	9 647	Action/NATL ^A
	5 798	JP Morgan Securities PLC	6 288	Action
	2 578	Macquarie Bank Limited (UK)	2 846	Action
	517	Merrill Lynch International	557	Action/Obligation d'État
	5 465	Morgan Stanley & Co. International plc	6 048	Action
29 212	UBS AG (London Branch)	33 191	Action	
Australasian Equity	1 141	Goldman Sachs International	1 273	Action/NATL ^A
China A Share Equity	140 350	UBS AG (London Branch)	152 278	Action
Chinese Equity	16 549	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	18 075	Action
	6 391	Deutsche Bank AG (London Branch)	7 034	Action
	30 272	UBS AG (London Branch)	32 839	Action
Diversified Growth	3 886	UBS AG (London Branch)	4 095	Obligation d'État/NATL ^A
Diversified Income	472	Barclays Capital Securities Limited	525	NATL ^A
	282	BMO Capital Markets Limited	315	Obligation d'État
	2 123	UBS AG (London Branch)	2 229	Obligation d'État/NATL ^A
Eastern European Equity	182	Barclays Capital Securities Limited	214	Action/Obligation d'État
	2 607	ING Bank	2 836	Action
	541	JP Morgan Securities PLC	651	Action
	2	Merrill Lynch International	11	Action/Obligation d'État
	48	Morgan Stanley & Co. International plc	108	Action
	107	UBS AG (London Branch)	117	Action
Emerging Markets Corporate Bond	72 811	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	77 595	Obligation d'État
Emerging Markets Equity	45 083	Citigroup Global Markets Limited	49 328	Action/Obligation d'État
	4 061	Goldman Sachs International	7 845	Action/NATL ^A
	11 631	Morgan Stanley & Co. International plc	12 636	Action
	109 261	UBS AG (London Branch)	118 227	Action
Emerging Markets Infrastructure Equity	4 246	JP Morgan Securities PLC	4 679	Action
Emerging Markets Smaller Companies	3 581	Citigroup Global Markets Limited	3 930	Action
	1 873	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	2 069	Action/Obligation d'État
	1 706	Goldman Sachs International	1 909	Action/NATL ^A
	848	HSBC Bank Plc	946	Action/Obligation d'État
	1 433	JP Morgan Securities PLC	1 626	Action
	1 211	Macquarie Bank Limited (UK)	1 421	Action
	3 950	Merrill Lynch International	4 248	Action/Obligation d'État
	6 344	UBS AG (London Branch)	6 925	Action

Fonds	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur garantie en milliers d'USD	Type de garantie
European Equity	3 138	Deutsche Bank AG (London Branch)	3 453	Action
European Equity Dividend	1 160	UBS AG (London Branch)	1 255	Action
Frontier Markets Equity	351	Bank of Nova Scotia	541	Action
	744	Citigroup Global Markets Limited	812	Action
	94	UBS AG (London Branch)	105	Action
Japanese Equity	407 419	Barclays Capital Securities Limited	439 612	Action/Obligation d'État
	13 428	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	14 659	Action
	18 548	Deutsche Bank AG (London Branch)	20 405	Action
	77 689	Goldman Sachs International	82 469	Action/NATL ^A
Japanese Smaller Companies	43 485	Barclays Capital Securities Limited	46 621	Action/Obligation d'État
	1 448	BMO Capital Markets Limited	1 577	Action/Obligation d'État
	1 682	Citigroup Global Markets Limited	1 840	Action
	11 920	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	12 979	Action/Obligation d'État
	9 526	Deutsche Bank AG (London Branch)	10 480	Action
	1 354	Merrill Lynch International	1 455	Action/Obligation d'État
	7 020	Morgan Stanley & Co. International plc	7 668	Action
	3 802	Nomura International PLC	4 212	Action/NATL ^A
	1 706	UBS AG (London Branch)	1 852	Action
Latin American Equity	1 303	BNP Paribas Arbitrage (Paris)	1 523	Action/Obligation d'État
	-	Citigroup Global Markets Limited	1	Action
	4 672	Deutsche Bank AG (London Branch)	5 164	Action
	243	HSBC Bank Plc	315	Obligation d'État
North American Equity	1 214	UBS AG (London Branch)	1 320	Action
North American Smaller Companies	6 145	Bank of Nova Scotia	6 715	Action/Obligation d'État
	2 874	Citigroup Global Markets Limited	3 149	Action
	2 713	Deutsche Bank AG (London Branch)	2 984	Action
	755	UBS AG (London Branch)	820	Action
Russian Equity	259	Barclays Capital Securities Limited	321	Action/Obligation d'État
	147	HSBC Bank Plc	210	Obligation d'État
	1 694	ING Bank	1 841	Action
	394	JP Morgan Securities PLC	434	Action
	-	Morgan Stanley & Co. International plc	108	Action
Select Emerging Markets Bond	55 767	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	58 590	Obligation d'État
Select Euro High Yield Bond	169 541	Goldman Sachs International	187 635	NATL ^A
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	239	Merrill Lynch International	324	Action
World Equity	15 259	Barclays Capital Securities Limited	16 525	Action
World Resources Equity	602	BMO Capital Markets Limited	739	Action/Obligation d'État
	2 943	UBS AG (London Branch)	3 189	Action
World Smaller Companies	268	UBS AG (London Branch)	292	Action

^A Obligations nationales d'une nation souveraine.

Pour la période close le 31 mars 2019, les revenus découlant des prêts de titres, exprimés dans la devise du Fonds, sont les suivants :

Fonds	Montant brut total des revenus issus des prêts de titres en milliers	Coûts et frais directs et indirects déduits des revenus bruts en milliers	Montant net total des revenus issus des prêts de titres en milliers
Asia Pacific Equity	129	26	103
Asian Property Share	13	3	10
Asian Smaller Companies	554	111	443
Australasian Equity ^A	1	-	1
China A Share Equity	80	16	64
Chinese Equity	73	15	58
Diversified Growth ^B	-	-	-
Diversified Income	6	1	5
Eastern European Equity	38	8	30
Emerging Markets Corporate Bond	241	48	193
Emerging Markets Equity	144	29	115
Emerging Markets Infrastructure Equity	(5)	(1)	(4)
Emerging Markets Smaller Companies	344	69	275
European Equity	4	1	3
European Equity (ex-UK) ^C	1	-	1
European Equity Dividend ^D	-	-	-
Frontier Markets Equity	4	1	3
German Equity ^E	1	-	1
Japanese Equity	45 481	9 096	36 385
Japanese Smaller Companies	95 440	19 088	76 352
Latin American Equity	16	3	13
North American Equity ^F	1	-	1
North American Smaller Companies	8	2	6
Russian Equity	29	6	23
Select Emerging Markets Bond	683	137	546
Select Euro High Yield Bond	1 105	221	884
World Equity	13	3	10
World Resources Equity	124	25	99
World Smaller Companies ^G	-	-	-

^A Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 167 AUD.

^B Le rendement brut non arrondi s'élevait à (589 EUR) et les coûts et frais d'exploitation directs engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de (118 EUR).

^C Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 147 EUR.

^D Le rendement brut non arrondi s'élevait à 3 EUR et les coûts et frais d'exploitation directs engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 1 EUR.

^E Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 164 EUR.

^F Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 159 USD.

^G Le rendement brut non arrondi s'élevait à 460 USD et les coûts et frais d'exploitation directs engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 92 USD.

