

BNP PARIBAS INSTICASH

R.C.S. B 65.026

Rapport annuel Révisé au 31 mai 2010

SICAV à compartiments de droit luxembourgeois

SICAV - Mutual investment fund with sub-funds under Luxembourg law
SICAV mit Teilfonds nach luxemburgischen Recht
SICAV a comparti di diritto lussemburghese
SICAV de subfondos de derecho luxemburgués
SICAV de compartimentos de direito luxemburguês
SICAV-Τμημάτων Λουξεμβουργιανού Δικαίου

Rapport Annuel Révisé au 31 mai 2010
Audited Annual Accounts as at May 31, 2010
Geprüfter Jahresbericht zum 31. Mai 2010
Relazione annuale al 31 maggio 2010

Cuentas Anuales auditadas a 31 de mayo de 2010
Relatório Anual auditado de 31 de Maio de 2010

Πιστοποιημένη Ετήσια Έκθεση στις 31 Μαΐου 2010

ΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΜΕΤΟΧΕΣ SICAV ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ
ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

RAPPORT ANNUEL
au 31 mai 2010
(révisé)

ANNUAL ACCOUNTS
as at May 31, 2010
(audited)

JAHRESBERICHT
zum 31. Mai 2010
(geprüft)

RELAZIONE ANNUALE
al 31 maggio 2010
(certificata)

CUENTAS ANUALES
a 31 de mayo de 2010
(auditadas)

RELATÓRIO ANUAL
31 de Maio de 2010
(auditado)

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ
στις 31 Μαΐου 2010
(πιστοποιημένη)

Aucune souscription ne peut être effectuée sur la base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont effectuées sur la base du prospectus actuel accompagné d'un exemplaire du dernier rapport annuel et d'un exemplaire du rapport semestriel le plus récent, si ce dernier a été publié ultérieurement.

No subscription can be received on the basis of financial reports. Subscriptions are only valid if made on the basis of the current prospectus accompanied by a copy of the latest available annual report and a copy of the latest available semi-annual report, if published after such annual report.

Es kann keine Zeichnung auf der Grundlage der Finanzberichte akzeptiert werden. Zeichnungen sind nur wirksam, wenn sie auf der Grundlage des letzten gültigen Verkaufsprospekts in Verbindung mit dem letzten Jahresbericht und dem letzten Halbjahresbericht erfolgen, wenn Letzterer jüngerem Datums als der Jahresbericht ist.

Non si accettano adesioni sulla base delle relazioni finanziarie. Le sottoscrizioni saranno ritenute valide solo se effettuate sulla base del presente prospetto accompagnato dall'ultima relazione annuale e dall'ultima relazione semestrale, se posteriore all'ultima relazione annuale.

No podrá aceptarse ninguna suscripción sobre la base de informes financieros. Únicamente serán válidas las suscripciones realizadas sobre la base del folleto vigente que se acompañará de un ejemplar del último informe anual y, en caso de haberse publicado con posterioridad, de un ejemplar del último informe semestral.

Nenhuma subscrição pode ser aceite com base em relatórios financeiros. As subscrições só serão válidas se tiverem sido efectuadas com base no prospecto actualmente em vigor, acompanhado de uma cópia do último relatório anual e de uma cópia do último relatório semestral, no caso de este ter sido publicado em data posterior à do relatório anual.

Καμία εγγραφή δεν δύναται να γίνει δεκτή με βάση τις χρηματοοικονομικές εκθέσεις. Οι εγγραφές ισχύουν μόνον εφόσον έχουν αναληφθεί βάσει του τρέχοντος ενημερωτικού δελτίου που θα συνοδεύεται από την τελευταία ετήσια έκθεση και από την τελευταία εξαμηνιαία έκθεση σε περίπτωση που η έκθεση αυτή είναι μεταγενέστερη από την ετήσια έκθεση.

**Sommaire / Table of contents / Inhaltsverzeichnis /
Indice / Índice / Síntese / Περιεχόμενα**

BNP Paribas InstiCash

| | |
|---|-----------|
| Organisation du Fonds | 7 |
| Informations aux Actionnaires | 10 |
| Rapports de gestion | 17 |
| Rapport d'audit | 45 |
| Etat des actifs nets | 59 |
| Etat des opérations et des changements des actifs nets | 63 |
| Notes aux états financiers | 67 |
| Total Expense Ratios (TER) (non révisés) | 72 |
| Portfolio Turnover Ratios (PTR) (non révisés) | 73 |
| Performances (non révisées) | 74 |
| <i>Organisation of the Fund</i> | <i>7</i> |
| <i>Information to the Shareholders</i> | <i>11</i> |
| <i>Management reports</i> | <i>21</i> |
| <i>Audit report</i> | <i>47</i> |
| <i>Statement of net assets</i> | <i>60</i> |
| <i>Statement of operations and changes in net assets</i> | <i>64</i> |
| <i>Notes on the financial statements</i> | <i>76</i> |
| <i>Total Expense Ratios (TER) (unaudited)</i> | <i>80</i> |
| <i>Portfolio Turnover Ratios (PTR) (unaudited)</i> | <i>80</i> |
| <i>Performances (unaudited)</i> | <i>80</i> |
| <i>Organisation des Fonds</i> | <i>7</i> |
| <i>Informationen an die Aktionäre</i> | <i>12</i> |
| <i>Bericht des Verwaltungsrates</i> | <i>25</i> |
| <i>Prüfungsvermerk</i> | <i>49</i> |
| <i>Aufstellung des Nettovermögens</i> | <i>60</i> |
| <i>Aufwands- und Ertragsrechnung und Entwicklung des Nettovermögens</i> | <i>64</i> |
| <i>Erläuterungen zum Finanzausweis</i> | <i>81</i> |
| <i>Gesamtkostenaufwand (TER) (ungeprüft)</i> | <i>85</i> |
| <i>Portfolio Turnover Ratios (PTR) (ungeprüft)</i> | <i>85</i> |
| <i>Performanceangaben (ungeprüft)</i> | <i>85</i> |
| <i>Organizzazione del Fondo</i> | <i>7</i> |
| <i>Informazioni agli Azionisti</i> | <i>13</i> |
| <i>Relazioni sulla gestione</i> | <i>29</i> |
| <i>Relazione di Revisione</i> | <i>51</i> |
| <i>Rendiconto del patrimonio netto</i> | <i>60</i> |
| <i>Conto economico e variazioni del patrimonio netto</i> | <i>64</i> |
| <i>Note relative ai rendiconti finanziari</i> | <i>86</i> |
| <i>Total Expense Ratios (TER) (dati non certificati)</i> | <i>90</i> |
| <i>Tasso di rotazione del portafoglio (PTR) (dati non certificati)</i> | <i>90</i> |
| <i>Performance dei comparti (dati non certificati)</i> | <i>90</i> |
| <i>Organización del Fondo</i> | <i>7</i> |
| <i>Información a los Accionistas</i> | <i>14</i> |
| <i>Informes de gestión</i> | <i>33</i> |
| <i>Informe del Auditor</i> | <i>53</i> |
| <i>Estado de los activos netos</i> | <i>61</i> |
| <i>Estado de las operaciones y variación patrimonial</i> | <i>65</i> |
| <i>Memoria de los estados financieros</i> | <i>91</i> |
| <i>Total Expense Ratios (TER) (sin auditar)</i> | <i>95</i> |
| <i>Coefficiente de Rotación (PTR) (sin auditar)</i> | <i>95</i> |
| <i>Rentabilidades (sin auditar)</i> | <i>95</i> |

| | |
|---|-----|
| <i>Organização do Fundo</i> | 7 |
| <i>Informações aos Accionistas</i> | 15 |
| <i>Relatórios de gestão</i> | 37 |
| <i>Relatório do Auditor de Empresas</i> | 55 |
| <i>Demonstração dos activos líquidos</i> | 61 |
| <i>Demonstração das operações e das alterações nos activos líquidos</i> | 65 |
| <i>Notas aos mapas financeiras</i> | 96 |
| <i>Total Expense Ratios (TER) (não revistos)</i> | 100 |
| <i>Portfolio Turnover Ratios (PTR) (não revistos)</i> | 100 |
| <i>Desempenhos (não revistos)</i> | 100 |
| | |
| <i>Οργάνωση του Κεφαλαίου</i> | 7 |
| <i>Πληροφορίες στους Μετόχους</i> | 16 |
| <i>Εκθέσεις διαχείρισης</i> | 41 |
| <i>Έκθεση του Ελεγκτή</i> | 57 |
| <i>Ανάλυση των καθαρών ενεργητικών</i> | 61 |
| <i>Ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών</i> | 65 |
| <i>Σημειώσεις επί των λογιστικών καταστάσεων</i> | 101 |
| <i>Total Expense Ratios (TER) (μη πιστοποιημένα)</i> | 105 |
| <i>Κυκλοφοριακές Ταχύτητες Χαρτοφυλακίου (Portfolio Turnover Ratio (PTR)) (μη πιστοποιημένες)</i> | 105 |
| <i>Αποδόσεις (μη πιστοποιημένες)</i> | 105 |

COMPARTIMENTS / SUB-FUNDS / TEILFONDS / COMPARTI / SUBFONDOS / COMPARTIMENTOS / ΤΜΗΜΑΤΑ

BNP Paribas InstiCash EUR

| | |
|---|-----|
| Etat du portefeuille-titres | 106 |
| Répartition du portefeuille-titres par émetteur et par échéance | 109 |

BNP Paribas InstiCash GBP

| | |
|---|-----|
| Etat du portefeuille-titres | 110 |
| Répartition du portefeuille-titres par émetteur et par échéance | 112 |

BNP Paribas InstiCash USD

| | |
|---|-----|
| Etat du portefeuille-titres | 113 |
| Répartition du portefeuille-titres par émetteur et par échéance | 115 |

BNP Paribas InstiCash CHF

| | |
|---|-----|
| Etat du portefeuille-titres | 116 |
| Répartition du portefeuille-titres par émetteur et par échéance | 117 |