17 Demandes de remboursement des retenues à la source

Des demandes de remboursement des retenues à la source ont été déposées au titre de la retenue à la source appliquée sur les dividendes perçus au cours des dernières années.

Cette décision est prise par le Conseil d'administration à l'appui de l'analyse des coûts à supporter et du montant maximum potentiel remboursé. Les coûts relatifs à ces demandes de remboursement sont supportés uniquement par les Fonds potentiellement habilités à recevoir les remboursements et enregistrés au niveau des Frais de fonctionnement.

Il est impossible d'évaluer la probabilité que ces demandes de remboursement aboutissent. Par conséquent, aucune créance relative aux remboursements potentiels n'est enregistrée tant qu'elle n'est pas quasiment certaine.

Tout produit reçu dans le cadre de ces demandes de remboursement sera enregistré dans la valeur nette d'inventaire du Fonds concerné.

18 Exposition aux contrats à terme

Les Fonds suivants détiennent des contrats à terme ouverts, dont le total des engagements s'établit comme suit :

Fonds	Devise	Exposition du Fonds (en milliers)
Artificial Intelligence Global Equity	USD	142
Asia Pacific Multi Asset	USD	(12 215)
Asian Bond	USD	(9 762)
Asian Credit Bond	USD	(156)
Australian Dollar Government Bond	AUD	(11 117)
Australian Dollar Income Bond	AUD	(6 995)
Diversified Growth	EUR	11 128
Diversified Income	USD	6 497
Euro Government Bond	EUR	(1 326)
Euro Short Term Bond	EUR	6 128
GDP Weighted Global Government Bond	USD	(4 266)
Global Bond	USD	178 373
Global Government Bond	USD	29 795
Select Global Investment Grade Credit Bond	GBP	2 523
Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth	USD	709
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	USD	568
US Dollar Credit Bond	USD	(5 690)
US Dollar Short Term Bond	USD	4 563
World Credit Bond	USD	3 898

19 Exposition aux contrats d'options

Le Fonds suivant détient des contrats d'options ouverts, dont le total des engagements s'établit comme suit :

Fonds	Devise	Exposition du Fonds (en milliers)
Asia Pacific Multi Asset	USD	3 087

20 Exposition sous-jacente obtenue par le biais d'opérations sur instruments financiers dérivés OTC

Plusieurs Fonds ont conclu des opérations sur instruments financiers dérivés OTC dans le cadre du processus de gestion des investissements.

L'exposition sous-jacente obtenue par le biais de ces opérations sur instruments financiers dérivés OTC et par l'intermédiaire desquelles les Fonds s'exposent à un actif est présentée en détail ci-après, de même que l'identité des contreparties :

Emerging Markets Total Return Bond

Contrep partie	Devise	Échéance	Notionnel	Frais du Fonds	Revenus du Fonds	Instruments	Exposition en milliers d'USD
Barclays	USD	20/12/2019	1 900 000	1,00 %	Obligation d'État internationale de Colombie	Swaps de défaillance de crédit	2 926
Citigroup	USD	20/12/2022	1 400 000	1,00 %	Obligation d'État internationale de Colombie	Swaps de défaillance de crédit	1 702
Citigroup	USD	20/12/2022	2 800 000	1,00 %	Obligation d'État internationale de Colombie	Swaps de défaillance de crédit	4 312

La Société a payé/reçu des garanties en espèces de la part des contreparties aux instruments financiers dérivés OTC ci-dessus afin de réduire le risque de contrepartie, tel que décrit ci-dessous :

Emerging Markets Total Return Bond

Contrep partie	Type d'instrument	2019 en milliers d'USD
HSBC	Swaps de taux d'intérêt / Swaps d'indices au jour le jour	170

Euro Government Bond

Contrepartie	Type d'instrument	2019 en milliers d'EUR
Barclays	Swaps d'indices d'inflation	(540)
Goldman Sachs	Swaps de taux d'intérêt	(170)

Global Bond

Contrepartie	Type d'instrument	2019 en milliers d'USD
Barclays	Swaps d'indices d'inflation / Swaps de taux d'intérêt	3 870
BNP Paribas	Swaps de taux d'intérêt	2 820
Citigroup	Swaps d'indices d'inflation	(1 700)
Goldman Sachs	Swaps de taux d'intérêt	(1 510)
UBS	Swaps de taux d'intérêt	(30)

Global Government Bond

Contrepartie	Type d'instrument	2019 en milliers d'USD
Barclays	Swaps d'indices d'inflation / Swaps de taux d'intérêt	540
BNP Paribas	Swaps de taux d'intérêt	520
Citigroup	Swaps d'indices d'inflation	(240)
Goldman Sachs	Swaps de taux d'intérêt	(270)
UBS	Swaps de taux d'intérêt	(10)

21 Gouvernance d'entreprise

Le Conseil a adopté les principes du Code de conduite de l'ALFI daté de juin 2013 (le « Code ») qui définit un cadre de grands principes et de recommandations en termes de meilleures pratiques pour la gouvernance des fonds d'investissement luxembourgeois.

Le Conseil considère qu'il s'est conformé aux Principes du Code à tous égards importants au cours de la période close le 31 mars 2019.

Le Conseil se réunit régulièrement pour examiner les activités de la Société et reçoit des rapports sur différents sujets, y compris le contrôle des questions de conformité et la gestion des risques.

Le Conseil d'administration a constitué un Comité d'audit qui est en charge d'analyser les états financiers et le processus d'audit externe (comprenant la nomination et la rémunération du Réviseur d'entreprises externe sous réserve de l'accord des Actionnaires) et d'examiner et de suivre les questions d'audit interne.

Le Conseil d'administration a également mis en place un Comité des risques dont relève le cadre de gestion des risques de la Société, à commencer par l'efficacité des mesures de gestion des risques, de gouvernance d'entreprise et de mise en conformité.

La rémunération collective du Conseil d'administration imputable à la Société s'élève à 208 111 USD pour la période close le 31 mars 2019 et est enregistrée au poste Frais d'exploitation, d'administration et de service.

22 Évènements postérieurs

À compter du 2 mai 2019, le point d'évaluation des négociations quotidiennes applicable au Fonds Latin American Equity est passé de 13h00 à 23h59, heure de Luxembourg.

Opérations de financement sur titres

La Société s'engage dans des Opérations de financement sur titres (tel que défini dans l'Article 3 du Règlement (UE) 2015/2365, les opérations de financement sur titres incluent les opérations de prise en pension, le prêt et l'emprunt de titres ou matières premières, des opérations d'achat-revente ou de vente-rachat et des opérations de prêt avec appel de marge). Conformément à l'Article 13 du Règlement, l'implication de la Société ainsi que son exposition à l'activité de prêt de titres pour la période close le 31 mars 2019 sont reprises en détail ci-dessous :