BNP Paribas InstiCash EUR Government

| | |
|---|-----|
| Etat du portefeuille-titres | 118 |
| Répartition du portefeuille-titres par émetteur et par échéance | 119 |

| | |
|--|-----|
| BNP Paribas InstiCash EUR | |
| Statement of the securities portfolio | 106 |
| Breakdown by issuer and by maturity of the securities portfolio | 109 |
| BNP Paribas InstiCash GBP | |
| Statement of the securities portfolio | 110 |
| Breakdown by issuer and by maturity of the securities portfolio | 112 |
| BNP Paribas InstiCash USD | |
| Statement of the securities portfolio | 113 |
| Breakdown by issuer and by maturity of the securities portfolio | 115 |
| BNP Paribas InstiCash CHF | |
| Statement of the securities portfolio | 116 |
| Breakdown by issuer and by maturity of the securities portfolio | 117 |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | |
| Statement of the securities portfolio | 118 |
| Breakdown by issuer and by maturity of the securities portfolio | 119 |
| BNP Paribas InstiCash EUR | |
| Aufstellung des Wertpapierbestands | 106 |
| Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten und Laufzeiten | 109 |
| BNP Paribas InstiCash GBP | |
| Aufstellung des Wertpapierbestands | 110 |
| Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten und Laufzeiten | 112 |
| BNP Paribas InstiCash USD | |
| Aufstellung des Wertpapierbestands | 113 |
| Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten und Laufzeiten | 115 |
| BNP Paribas InstiCash CHF | |
| Aufstellung des Wertpapierbestands | 116 |
| Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten und Laufzeiten | 117 |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | |
| Aufstellung des Wertpapierbestands | 118 |
| Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten und Laufzeiten | 119 |
| BNP Paribas InstiCash EUR | |
| Stato del portafoglio titoli | 106 |
| Ripartizione del portafoglio titoli per emittente e scadenza | 109 |
| BNP Paribas InstiCash GBP | |
| Stato del portafoglio titoli | 110 |
| Ripartizione del portafoglio titoli per emittente e scadenza | 112 |
| BNP Paribas InstiCash USD | |
| Stato del portafoglio titoli | 113 |
| Ripartizione del portafoglio titoli per emittente e scadenza | 115 |
| BNP Paribas InstiCash CHF | |
| Stato del portafoglio titoli | 116 |
| Ripartizione del portafoglio titoli per emittente e scadenza | 117 |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | |
| Stato del portafoglio titoli | 118 |
| Ripartizione del portafoglio titoli per emittente e scadenza | 119 |

| | |
|--|-----|
| BNP Paribas InstiCash EUR | |
| Estado de la cartera de valores | 106 |
| Reparto de la cartera de valores por emisor y vencimiento | 109 |
| BNP Paribas InstiCash GBP | |
| Estado de la cartera de valores | 110 |
| Reparto de la cartera de valores por emisor y vencimiento | 112 |
| BNP Paribas InstiCash USD | |
| Estado de la cartera de valores | 113 |
| Reparto de la cartera de valores por emisor y vencimiento | 115 |
| BNP Paribas InstiCash CHF | |
| Estado de la cartera de valores | 116 |
| Reparto de la cartera de valores por emisor y vencimiento | 117 |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | |
| Estado de la cartera de valores | 118 |
| Reparto de la cartera de valores por emisor y vencimiento | 119 |
| BNP Paribas InstiCash EUR | |
| Mapa da carteira de títulos | 106 |
| Distribuição da carteira de títulos por emitente, por vencimento | 109 |
| BNP Paribas InstiCash GBP | |
| Mapa da carteira de títulos | 110 |
| Distribuição da carteira de títulos por emitente, por vencimento | 112 |
| BNP Paribas InstiCash USD | |
| Mapa da carteira de títulos | 113 |
| Distribuição da carteira de títulos por emitente, por vencimento | 115 |
| BNP Paribas InstiCash CHF | |
| Mapa da carteira de títulos | 116 |
| Distribuição da carteira de títulos por emitente, por vencimento | 117 |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | |
| Mapa da carteira de títulos | 118 |
| Distribuição da carteira de títulos por emitente, por vencimento | 119 |
| BNP Paribas InstiCash EUR | |
| Ανάλυση χαρτοφυλακίου τίτλων | 106 |
| Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη και ανά διάρκεια | 109 |
| BNP Paribas InstiCash GBP | |
| Ανάλυση χαρτοφυλακίου τίτλων | 110 |
| Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη και ανά διάρκεια | 112 |
| BNP Paribas InstiCash USD | |
| Ανάλυση χαρτοφυλακίου τίτλων | 113 |
| Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη και ανά διάρκεια | 115 |
| BNP Paribas InstiCash CHF | |
| Ανάλυση χαρτοφυλακίου τίτλων | 116 |
| Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη και ανά διάρκεια | 117 |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | |
| Ανάλυση χαρτοφυλακίου τίτλων | 118 |
| Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη και ανά διάρκεια | 119 |

**Organisation du Fonds / Organisation of the Fund / Organisation des Fonds /
Organizzazione del Fondo / Organización del Fondo / Organização do Fundo /
Οργάνωση του Κεφαλαίου**

**Conseil d'Administration / Board of Directors / Verwaltungsrat / Consiglio di Amministrazione /
Consejo de Administración / Conselho de Administração / Διοικητικό Συμβούλιο**

Président / Chairman / Vorsitzender / Presidente / Presidente / Presidente / Πρόεδρος

M. Anthony FINAN
Responsable « Marketing et Communication »
BNP Paribas Investment Partners, Paris

Administrateurs / Directors / Mitglieder des Verwaltungsrates / Amministratori / Miembros / Membros / Μέλη

M. Daniel SALAMA
Responsable Segment Clientèle institutionnelle et Trésorerie d'entreprise
BNP Paribas Investment Partners, Paris

M. Marc RAYNAUD
Responsable « Global Funds Solutions »
BNP Paribas Investment Partners, Paris

M. Christian VOLLE
Administrateur de BNP Paribas Asset Management Luxembourg
(qui devient BNP Paribas Investment Partners Luxembourg à partir du 30/06/2010 / *which became BNP Paribas Investment Partners Luxembourg as from 30/06/2010 / ab dem 30.6.2010: BNP Paribas Investment Partners Luxembourg / BNP Paribas Investment Partners Luxembourg dal 30/06/2010 / que se convierte en BNP Paribas Investment Partners Luxembourg a partir del 30/06/2010 / que passa a BNP Paribas Investment Partners Luxembourg a partir de 30/06/2010 / που μετονομάστηκε σε BNP Paribas Investment Partners Luxembourg από τις 30/06/2010*)

M. Vincent CAMERLYNCK
Responsable mondial « Institutional Sales »
BNP Paribas Investment Partners, Londres

M. Christian DARGNAT
Responsable des Investissements « Multi-Expertise Investments Centers »
BNP Paribas Investment Partners, Paris

M. Philippe MARCHESSAUX
Administrateur, Directeur Général
BNP Paribas Investment Partners, Paris

**Siège social / Registered Office / Sitz der Gesellschaft / Sede legale / Domicilio Social /
Sede Social / Εταιρική Έδρα**

33, rue de Gasperich
L-5826 Howald-Hesperange

**Société de Gestion / Management Company / Verwaltungsgesellschaft / Società di gestione /
Sociedad Gestora / Sociedade de Gestão / Εταιρία Διαχείρισης**

BNP Paribas Asset Management Luxembourg
(qui devient BNP Paribas Investment Partners Luxembourg à partir du 30/06/2010 / *which became BNP Paribas Investment Partners Luxembourg as from 30/06/2010 / ab dem 30.6.2010: BNP Paribas Investment Partners Luxembourg / BNP Paribas Investment Partners Luxembourg dal 30/06/2010 / que se convierte en BNP Paribas Investment Partners Luxembourg a partir del 30/06/2010 / que passa a BNP Paribas Investment Partners Luxembourg a partir de 30/06/2010 / που μετονομάστηκε σε BNP Paribas Investment Partners Luxembourg από τις 30/06/2010*)
33, rue de Gasperich
L-5826 Howald-Hesperange

Gérants / Managers / Anlageberater / Gestori / Gestoras / Gestores / Διαχειριστές

BNP Paribas Asset Management
1, boulevard Haussmann
F-75009 Paris

Banque Dépositaire, Agent Payeur Principal, Agent de Transfert Délégué et Teneur de Registre Délégué / Custodian, Principal Paying Agent, Sub-Transfer Agent and Sub-Registrar / Depotbank, Hauptzahlstelle, Beauftragte Übertragungsstelle und Beauftragter Registerführer / Banca Depositaria, Agente principale per i pagamenti, Agente di trasferimento delegato e Conservatore dei registri delegato / Banco Depositario, Agente de Pagos Principal, Agente de Transferencia Delegado y Tenedor de Registro Delegado / Banco Depositário, Agente Pagador Principal, Agente de Transferência Delegado e Agente de Registo Delegado / Θεματοφύλακας Τράπεζα, Κύρια Πληρώτρια Τράπεζα, Εξουσιοδοτημένος Φορέας Μεταβιβάσεων και Εξουσιοδοτημένος Υπεύθυνος Τηρήσεως Βιβλίου Μετόχων

BNP Paribas Securities Services, Succursale de Luxembourg
33, rue de Gasperich
L-5826 Howald-Hesperange

Auditeur / Auditor / Abschlussprüfer / Revisore dei Conti / Auditores / Auditor de Empresas / Ελεγκτής

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
400, route d'Esch
L-1471 Luxembourg

Guichets Payeurs et Représentants / Paying Agents and Representatives / Zahlstellen und Vertreter / Sportelli di pagamento e Rappresentanti / Agentes de Pagos y Representantes / Agentes Pagadores e Representantes / Ταμεία Καταβολής και Αντιπρόσωποι

Les Actionnaires peuvent s'adresser aux guichets de la Banque Dépositaire ou à ceux des établissements ci-après énumérés pour le service de paiement, ou pour l'obtention gratuite du Prospectus, des Prospectus simplifiés, des Statuts et des rapports annuels et semestriels du Fonds BNP Paribas InstiCash.

Shareholders can inquire of the Custodian Bank or the following institutions about payment services and to obtain the Prospectus, simplified prospectuses, Articles of Association and annual and semi-annual accounts of BNP Paribas InstiCash Fund free of charge.

Bei Fragen bezüglich Zahlungsleistungen bzw. für den kostenfreien Erhalt des Prospekts, der vereinfachten Verkaufsprospekte, der Satzung und der Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds BNP Paribas InstiCash können sich die Aktionäre an die Depotbank oder die nachstehend aufgeführten Institute wenden.