Valeur absolue des actifs engagés dans des opérations de financement sur titres

Fonds	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	% des actifs prêtables	% des actifs sous gestion
Asia Pacific Equity	135 009	5,40	5,38
Asian Property Share	502	1,55	1,53
Asian Smaller Companies	70 887	6,68	6,56
Australasian Equity	1 141	2,11	2,06
China A Share Equity	140 350	6,15	5,86
Chinese Equity	53 212	9,06	8,83
Diversified Growth	3 886	1,10	1,00
Diversified Income	2 877	1,53	1,40
Eastern European Equity	3 487	9,78	9,71
Emerging Markets Corporate Bond	72 811	14,26	14,12
Emerging Markets Equity	170 036	6,12	6,07
Emerging Markets Infrastructure Equity	4 246	3,25	3,22
Emerging Markets Smaller Companies	20 946	6,31	6,31
European Equity	3 138	1,91	1,89
European Equity Dividend	1 160	2,73	2,67
Frontier Markets Equity	1 189	2,29	2,21
Japanese Equity	517 084	40,27	39,76
Japanese Smaller Companies	81 943	17,03	16,64
Latin American Equity	6 218	0,33	0,32
North American Equity	1 214	0,81	0,82
North American Smaller Companies	12 487	3,90	3,88
Russian Equity	2 494	14,93	14,99
Select Emerging Markets Bond	55 767	3,41	3,45
Select Euro High Yield Bond	169 541	17,37	17,46
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	239	0,17	0,17
World Equity	15 259	3,38	3,36
World Resources Equity	3 545	3,78	3,75
World Smaller Companies	268	0,50	0,49

10 premiers émetteurs de garantie

Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD	Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD	Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Asia Pacific Equity		Asian Property Share		Asian Smaller Companies	
Air Liquide	6 841	Ocado	27	Amazon.com	3 674
Colgate-Palmolive	6 841	Duke Energy	27	Fresenius Medical Care	3 310
Novartis	6 840	Paddy Power Betfair	23	Trésor britannique	3 195
Occidental Petroleum	6 840	HCA	21	Commonwealth d'Australie	3 185
Amazon.com	6 840	Eaton	21	Philip Morris International	3 179
HP	5 938	NRG Energy	21	Cisco Systems	3 066
Gouvernement de France	5 433	Colgate-Palmolive	21	Colgate-Palmolive	3 066
Entergy	5 061	Fresenius Medical Care	21	Align Technology	2 765
Red Hat	4 621	Caterpillar	21	CenturyLink	2 612
Hermes International	4 599	Occidental Petroleum	21	Occidental Petroleum	2 212
Australasian Equity		China A Share Equity		Chinese Equity	
Commonwealth d'Australie	420	Cisco Systems	14 040	Philip Morris International	3 412
Trésor britannique	377	Gilead Sciences	14 040	Cisco Systems	3 028
Akamai Technologies	120	Fidelity National Information International Business Machines	14 040	Colgate-Palmolive	3 028
Activision Blizzard	120	HCA	14 040	Occidental Petroleum	3 028
NMC Health	120	Intuitive Surgical	14 040	Atos	3 028
Becton Dickinson	102	Amazon.com	14 038	Air Liquide	3 028
Agilent Technologies	14	Keysight	8 553	Amazon.com	3 027
		Hermes International	7 881	Hikma Pharmaceuticals	2 557
		Encana	7 020	Schneider Electric	1 565
				Essilor International	1 522
Diversified Growth		Diversified Income		Eastern European Equity	
République fédérale d'Allemagne	1 365	Gouvernement de France	1 028	Vivendi	265
Trésor américain	1 365	Trésor américain	918	BHP	262
Gouvernement du Canada	1 365	Confédération suisse	743	Ashtead	261
		Royaume de Suède	171	MetLife	261
		Royaume des Pays-Bas	110	Microsoft	261
		République fédérale d'Allemagne	99	BlackRock	260
				M&T Bank	163
				Sofina	154
				Chugai Pharmaceutical Co	137
				Atlantia	136

Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD	Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD	Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Emerging Markets Corporate Bond		Emerging Markets Equity		Emerging Markets Infrastructure Equity	
Trésor britannique	27 158	Philip Morris International	15 721	Twitter	404
République fédérale d'Allemagne	20 393	HCA	10 929	EADS	378
Gouvernement de France	15 727	International Business Machines	10 928	F5 Networks	354
Trésor américain	9 009	Colgate-Palmolive	10 928	Alphabet	351
Royaume des Pays-Bas	5 308	Amazon.com	10 924	ConocoPhillips	290
		L'Oreal	10 599	Microsoft	269
		Atos	9 248	Snam	213
		Thermo Fisher Scientific International Consolidated Airlines	9 026	Mediobanca	213
		Waste Management	8 837	Fincobank	212
			6 484	Sika	212
Emerging Markets Smaller Companies		European Equity		European Equity Dividend	
Trésor américain	1 717	Snam	155	Vonovia	116
Amazon.com	1 034	Nikon Corp	155	London Stock Exchange	116
Trésor britannique	917	NTT Docomo Inc	155	Air Liquide	116
Alliant Energy	639	Unipol Gruppo Finanziario	154	Facebook « A »	116
Colgate-Palmolive	639	Sumitomo Mitsui Financial	154	Novartis	116
HCA	639	Fiat Chrysler Automobiles	153	Nestle	116
Intuit	639	Marubeni Corp	152	Cooper	116
Transdigm	639	Astellas Pharma Inc	152	Amazon.com	115
Novartis	638	Chugai Pharmaceutical Co	151	Alphabet	112
SGS	637	Intesa Sanpaolo	151	FedEx	101
Frontier Markets Equity		Japanese Equity		Japanese Smaller Companies	
Paddy Power Betfair	72	Reed Elsevier (London Listed)	39 398	Trésor américain	13 053
Ocado	72	UBS	38 372	RWE	4 350
Lockheed Martin	59	Wirecard	35 381	Deutsche Lufthansa	4 350
Northrop Grumman	53	Covestro	33 618	Fresenius Medical Care	4 350
Fleetcor Technologies	49	Whitbread	31 885	Carnival (London Listed)	4 350
British American Tobacco	49	National Grid	29 533	UBS	4 350
Rio Tinto	49	Commonwealth d'Australie	27 230	ABB	3 443
BHP	49	Trésor britannique	27 188	NMC Health	2 197
Whitbread	48	Persimmon	24 203	Swatch	1 460
3i	48	Trésor américain	20 857	Orange	1 158

Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD	Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD	Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Latin American Equity		North American Equity		North American Smaller Companies	
Kao Corp	284	Amazon.com	607	Amazon.com	607
Eni	274	British American Tobacco	599	British American Tobacco	599
A2A	232	Michelin	590	Michelin	590
Davide Campari-Milano	232	Microsoft	585	Microsoft	585
Snam	232	UnitedHealth	557	UnitedHealth	557
Assicurazioni Generali	232	Carnival (London Listed)	526	Carnival (London Listed)	526
Sumitomo Heavy Industries	230	Trésor britannique	510	Trésor britannique	510
Unipol Gruppo Finanziario	227	Inditex	295	Inditex	295
NTT Docomo Inc	226	Franco Nevada	292	Franco Nevada	292
Alps Electric	226	Constellation Software	291	Constellation Software	291
Russian Equity		Select Emerging Markets Bond		Select Euro High Yield Bond	
Deutsche Lufthansa	199	Trésor britannique	20 507	Trésor britannique	62 545
Diageo	169	Trésor américain République fédérale d'Allemagne	20 506	Gouvernement de France	62 545
Applied Materials	169	Gouvernement de France	7 422	Commonwealth d'Australie	62 545
Vivendi	169				
Microsoft	169				
MetLife	169				
BlackRock	169				
Trésor américain	136				
American Electric Power	94				
Magna « A »	85				
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income		World Equity		World Resources Equity	
Smith & Nephew	30	General Electric Capital	1 530	Essilor International	294
3i	30	Delphi Automotive	1 530	E*TRADE Financial	294
Evraz	30	Ace	1 530	Novartis	294
Whitbread	30	IHS Markit	1 530	London Stock Exchange	294
Ferguson	30	Medtronic	1 530	SunTrust Banks	294
Sika	30	Cisco Systems	1 530	Air Liquide	294
National Grid	30	Paychex	1 530	Nestle	294
British American Tobacco	30	Alphabet	1 529	Amazon.com	289
BHP	30	Paypal	1 432	Gouvernement de France	257
Cie Financière Richemont	30	Booking Holdings	901	Royaume des Pays-Bas	257