Gli Azionisti possono informarsi presso gli sportelli della Banca Depositaria o gli Istituti elencati qui di seguito per il servizio di pagamento e per ottenere gratuitamente il Prospetto, i Prospetti semplificati, lo Statuto e le relazioni annuali e semestrali del Fondo BNP Paribas InstiCash.

Los Accionistas pueden solicitar a las oficinas del Banco Depositario o a las de las entidades especificadas a continuación los servicios de pago, así como ejemplares gratuitos del Folleto, de los Folletos simplificados, de los Estatutos y de las cuentas anuales y semestrales del Fondo BNP Paribas InstiCash.

Os Accionistas podem dirigir-se aos balcões do Banco Depositário ou dos estabelecimentos adiante enumerados para os serviços de pagamento ou para a obtenção gratuita do prospecto, prospectos simplificados, estatutos e relatórios anuais e semestrais do Fundo BNP Paribas InstiCash.

Οι Μέτοχοι μπορούν να απευθύνονται στα ταμεία της Θεματοφύλακα Τράπεζας ή σε αυτά των ιδρυμάτων που απαριθμούνται ακολούθως, για τις υπηρεσίες πληρωμής ή για την δωρεάν παραλαβή του Ενημερωτικού Δελτίου, των απλοποιημένων Ενημερωτικών Δελτίων, του Καταστατικού και των ετήσιων και εξαμηνιαίων εκθέσεων του Κεφαλαίου BNP Paribas InstiCash.

- en Autriche / in Austria / in Österreich / in Austria / en Austria / na Áustria / στην Αυστρία
Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG
Graben 21
A-1010 Vienne

- en Espagne / in Spain / in Spanien / in Spagna / en España / em Espanha / στην Ισπανία
BNP Paribas
3, Hermanos Becquer
E-28006 Madrid

- en France / in France / in Frankreich / in Francia / en Francia / em França / στη Γαλλία
BNP Paribas Securities Services
3, rue d'Antin
F-75002 Paris

- en Grèce / in Greece / in Griechenland / in Grecia / en Grecia / na Grécia / στην Ελλάδα
BNP Paribas
94 Vassilissis Sofias Avenue & 1 Kerassountos Street
GR-11528 Athènes

- en Hongrie / in Hungary / in Ungarn / in Ungheria / en Hungría / na Hungria / στην Ουγγαρία
BNP Paribas Bank
Roosevelt tér 7-8
H-1051 Budapest

- en Italie / *in Italy / in Italien / in Italia / en Italia / em Itália / στην Ιταλία*

BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano
Via Ansperto, 5
I-20123 Milan

- au Portugal / *in Portugal / in Portugal / in Portogallo / en Portugal / em Portugal / στην Πορτογαλία*

BNP Paribas
206, av. 5 de Outubro
P-1050-065 Lisbonne

- au Royaume-Uni / *in the United Kingdom / in Großbritannien / nel Regno Unito / en el Reino Unido / no Reino Unido / στο Ηνωμένο Βασίλειο*

BNP Paribas Asset Management UK
10, Harewood Avenue
UK-Londres NW1 6AA

- en Suisse / *in Switzerland / in der Schweiz / in Svizzera / en Suiza / na Suíça / στην Ελβετία*

BNP Paribas (Suisse) SA
2, place de Hollande
CH-1204 Genève
Tél. : (+4158) 212.21.11

et ses succursales en Suisse / *and its branches in Switzerland / und ihre Zweigstellen in der Schweiz / e nelle sue succursali in Svizzera / y sus sucursales en Suiza / e nas suas sucursais na Suíça / και στα υποκαταστήματά της στην Ελβετία*

BNP Paribas (Suisse) SA exerce aussi selon les lois et règlements en application en Suisse le rôle de représentant légal en Suisse.

BNP Paribas (Suisse) S.A. also acts as legal representative in Switzerland, in accordance with the laws and regulations in force in Switzerland.

BNP Paribas (Suisse) S.A. fungiert gemäß den in der Schweiz geltenden Gesetzen und Vorschriften auch als gesetzlicher Vertreter in der Schweiz.

BNP Paribas (Suisse) S.A. esercita inoltre il ruolo di rappresentante legale in Svizzera ai sensi delle leggi e dei regolamenti ivi vigenti.

BNP Paribas (Suisse) S.A. ejerce igualmente según las leyes y reglamentos en vigor en Suiza el papel de representante legal en Suiza.

O BNP Paribas (Suisse) S.A. desempenha igualmente, segundo as leis e regulamentos vigentes na Suíça, o papel de representante legal na Suíça.

H BNP Paribas (Suisse) S.A., σύμφωνα με τις νομοθετικές και κανονιστικές διατάξεις που έχουν εφαρμογή στην Ελβετία, ενεργεί επίσης ως νόμιμος αντιπρόσωπος στην Ελβετία.