Émetteurs	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
World Smaller Companies	
Hess	27
Charter Communications « A »	27
HCA	27
Nvidia	27
Atos	27
Amazon.com	27
ArcelorMittal	16
Italgas	13
Iberdrola	13
Atlantia	13

10 premières contreparties par type d'opérations de financement sur titres

Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD
Asia Pacific Equity		Asian Property Share		Asian Smaller Companies	
UBS AG (London Branch)	68 395	Citigroup Global Markets Limited	294	UBS AG (London Branch)	29 212
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	47 783	UBS AG (London Branch)	208	Goldman Sachs International	9 028
HSBC Bank Plc	8 249			Citigroup Global Markets Limited	7 443
Macquarie Bank Limited (UK)	5 937			JP Morgan Securities PLC	5 798
Goldman Sachs International	3 073			Morgan Stanley & Co. International plc	5 465
Deutsche Bank AG (London Branch)	1 572			BMO Capital Markets Limited	3 652
				Credit Suisse Securities (Europe) Limited	2 776
				Macquarie Bank Limited (UK)	2 578
				Barclays Capital Securities Limited	2 174
				Deutsche Bank AG (London Branch)	1 404
Australasian Equity		China A Share Equity		Chinese Equity	
Goldman Sachs International	1 141	UBS AG (London Branch)	140 350	UBS AG (London Branch)	30 272
				Credit Suisse Securities (Europe) Limited	16 549
				Deutsche Bank AG (London Branch)	6 391
Diversified Growth		Diversified Income		Eastern European Equity	
UBS AG (London Branch)	3 886	UBS AG (London Branch)	2 123	ING Bank	2 607
		Barclays Capital Securities Limited	472	JP Morgan Securities PLC	541
		BMO Capital Markets Limited	282	Barclays Capital Securities Limited	182
				UBS AG (London Branch)	107
				Morgan Stanley & Co. International plc	48
				Merrill Lynch International	2
Emerging Markets Corporate Bond		Emerging Markets Equity		Emerging Markets Infrastructure Equity	
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	72 811	UBS AG (London Branch)	109 261	JP Morgan Securities PLC	4 246
		Citigroup Global Markets Limited	45 083		
		Morgan Stanley & Co. International plc	11 631		
		Goldman Sachs International	4 061		

Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD
Emerging Markets Smaller Companies		European Equity		European Equity Dividend	
UBS AG (London Branch)	6 344	Deutsche Bank AG (London Branch)	3 138	UBS AG (London Branch)	1 160
Merrill Lynch International	3 950				
Citigroup Global Markets Limited	3 581				
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	1 873				
Goldman Sachs International	1 706				
JP Morgan Securities PLC	1 433				
Macquarie Bank Limited (UK)	1 211				
HSBC Bank Plc	848				
Frontier Markets Equity		Japanese Equity		Japanese Smaller Companies	
Citigroup Global Markets Limited	744	Barclays Capital Securities Limited	407 419	Barclays Capital Securities Limited	43 485
Bank of Nova Scotia	351	Goldman Sachs International	77 689	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	11 920
UBS AG (London Branch)	94	Deutsche Bank AG (London Branch)	18 548	Deutsche Bank AG (London Branch)	9 526
		Credit Suisse Securities (Europe) Limited	13 428	Morgan Stanley & Co. International plc	7 020
				Nomura International PLC	3 802
				UBS AG (London Branch)	1 706
				Citigroup Global Markets Limited	1 682
				BMO Capital Markets Limited	1 448
				Merrill Lynch International	1 354
Latin American Equity		North American Equity		North American Smaller Companies	
Deutsche Bank AG (London Branch)	4 672	UBS AG (London Branch)	1 214	Bank of Nova Scotia	6 145
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	1 303			Citigroup Global Markets Limited	2 874
HSBC Bank Plc	243			Deutsche Bank AG (London Branch)	2 713
				UBS AG (London Branch)	755
Russian Equity		Select Emerging Markets Bond		Select Euro High Yield Bond	
ING Bank	1 694	Credit Suisse Securities (Europe) Limited	55 767	Goldman Sachs International	169 541
JP Morgan Securities PLC	394				
Barclays Capital Securities Limited	259				
HSBC Bank Plc	147				

Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD	Contrepartie	Valeur de marché des titres prêtés en milliers d'USD
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income		World Equity		World Resources Equity	
Merrill Lynch International	239	Barclays Capital Securities Limited	15 259	UBS AG (London Branch)	2 944
				BMO Capital Markets Limited	602
World Smaller Companies					
UBS AG (London Branch)	268				

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Asia Pacific Equity							
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	119
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	JP Morgan	633
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	2 877
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	13 106
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	1 298
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	7 850
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	232
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	19 937
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	5 433
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	446
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	244
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	1 482
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	4
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	620
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	541
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	1 085
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	1 041
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	DKK	Tripartite	JP Morgan	3 006
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	3 050
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	NOK	Tripartite	JP Morgan	662
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	1 997
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	1 837
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 193
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	696
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	2 683
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	288
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	15 361
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	6 841
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	14 857
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	37 165
Asian Property Share							
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	11
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	57
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	50

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	99
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	12
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	92
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	20
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	62
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	144
Asian Smaller Companies							
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	75
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	55
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	724
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	119
Bank of Nova Scotia	Canada	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	1
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	437
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	931
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	220
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	766
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	18
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	360
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	3 518
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	588
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	1 414
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	5 502
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	658
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	53
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	JP Morgan	4
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	56
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 864
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	332
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	275
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	90
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	370
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	52
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	49
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	719
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	838

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	5
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	680
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	2 641
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	3 185
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	3 141
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	564
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	5 060
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	285
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	379
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	694
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	250
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	427
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	503
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	862
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	110
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	52
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	274
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	51
Merrill Lynch International	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	180
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	1 122
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	4 926
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	1 533
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	6 127
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	513
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	25 018
Australasian Equity							
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	120
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	357
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	420
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	376
China A Share Equity							
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	7 464
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	35 957
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	108 857

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Chinese Equity							
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	686
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	195
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	7 805
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	284
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	2 133
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	1 307
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	5 665
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 610
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	5 424
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	3 028
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	12 115
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	2 557
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	15 139
Diversified Growth							
UBS AG (London Branch)	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	1 365
UBS AG (London Branch)	Suisse	NATL ^A	Investment grade	CAD	Tripartite	BNY Mellon	1 365
UBS AG (London Branch)	Suisse	NATL ^A	Investment grade	EUR	Tripartite	BNY Mellon	1 365
Diversified Income							
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	NATLA	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	525
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	315
UBS AG (London Branch)	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	743
UBS AG (London Branch)	Suisse	NATL ^A	Investment grade	CHF	Tripartite	BNY Mellon	743
UBS AG (London Branch)	Suisse	NATL ^A	Investment grade	EUR	Tripartite	BNY Mellon	743
Eastern European Equity							
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	40
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	40
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	68
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	66
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	169
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	521
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	522