Informations aux Actionnaires

1. Rapports périodiques

Les Actionnaires peuvent obtenir gratuitement les rapports annuels révisés au dernier jour du mois de mai, les rapports semestriels non révisés au 30 novembre, de même que la liste des changements (achats et ventes de titres) intervenus dans la composition des portefeuilles-titres auprès de la Banque Dépositaire, de l'Agent domiciliataire, du Représentant en Suisse et des autres établissements bancaires qu'elle aura désignés ainsi qu'auprès du siège social du Fonds. Ces rapports concernent tant les compartiments individuels que l'ensemble des actifs du Fonds.

Conformément à une décision adoptée lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire des Actionnaires du 18 septembre 2001, les états financiers de chaque compartiment sont établis dans la monnaie fonctionnelle du compartiment, mais les états financiers consolidés sont libellés en euros (EUR). Les rapports annuels sont disponibles dans les quatre mois suivant la date de clôture de l'exercice. Les rapports semestriels sont publiés dans les deux mois suivant la clôture du semestre concerné.

2. Informations aux Actionnaires

a) Valeur nette d'inventaire

La valeur nette d'inventaire par action de chacun des compartiments est disponible chaque jour ouvré au siège social du Fonds. Le Conseil d'Administration pourra décider ultérieurement de publier la valeur nette d'inventaire par action dans les quotidiens des pays où les actions du Fonds sont offertes ou vendues.

Cette information peut également être obtenue auprès du siège social de la Société de Gestion et des banques assurant le service financier.

b) Prix d'émission et de rachat

Les prix d'émission et de rachat des actions de chaque compartiment du Fonds sont rendus publics quotidiennement auprès de la Société de Gestion et des banques assurant le service financier.

c) Notifications aux Actionnaires

Les autres informations destinées aux Actionnaires seront publiées au *Mémorial C* à Luxembourg, si cette publication est prescrite par les Statuts ou le Prospectus. Par ailleurs, elles pourront être publiées dans un journal luxembourgeois de diffusion régulière ou dans tout autre journal déterminé par le Conseil d'Administration.

Information to the Shareholders

1. Periodic reports

Audited annual accounts as at the last day of May, unaudited semi-annual accounts as at November 30, as well as the list of changes (purchases and sales of securities) made in the composition of the investment portfolio are kept at the Shareholders' disposal free of charge at the Custodian Bank, the Domiciliation Agent, the Representative in Switzerland and the other banking institutions appointed by it, as well as at the registered office of the Fund. These reports concern both each individual sub-fund and the Fund's assets as a whole.

The financial statements of each sub-fund are drawn up in the currency of the sub-fund, but the consolidated accounts are denominated in euros (EUR), in accordance with a decision of an Extraordinary General Meeting of Shareholders held on September 18, 2001. The annual accounts are available within four months of the closing date of the financial year. The semiannual accounts are published within two months of the end of the half-year in question.

2. Information to the Shareholders

a) Net asset value

The net asset values of the shares of each sub-fund are available each business day at the registered office of the Fund. The Board of Directors may decide subsequently to publish this net asset value per share in the newspapers of the countries where the shares of the Fund are offered for sale or sold.

The information may also be obtained at the registered office of the Management Company and in the banks designated to provide financial services.

b) Issue and redemption prices

The issue and redemption prices of the shares of each sub-fund of the Fund are publicly quoted each day at the Management Company and in the banks providing financial services.

c) Notification to Shareholders

Other information intended for Shareholders will be published in the *Mémorial C* in Luxembourg if such publication is required by the Articles or the Prospectus. Moreover, the information may also be published in a Luxembourg newspaper that has regular distribution or in any other newspaper determined by the Board of Directors.

Informationen an die Aktionäre

1. Regelmäßige Berichterstattung

Vom Abschlussprüfer testierte Jahresberichte zum letzten Tag des Monats Mai, untestierte Halbjahresberichte zum 30. November sowie die Aufstellung der Veränderungen (Käufe und Verkäufe von Wertpapieren) der Zusammensetzung des Wertpapierbestands stehen den Aktionären bei der Depotbank, bei der Domizilstelle, bei der Vertretung in der Schweiz und den anderen von ihr bestellten Instituten sowie am Sitz des Fonds kostenlos zur Verfügung. Diese Berichte beziehen sich gleichzeitig auf jeden einzelnen Teilfonds und auf das Vermögen des Fonds als Ganzes.

Die Finanzausweise der einzelnen Teilfonds werden in der Währung des jeweiligen Teilfonds aufgestellt, die Konsolidierung der Konten wird hingegen seit dem Beschluss der Außerordentlichen Hauptversammlung vom 18. September 2001 in Euro (EUR) vorgenommen. Die Jahresberichte stehen innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres zur Verfügung. Die Halbjahresberichte werden binnen zwei Monaten nach Ende des betreffenden Halbjahres veröffentlicht.

2. Informationen an die Aktionäre

a) Nettoinventarwert

Die Nettoinventarwerte der Aktien jedes Teilfonds sind an jedem Geschäftstag am Sitz des Fonds erhältlich. Der Verwaltungsrat kann außerdem beschließen, die Nettoinventarwerte in Tageszeitungen der Länder zu veröffentlichen, in denen die Aktien des Fonds angeboten oder verkauft werden.

Sie sind auch am Sitz der Verwaltungsgesellschaft sowie bei den mit der Zahlungsabwicklung betrauten Banken erhältlich.

b) Ausgabe- und Rücknahmepreise

Die Ausgabe- und Rücknahmepreise für die Aktien jedes Teilfonds des Fonds sind täglich bei der Verwaltungsgesellschaft sowie den mit der Zahlungsabwicklung betrauten Banken erhältlich.

c) Mitteilungen an die Aktionäre

Alle weiteren Informationen an die Aktionäre werden im *Mémorial C* in Luxemburg veröffentlicht, falls eine solche Veröffentlichung von der Satzung oder dem Prospekt vorgeschrieben ist. Sie können ferner in einer regelmäßig vertriebenen luxemburger Tageszeitung oder einer anderen vom Verwaltungsrat bestimmten Zeitung veröffentlicht werden.

Informazioni agli Azionisti

1. Relazioni periodiche

Le relazioni annuali certificate all'ultimo giorno del mese di maggio, le relazioni semestrali non certificate al 30 novembre, e l'elenco delle variazioni (acquisti e vendite di titoli) intercorse nella composizione del portafoglio titoli, sono disponibili gratuitamente agli Azionisti presso gli uffici della Banca Depositaria, dell'Agente domiciliatario, del Rappresentante in Svizzera e degli altri istituti bancari designati dalla Banca depositaria nonché presso la sede legale del Fondo. Queste relazioni interessano sia singoli comparti sia gli averi finanziari del Fondo nel suo complesso.

In virtù della decisione adottata il 18 settembre 2001 dall'Assemblea generale straordinaria degli Azionisti, i rendiconti finanziari dei singoli comparti sono espressi nelle rispettive valute operative, mentre il bilancio consolidato è denominato in euro (EUR). Le relazioni annuali sono disponibili entro quattro mesi dalla data di chiusura dell'esercizio, mentre le relazioni semestrali vengono pubblicate entro due mesi dalla fine del semestre considerato.

2. Informazioni agli Azionisti

a) Valore patrimoniale netto (VPN)

Il valore patrimoniale netto per azione di ciascun comparto del Fondo è disponibile ogni giorno lavorativo presso la sede legale del Fondo. Il Consiglio di Amministrazione potrà inoltre decidere se pubblicare o meno i predetti valori patrimoniali netti nei quotidiani dei paesi in cui le azioni del Fondo sono offerte o vendute.

Tali VPN potranno altresì essere ottenuti presso la sede legale della Società di gestione e delle banche abilitate al servizio di pagamento.

b) Prezzo di emissione e di riscatto

I prezzi di emissione e di riscatto delle azioni di ogni comparto del Fondo sono pubblicati quotidianamente presso la sede legale della Società di gestione nonché presso le banche abilitate al servizio di pagamento.

c) Comunicazioni agli Azionisti

Le altre informazioni destinate agli Azionisti saranno pubblicate nel *Mémorial C* a Lussemburgo, se questa pubblicazione è prevista dallo Statuto o dal Prospetto. Inoltre, potranno essere pubblicate in un giornale del Lussemburgo a diffusione regolare o in ogni altro giornale a discrezione del Consiglio di Amministrazione.

Información a los Accionistas

1. Informes periódicos

Los informes de las cuentas anuales auditadas, cerradas al último día del mes de mayo, los informes semestrales sin auditar, cerrados a 30 de noviembre, y el inventario (compras y ventas de valores) de las carteras de valores están disponibles gratuitamente para los Accionistas en las oficinas del Banco Depositario, del Agente Domiciliatario, del Representante en Suiza y de otras entidades bancarias designadas por el Banco Depositario, así como en el domicilio social del Fondo. Dichos informes contienen información sobre cada compartimento y sobre los activos del Fondo en su conjunto.

Los estados financieros de cada compartimento se expresan en su moneda respectiva, mientras que los estados financieros consolidados se expresan en euros (EUR) desde una decisión adoptada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas que se celebró el 18 de septiembre de 2001. Los informes anuales estarán disponibles dentro de los cuatro meses siguientes a la fecha de cierre de cada ejercicio. Los informes semestrales se harán públicos dentro de los dos meses siguientes a la fecha de cierre del semestre correspondiente.

2. Información a los Accionistas

a) Valor liquidativo (valor teórico)

Todos los días hábiles estarán disponibles en el domicilio social del Fondo los valores liquidativos de las acciones de cada compartimento. El Consejo de Administración podrá decidir posteriormente la publicación de dichos valores liquidativos en diarios de los países en donde se ofrezcan o vendan las acciones del Fondo.

Dicha información estará también disponible en el domicilio social de la Sociedad Gestora y en las entidades bancarias habilitadas a prestar el servicio financiero.

b) Precios de suscripción y reembolso

Los precios de suscripción y reembolso de las acciones de cada compartimento del Fondo se harán públicos diariamente en la Sociedad Gestora y en las entidades bancarias habilitadas a prestar el servicio financiero.

c) Notificación a los Accionistas

Toda otra información dirigida a los Accionistas se publicará en el *Mémorial C* en Luxemburgo, si esta publicación está prescrita por los Estatutos o el Informe. Por otra parte, podrá ser publicada en un periódico luxemburgués de difusión regular o en todo otro periódico determinado por el Consejo de Administración.