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	BNY Mellon	652
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	972
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	51
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	543
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	18
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	29
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	10
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	2
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	8
Merrill Lynch International	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	1
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	1
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	20
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	87
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	5
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	50
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	62
Emerging Markets Corporate Bond							
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	41 428
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	27 158
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	9 009
Emerging Markets Equity							
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	337
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	7 076
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	9 645
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	25 645
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	512
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	6 056
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	57
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	2 708
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	2 589
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	2 548
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	1 170
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	684
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	7 020
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	3 762
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	10 928

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	19 847
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	8 837
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	78 615
Emerging Markets Infrastructure Equity							
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	212
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	2 261
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	293
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	40
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	1 873
Emerging Markets Smaller Companies							
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	417
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	677
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	2 223
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	151
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	462
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	134
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	JP Morgan	26
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	94
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	695
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	153
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	267
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	264
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	293
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	143
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	360
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	333
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	629
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	587
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	32
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	DKK	Tripartite	JP Morgan	252
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	331
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	331
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	105

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 420
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	72
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	29
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	97
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	JP Morgan	126
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	243
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	323
Macquarie Bank Limited (UK)	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	632
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	397
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	2 069
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	395
Merrill Lynch International	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	1 387
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	319
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	1 275
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	635
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	4 696
European Equity							
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 514
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	1 939
European Equity Dividend							
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	231
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	232
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	116
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	NZD	Tripartite	BNY Mellon	116
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	560
Frontier Markets Equity							
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	9
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	4
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	390
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	20
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	118
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	JP Morgan	15
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	23
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	146
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	144
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	244

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	240
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	9
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	35
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	19
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	42
Japanese Equity							
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	108 671
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	73 436
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	236 648
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	20 857
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	47
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	1 248
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	6 110
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	134
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	1 851
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	5 269
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	5 584
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	14 821
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	19 339
Goldman Sachs International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	8 713
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	27 229
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	27 188
Japanese Smaller Companies							
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	12 338
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	14 155
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	7 540
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	8
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	12 580
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	67
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 510
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	242
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	313
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	923
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	80
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	282

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	JP Morgan	139
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	247
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	6 040
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	154
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	193
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	163
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	5 912
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	37
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	94
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	2 461
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	8 019
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	135
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	711
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	135
Merrill Lynch International	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	474
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	586
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	1 420
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	5 662
Nomura International PLC	Japon	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	4 133
Nomura International PLC	Japon	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	79
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	593
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	1 259
Latin American Equity							
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	628
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	314
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	130
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	128
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	186
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	82
BNP Paribas Arbitrage (Paris)	France	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	55
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	1
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	2 662
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	2 502
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	DKK	Tripartite	JP Morgan	83
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	110

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	NOK	Tripartite	JP Morgan	23
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	99
North American Equity							
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	121
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	654
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	545
North American Smaller Companies							
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	JP Morgan	1 551
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	885
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	1 791
Bank of Nova Scotia	Canada	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	1 978
Bank of Nova Scotia	Canada	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	510
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	DKK	Tripartite	JP Morgan	134
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	407
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	552
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	1 762
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	SEK	Tripartite	JP Morgan	136
Citigroup Global Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	158
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	1 031
Deutsche Bank AG (London Branch)	Allemagne	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	1 953
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	38
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	75
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	331
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	376
Russian Equity							
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	59
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	120
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	24
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	16
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	BNY Mellon	102
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	DKK	Tripartite	JP Morgan	73
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	74
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	NOK	Tripartite	JP Morgan	29
HSBC Bank Plc	Royaume-Uni	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	34
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	207

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	339
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	169
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	BNY Mellon	339
ING Bank	Pays-Bas	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	787
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	JP Morgan	4
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	295
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	JPY	Tripartite	JP Morgan	72
JP Morgan Securities PLC	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	JP Morgan	63
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	10
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	20
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	10
Morgan Stanley & Co. International plc	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	68
Select Emerging Markets Bond							
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	17 577
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	GBP	Tripartite	JP Morgan	20 507
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Suisse	Obligation d'État	Investment grade	USD	Tripartite	JP Morgan	20 506
Select Euro High Yield Bond							
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	AUD	Tripartite	BNY Mellon	62 545
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	EUR	Tripartite	BNY Mellon	62 545
Goldman Sachs International	États-Unis	NATL ^A	Investment grade	GBP	Tripartite	BNY Mellon	62 545
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income							
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	85
Merrill Lynch International	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	239
World Equity							
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	AUD	Tripartite	BNY Mellon	44
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	432
Barclays Capital Securities Limited	Royaume-Uni	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	16 049

Contrepartie	Pays d'établissement des contreparties	Type	Qualité	Devise de la garantie	Règlement et compensation	Banque dépositaire	Valeur de marché de la garantie reçue en milliers d'USD
World Resources Equity							
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	JP Morgan	68
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	JP Morgan	68
BMO Capital Markets Limited	États-Unis	Obligation d'État	Investment grade	EUR	Tripartite	JP Morgan	603
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CHF	Tripartite	BNY Mellon	588
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	589
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	GBP	Tripartite	BNY Mellon	294
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	NZD	Tripartite	BNY Mellon	588
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	1 130
World Smaller Companies							
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	CAD	Tripartite	BNY Mellon	13
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	EUR	Tripartite	BNY Mellon	145
UBS AG (London Branch)	Suisse	Action	Cotation sur le marché principal	USD	Tripartite	BNY Mellon	134

^ Obligations nationales d'une nation souveraine.

Il est fait appel à deux banques dépositaires pour la détention de la garantie.

Échéance de la garantie (période restante jusqu'à l'échéance)	Moins d'un jour en milliers d'USD	Un jour à une semaine en milliers d'USD	Une semaine à un mois en milliers d'USD	Un à trois mois en milliers d'USD	Trois mois à un an en milliers d'USD	Plus d'un an en milliers d'USD	Échéance ouverte en milliers d'USD	Total en milliers d'USD
Asia Pacific Equity	-	-	-	-	-	16 724	129 860	146 584
Asian Property Share	-	-	-	-	-	-	547	547
Asian Smaller Companies	-	-	-	49	413	10 435	67 773	78 670
Australasian Equity	-	-	-	-	-	796	477	1 273
China A Share Equity	-	-	-	-	-	-	152 278	152 278
Chinese Equity	-	-	-	-	-	-	57 948	57 948
Diversified Growth	-	-	-	-	1 365	2 730	-	4 095
Diversified Income	-	-	743	-	204	2 122	-	3 069
Eastern European Equity	-	-	-	-	-	67	3 870	3 937
Emerging Markets Corporate Bond	-	-	-	-	9 009	68 586	-	77 595
Emerging Markets Equity	-	-	-	-	-	5 194	182 842	188 036
Emerging Markets Infrastructure Equity	-	-	-	-	-	-	4 679	4 679
Emerging Markets Smaller Companies	-	-	-	-	-	3 660	19 414	23 074
European Equity	-	-	-	-	-	-	3 453	3 453
European Equity Dividend	-	-	-	-	-	-	1 255	1 255
Frontier Markets Equity	-	-	-	-	-	-	1 458	1 458
Japanese Equity	-	-	-	-	-	75 274	481 871	557 145
Japanese Smaller Companies	-	-	-	-	796	13 899	73 989	88 684
Latin American Equity	-	-	-	-	-	452	6 551	7 003
North American Equity	-	-	-	-	-	-	1 320	1 320
North American Smaller Companies	-	-	-	-	-	510	13 158	13 668
Russian Equity	-	-	-	-	102	210	2 602	2 914
Select Emerging Markets Bond	-	-	-	-	182	58 408	-	58 590
Select Euro High Yield Bond	-	-	-	-	62 545	125 090	-	187 635
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	-	-	-	-	-	-	324	324
World Equity	-	-	-	-	-	-	16 525	16 525
World Resources Equity	-	-	-	-	89	514	3 325	3 928
World Smaller Companies	-	-	-	-	-	-	292	292

Échéance des titres prêtés (période restante jusqu'à l'échéance)	Moins d'un jour en milliers d'USD	Un jour à une semaine en milliers d'USD	Une semaine à un mois en milliers d'USD	Un à trois mois en milliers d'USD	Trois mois à un an en milliers d'USD	Plus d'un an en milliers d'USD	Échéance ouverte en milliers d'USD	Total en milliers d'USD
Asia Pacific Equity	-	-	-	-	-	-	135 009	135 009
Asian Property Share	-	-	-	-	-	-	502	502
Asian Smaller Companies	-	-	-	-	-	-	70 887	70 887
Australasian Equity	-	-	-	-	-	-	1 141	1 141
China A Share Equity	-	-	-	-	-	-	140 350	140 350
Chinese Equity	-	-	-	-	-	-	53 212	53 212
Diversified Growth	-	-	-	-	-	-	3 886	3 886
Diversified Income	-	-	-	-	-	-	2 877	2 877
Eastern European Equity	-	-	-	-	-	-	3 487	3 487
Emerging Markets Corporate Bond	-	-	-	-	-	72 811	-	72 811
Emerging Markets Equity	-	-	-	-	-	-	170 036	170 036
Emerging Markets Infrastructure Equity	-	-	-	-	-	-	4 246	4 246
Emerging Markets Smaller Companies	-	-	-	-	-	-	20 946	20 946
European Equity	-	-	-	-	-	-	3 138	3 138
European Equity Dividend	-	-	-	-	-	-	1 160	1 160
Frontier Markets Equity	-	-	-	-	-	-	1 189	1 189
Japanese Equity	-	-	-	-	-	-	517 084	517 084
Japanese Smaller Companies	-	-	-	-	-	-	81 943	81 943
Latin American Equity	-	-	-	-	-	-	6 218	6 218
North American Equity	-	-	-	-	-	-	1 214	1 214
North American Smaller Companies	-	-	-	-	-	-	12 487	12 487
Russian Equity	-	-	-	-	-	-	2 494	2 494
Select Emerging Markets Bond	-	-	-	-	-	55 767	-	55 767
Select Euro High Yield Bond	-	-	-	-	-	159 847	9 694	169 541
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	-	-	-	-	-	-	239	239
World Equity	-	-	-	-	-	-	15 259	15 259
World Resources Equity	-	-	-	-	-	-	3 545	3 545
World Smaller Companies	-	-	-	-	-	-	268	268

Le Fonds ne prend part à aucune réutilisation de la garantie.

Les opérations de prêt et de garantie se font sur une base ouverte et peuvent faire l'objet d'une demande.

Rendement et coût par type d'opération de financement sur titres pour l'exercice clos le 31 mars 2019

Fonds	Montant brut total des revenus issus des prêts de titres en milliers	Coûts directs déduits par l'agent de prêt de titres en milliers	Montant net des revenus issus des prêts de titres en milliers	Rendement par agent de prêts de titres	Rendement du Fonds
Asia Pacific Equity	129	26	103	25,00	100,00
Asian Property Share	13	3	10	25,00	100,00
Asian Smaller Companies	554	111	443	25,00	100,00
Australasian Equity ^A	1	-	1	25,00	100,00
China A Share Equity	80	16	64	25,00	100,00
Chinese Equity	73	15	58	25,00	100,00
Diversified Growth ^B	-	-	-	25,00	100,00
Diversified Income	6	1	5	25,00	100,00
Eastern European Equity	38	8	30	25,00	100,00
Emerging Markets Corporate Bond	241	48	193	25,00	100,00
Emerging Markets Equity	144	29	115	25,00	100,00
Emerging Markets Infrastructure Equity	(5)	(1)	(4)	25,00	100,00
Emerging Markets Smaller Companies	344	69	275	25,00	100,00
European Equity	4	1	3	25,00	100,00
European Equity (ex-UK) ^C	1	-	1	25,00	100,00
European Equity Dividend ^D	-	-	-	25,00	100,00
Frontier Markets Equity	4	1	3	25,00	100,00
German Equity ^E	1	-	1	25,00	100,00
Japanese Equity	45 481	9 096	36 385	25,00	100,00
Japanese Smaller Companies	95 440	19 088	76 352	25,00	100,00
Latin American Equity	16	3	13	25,00	100,00
North American Equity ^F	1	-	1	25,00	100,00
North American Smaller Companies	8	2	6	25,00	100,00
Russian Equity	29	6	23	25,00	100,00
Select Emerging Markets Bond	683	137	546	25,00	100,00
Select Euro High Yield Bond	1 105	221	884	25,00	100,00
World Equity	13	3	10	25,00	100,00
World Resources Equity	124	25	99	25,00	100,00
World Smaller Companies ^G	-	-	-	25,00	100,00

Le revenu et les coûts ci-dessus sont exprimés dans la devise du compartiment.

^A Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 167 AUD.

^B Le rendement brut non arrondi s'élevait à (589 EUR) et les coûts et frais d'exploitation directs engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de (118 EUR).

^C Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 147 EUR.

^D Le rendement brut non arrondi s'élevait à 3 EUR et les coûts et frais d'exploitation directs engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 1 EUR.

^E Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 164 EUR.

^F Les coûts et frais d'exploitation directs non arrondis engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 159 USD.

^G Le rendement brut non arrondi s'élevait à 460 USD et les coûts et frais d'exploitation directs engagés pour les prêts de titres pour la période close le 31 mars 2019 étaient de 92 USD.

Informations relatives au Plan d'Épargne en Actions (« PEA ») (non révisées)

Les compartiments se sont engagés, en vertu de l'application de l'article 91, paragraphe L de l'Annexe II du Code général des impôts, à s'assurer qu'au moins 75 % de l'actif net du Fonds sont investis en permanence dans les titres éligibles mentionnés aux paragraphes a, b et c de la section 1 de l'article L.221-31 du Code monétaire et financier.

À la date du présent rapport, les compartiments affichaient le % suivant d'actifs éligibles au PEA :

European Equity Dividend : 80,14 %

European Equity : 88,87 %

European Equity (ex-UK) : 78,63 %

L'éligibilité au PEA de ces Fonds résulte, à la connaissance de la Société, de lois et pratiques fiscales en vigueur en France au 31 mars 2019. Ces lois et pratiques fiscales peuvent évoluer dans le temps et, par conséquent, les Fonds qui peuvent actuellement être détenus dans le cadre d'un PEA pourraient perdre leur éligibilité au PEA. Les Fonds pourraient perdre leur éligibilité au PEA en raison de modifications impactant leur univers d'investissement ou leur indice de référence.

Gestion et administration

Gestionnaires

Aberdeen Asset Managers Limited - (AAM Limited)

10 Queens Terrace, Aberdeen, AB10 1XL, Royaume-Uni

Agréée par et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority.

Aberdeen Standard Investments Australia Limited - (ASI Australia Limited)

Level 10, 255 George Street, Sydney, NSW 2000, Australie

Agréée par et soumise à la réglementation de l'Australian Securities and Investments Commission.

Aberdeen Standard Investments Inc.*

32nd Floor, 1735 Market Street, Philadelphie, PA 19103, États-Unis d'Amérique

Agréée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis d'Amérique.

Aberdeen Standard Investments (Hong Kong) Limited - (ASI (Hong Kong) Limited)

30th Floor LHT Tower, 31 Queen's Road Central, Hong Kong

Autorisée sous licence et soumise à la réglementation de la Securities and Futures Commission à Hong Kong.

Gestionnaires délégués

Aberdeen Standard Investments (Japan) Limited - (ASI (Japan) Limited)

Otemachi Financial City Grand Cube 9F, 1-9-2 Otemachi, Chiyoda-ku, Tokyo 100-0004, Japon

Agréée par et soumise à la réglementation de la Japanese Financial Services Agency.

Aberdeen Standard Investments (Asia) Limited - (ASI (Asia) Limited)

21 Church Street, #01-01 Capital Square Two Singapour 049480, Singapour

Soumise à la réglementation de la Securities and Exchange Commission.

Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Co., Ltd.

3-33-1 Shiba, Minato-ku, Tokyo, Japon

Agent de traitement des données

Aberdeen Asset Managers Limited

10 Queens Terrace

Aberdeen

AB10 1XL

Royaume-Uni

Agents de traitement des données par délégation

DST Financial Services Europe Limited et DST Financial

Services International Limited

St. Nicholas Lane

Basildon

Royaume-Uni

SS15 5FS

DST Financial Services Europe Limited est agréée par et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority.

Fonds	Géré par :
Artificial Intelligence Global Equity	AAM Limited
Asia Pacific Equity	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Asia Pacific Multi Asset	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Asian Bond	AAM Limited, AAM Inc et ASI (Asia) Limited
Asian Credit Bond	AAM Limited, AAM Inc et ASI (Asia) Limited
Asian Local Currency Short Term Bond	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Asian Property Share	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Asian Smaller Companies	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Australasian Equity	ASI Australia Limited
Australian Dollar Government Bond	ASI Australia Limited, AAM Limited, ASI (Asia) Limited

* Conformément aux précédents changements de nom des entités appartenant à Aberdeen Standard Investments, Aberdeen Asset Management Inc. a été renommée Aberdeen Standard Investments Inc. le 1^{er} janvier 2019.

Fonds	Géré par :
Australian Dollar Income Bond	ASI Australia Limited, AAM Limited, ASI (Asia) Limited
Brazil Bond	AAM Limited
Brazil Equity	AAM Limited
China A Share Equity	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
China Onshore Bond	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Chinese Equity	AAM Limited, ASI (Hong Kong) Limited et ASI (Asia) Limited
Diversified Growth	AAM Limited, AAM Inc et ASI (Asia) Limited
Diversified Income	AAM Limited, AAM Inc et ASI (Asia) Limited
Eastern European Equity	AAM Limited
Emerging Markets Corporate Bond	AAM Limited
Emerging Markets Equity	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Emerging Markets Equity Ethical	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Emerging Markets Infrastructure Equity	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Emerging Markets Local Currency Bond	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Emerging Markets Local Currency Corporate Bond	AAM Limited
Emerging Markets Smaller Companies	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Emerging Markets Total Return Bond	AAM Limited
Euro Government Bond	AAM Limited
Euro Short Term Bond	AAM Limited
European Convertibles Bond	AAM Limited
European Equity (ex-UK)	AAM Limited
European Equity Dividend	AAM Limited
European Equity	AAM Limited
Frontier Markets Bond	AAM Limited
Frontier Markets Equity	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
GDP Weighted Global Government Bond	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
German Equity	AAM Limited
Global Bond	AAM Limited
Global Government Bond	AAM Limited
Indian Bond	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Indian Equity	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Japanese Equity	AAM Limited et ASI (Japan) Limited
Japanese Smaller Companies	AAM Limited et ASI (Japan) Limited
Latin American Equity	AAM Limited
Listed Private Capital	AAM Limited
North American Equity	AAM Inc
North American Smaller Companies	AAM Inc
Responsible World Equity	AAM Limited
Russian Equity	AAM Limited
Select Emerging Markets Bond	AAM Limited
Select Emerging Markets Investment Grade Bond	AAM Limited
Select Euro High Yield Bond	AAM Limited
Select Global Investment Grade Credit Bond	AAM Limited et AAM Inc
Technology Equity	AAM Limited

Fonds	Géré par :
UK Equity	AAM Limited
US Dollar Credit Bond	AAM Inc
US Dollar Short Term Bond	ASI (Australia Limited) Limited et AAM Inc
World Credit Bond	AAM Limited
World Equity	AAM Limited
World Resources Equity	AAM Limited
World Smaller Companies	AAM Limited et ASI (Asia) Limited
Smart Beta Low Volatility Global Equity Growth	AAM Limited
Smart Beta Low Volatility Global Equity Income	AAM Limited

Président**Christopher G Little**

Aberdeen Standard SICAV I
35a, avenue John F. Kennedy
L-1855
Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Administrateurs**Hugh Young**

Aberdeen Standard Investments (Asia) Limited
21 Church Street, #01-01 Capital Square Two
Singapour 049480

Martin J Gilbert

Standard Life Aberdeen plc
6 St Andrews Square
Édimbourg
EH2 2AH
Royaume-Uni

Gary Marshall

Aberdeen Standard Investments
6 St Andrews Square
Édimbourg
EH2 2AH
Royaume-Uni

Bob Hutcheson

Aberdeen Standard SICAV I
35a, avenue John F. Kennedy
L-1855
Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Soraya Hashimzai

Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A
35a, avenue John F. Kennedy
L-1855
Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Lynn Birdsong

Aberdeen Standard SICAV I
35a, avenue John F. Kennedy
L-1855
Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Ian Macdonald

Aberdeen Standard Investments (Asia) Limited
21 Church Street, #01-01 Capital Square Two
Singapour 049480

Roger Barker

Aberdeen Standard SICAV I
35a, avenue John F. Kennedy
L-1855
Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Andrey Berzins

Aberdeen Standard SICAV I
35a, avenue John F. Kennedy
L-1855
Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Siège social

Aberdeen Standard SICAV I, 35a, avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

Société de gestion agissant également comme Agent domiciliataire, de registre, de transfert et de cotation.

Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A, 35a, avenue
John F. Kennedy L-1855 Luxembourg,
Grand-Duché de Luxembourg

Agent administratif et Banque dépositaire.

BNP Paribas Securities Services, succursale de Luxembourg
60, avenue John F. Kennedy L-1855
Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

Agent payeur

State Street Bank Luxembourg S.C.A., 49,
avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg,
Grand-Duché de Luxembourg

Distributeur au Royaume-Uni

Aberdeen Asset Managers Limited,
10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1XL, Royaume-Uni

Réviseur d'entreprises

KPMG Luxembourg Société coopérative,
39, avenue John F. Kennedy, L-1855 Luxembourg,
Grand-Duché de Luxembourg

Conseillers juridiques de la Société

Elvinger Hoss & Prussen, 2 Place Winston
Churchill, L-1340, Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

Agent payeur en Allemagne

Marcard, Stein & Co AG, Ballindamm 36,
D-20095 Hambourg, Allemagne

Agent payeur et d'information en Autriche

Raiffeisen Bank International, Am Stadtpark 9,
A-1030 Vienne, Autriche

Agent payeur en Suède

Skandinaviska Enskilda Banken AB,
Rissneleden 110, SE-106 40 Stockholm, Suède

Agent de services en Irlande

Maples Secretaries Limited
40 Upper Mount Street, Dublin 2

Représentant et Service de paiement en Suisse

BNP Paribas Securities Services, Paris,
succursale de Zurich Selnaustrasse 16,
CH-8002 Zurich, Suisse.

Agent financier et correspondant central en France

BNP Paribas Securities Services, 3 rue d'Antin,
75002 Paris, France

Distributeur espagnol

Allfunds Bank SA, Calle Estafeta 6, Complejo Plaza de la Fuente,
Edificio 3 (La Moraleja), C.P. 28109, Alcobendas, Madrid, Espagne

Agents payeurs en Italie

BNP Paribas Securities Services, Piazza Lina Bo Bardi 3,
20124, Milan

State Street Bank GmbH, succursale italienne, Via
Ferrante Aporti 10 20125 Milan

Allfunds Bank S.A., succursale italienne
Via Bocchetto 6 20123 Milan

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

Banca Sella Holdings S.p.A., Piazza Gaudenzio
Sella, 1 13900, Bielle, Italie

Agent payeur au Liechtenstein

LGT Bank in Liechtenstein AG,
Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein

Agent financier en Belgique

BNP Paribas Securities Services, succursale de
Bruxelles Rue de Lozum, 25 1000 Bruxelles

Représentant et Agent payeur au Danemark

Nordea Bank Denmark, Strandgate 3,
DK-0900 Copenhagen, Danemark

Informations générales

Des informations complémentaires sur Aberdeen Standard SICAV I sont disponibles auprès de :

Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A.

35a, avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Informations supplémentaires pour les investisseurs en Allemagne

Marcard Stein & Co AG, Ballindamm 36, D-20095 Hambourg, remplit la fonction d'Agent payeur et d'information de la Société pour la République fédérale d'Allemagne (l'Agent payeur et d'information en Allemagne).

Les demandes de souscription, de rachat et de conversion d'Actions peuvent être envoyées à l'Agent payeur et d'information en Allemagne.

Tous les paiements effectués aux investisseurs, y compris les produits de rachat et distributions éventuelles, peuvent être payés sur demande par l'intermédiaire de l'Agent payeur et d'information en Allemagne.

Le prospectus complet, les Documents d'informations clés pour l'investisseur (DICI), les Statuts de la Société, ainsi que les rapports annuel et semestriel peuvent être obtenus gratuitement auprès de l'Agent payeur et d'information en Allemagne aux heures habituelles de bureau. L'état des modifications de la composition du portefeuille d'investissements est également disponible sans frais sur demande auprès de l'Agent payeur et d'information en Allemagne.

Les prix d'émission, de rachat et de conversion des actions, ainsi que toute autre information à destination des actionnaires, sont également disponibles auprès de l'Agent payeur et d'information en Allemagne.

Les prix d'émission, de rachat et de conversion des actions seront par ailleurs disponibles sur le site **aberdeenstandard.com** et dans les bureaux de l'Agent de transfert. Les avis aux actionnaires seront publiés sur le site **aberdeenstandard.de**.

Avec une entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018, la Loi allemande sur la fiscalité des investissements 2018 (GITA) a apporté des changements considérables au régime fiscal existant de certains contribuables allemands. À compter du 1^{er} janvier, la Société sera considérée comme opaque à des fins fiscales en Allemagne et non transparente comme tel était le cas sous l'ancien régime. À compter de cette date, certains investisseurs /actionnaires de la Société seront soumis de manière générale à l'impôt sur des distributions réelles plutôt que sur les distributions estimées. La publication d'un taux d'imposition quotidien en Allemagne pour chaque classe d'action ne sera plus obligatoire. En revanche, les réglementations GITA requièrent la mise à jour d'un ratio de fonds propres quotidien pour le WM Daten.

Informations supplémentaires destinées aux investisseurs en Suisse

Conditions applicables aux actions commercialisées en Suisse ou à partir d'un site suisse.

Pour les actions commercialisées en Suisse ou à partir d'un site suisse, les conditions suivantes s'appliquent en plus de celles visées dans le Prospectus et les Documents d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI) :

Représentant et Service de paiement en Suisse :

BNP Paribas Securities Services,
Paris, Succursale de Zurich
Selnaustrasse 16
CH-8002 Zurich
Suisse

Lieu de distribution des documents

Les documents constitutifs, Prospectus, DICI, statuts, rapports annuels et semestriels et un état des achats et ventes relatif au Fonds peuvent être obtenus gratuitement auprès de la succursale zurichoise du représentant.

Publications

- a. Les publications requises concernant les investissements collectifs étrangers sont publiées par le représentant suisse sur la plateforme électronique de fundinfo AG Zurich (www.fundinfo.com).
- b. Le prix d'émission des Actions ainsi que le prix de rachat et la Valeur Nette d'Inventaire avec l'indication « commissions non comprises » sont publiés lorsque des souscriptions et rachats ont lieu. Les prix sont publiés chaque jour ouvré sur la plate-forme électronique de fundinfo AG Zurich (www.fundinfo.com).
- c. Tous les avis aux Actionnaires seront publiés sur la plate-forme électronique de fundinfo AG Zurich (www.fundinfo.com).

Informations complémentaires

Aberdeen Standard SICAV I

Aberdeen Standard SICAV I est une société d'investissement à capital variable et responsabilité limitée, constituée selon les lois du Grand-Duché de Luxembourg. Elle est organisée en tant que société d'investissement à capital variable (« SICAV ») ayant le statut d'OPCVM (Organisme de placement collectif en valeurs mobilières défini par la directive de l'Union européenne 2014/91/UE du 23 juillet 2014).

Aberdeen Standard SICAV I a pour objectif de proposer aux investisseurs un large éventail de Fonds diversifiés en gestion active sur la scène internationale. Elle compte un total de 63 compartiments actifs, chacun assorti de ses propres objectifs d'investissement et de portefeuilles-titres individuels, ce qui donne aux investisseurs la possibilité d'une exposition à toute une sélection de régions pour se constituer un portefeuille d'actions et obligataire à la diversification mondiale afin de répondre à des objectifs de placement spécifiques. La stratégie générale d'Aberdeen Standard SICAV I et de chaque compartiment est la diversification, en investissant essentiellement dans des valeurs mobilières négociables.

Centre de services aux Actionnaires

Aberdeen Standard Investments Luxembourg S.A,
c/o State Street Bank Luxembourg S.C.A.
49, avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

Pour en savoir plus sur Aberdeen Standard SICAV I, veuillez contacter :

Tél : +44 1224 425255 (Actionnaires au Royaume-Uni)

Tél : +352 46 40 10 820 (Actionnaires hors du Royaume-Uni)

Fax : +352 245 29 056

Informations importantes

Aberdeen Standard Investments est une marque liée aux activités d'investissement d'Aberdeen Asset Management et de Standard Life Investments. Sauf indication contraire, le présent document se rapporte uniquement aux produits d'investissement, équipes, processus et opinions d'Aberdeen Asset Management / Standard Life Investments à la date de sa publication.