Informações aos Accionistas

1. Relatórios periódicos

Os Accionistas poderão obter os relatórios anuais revistos no último dia do mês de Maio, os relatórios semestrais não revistos em 30 de Novembro, assim como a lista das alterações (compra e venda de títulos) na composição da carteira de títulos, sem quaisquer encargos, nos balcões do Banco Depositário, junto do Agente Domiciliário, do Representante na Suíça e dos outros estabelecimentos por ele designados, assim como na sede social do Fundo. Estes relatórios dizem respeito quer aos compartimentos individuais, quer ao conjunto dos activos do Fundo.

Em conformidade com uma decisão adoptada aquando da Assembleia Geral Extraordinária dos Accionistas em 18 de Setembro de 2001, as demonstrações financeiras de cada compartimento são elaboradas na divisa do compartimento, mas a consolidação das contas é expressa em euros (EUR). Os relatórios anuais são disponibilizados no prazo de quatro meses após o fecho do exercício. Os relatórios semestrais são tornados públicos nos dois meses após o fecho do semestre em questão.

2. Informações aos Accionistas

a) Valor líquido de inventário

O valor líquido de inventário por acção de cada compartimento está disponível todos os dias úteis na sede social do Fundo. O Conselho de Administração poderá decidir ulteriormente a publicação do valor líquido de inventário por acção nos jornais diários dos países onde as acções do Fundo são oferecidas ou vendidas.

Esta informação pode ser igualmente obtida na sede da Sociedade Gestora e nos bancos que asseguram o serviço financeiro.

b) Preço de emissão e de recompra

Os preços de emissão e de resgate das acções de cada compartimento do Fundo são publicados diariamente junto da Sociedade Gestora e dos bancos que asseguram o serviço financeiro.

c) Notificações aos Accionistas

As outras informações destinadas aos accionistas serão publicadas no *Mémorial C* no Luxemburgo, se tal publicação estiver prevista nos Estatutos ou no Prospecto. Além disso, podem ser publicadas num jornal luxemburguês de difusão periódica ou em qualquer outro jornal a determinar pelo Conselho de Administração.

Πληροφορίες στους Μετόχους

1. Περιοδικές εκθέσεις

Οι ετήσιες πιστοποιημένες εκθέσεις την τελευταία ημέρα του Μαΐου, οι μη πιστοποιημένες εξαμηνιαίες εκθέσεις στις 30 Νοεμβρίου καθώς και ο κατάλογος των μεταβολών (αγορές και πωλήσεις τίτλων) που έλαβαν χώρα στη σύνθεση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, διατίθενται χωρίς επιβάρυνση στους Μετόχους από τη Θεματοφύλακα Τράπεζα, τον Αντίκλητο, τον Αντιπρόσωπο στην Ελβετία και τα άλλα τραπεζικά ιδρύματα που ορίζονται. Μπορούν επίσης να παραληφθούν και στην έδρα του Κεφαλαίου. Οι εκθέσεις αυτές αναφέρονται συγχρόνως στο κάθε τμήμα ατομικά και στο συνολικό ενεργητικό του Κεφαλαίου.

Οι οικονομικές καταστάσεις εκάστου τμήματος καταρτίζονται στο λειτουργικό νόμισμα του τμήματος, αλλά οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις εκφράζονται σε Ευρώ (EUR) μετά από απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 18ης Σεπτεμβρίου 2001. Οι ετήσιες εκθέσεις είναι διαθέσιμες εντός των τεσσάρων μηνών που ακολουθούν το κλείσιμο της χρήσης. Οι εξαμηνιαίες εκθέσεις δημοσιεύονται μέσα στους δύο μήνες που ακολουθούν το τέλος του εξαμήνου στο οποίο αναφέρονται.

2. Πληροφορίες στους Μετόχους

α) Καθαρή λογιστική αξία

Η καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή εκάστου τμήματος είναι διαθέσιμη έκαστη εργάσιμη ημέρα στην έδρα του Κεφαλαίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα μπορεί να αποφασίσει αργότερα να δημοσιεύει την καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή σε εφημερίδες των χωρών όπου προσφέρονται ή πωλούνται οι μετοχές του Κεφαλαίου.

Οι πληροφορίες αυτές λαμβάνονται επίσης στην έδρα της Εταιρίας Διαχείρισης και στις τράπεζες που παρέχουν τη χρηματοοικονομική υπηρεσία.

β) Τιμή έκδοσης και εξαγοράς

Οι τιμές έκδοσης και εξαγοράς των μετοχών εκάστου τμήματος του Κεφαλαίου, δημοσιεύονται καθημερινά στα γραφεία της Εταιρίας Διαχείρισης και στις τράπεζες που παρέχουν τη χρηματοοικονομική υπηρεσία.

γ) Κοινοποιήσεις στους Μετόχους

Οι άλλες πληροφορίες που απευθύνονται στους μετόχους θα δημοσιεύονται στο *Mémorial C* στο Λουξεμβούργο, εφόσον η δημοσίευση αυτή προβλέπεται από το Καταστατικό ή το Ενημερωτικό Δελτίο. Μπορούν επίσης να δημοσιεύονται και σε εφημερίδα του Λουξεμβούργου με κανονική κυκλοφορία ή σε οποιαδήποτε άλλη εφημερίδα που θα ορίσει το Διοικητικό Συμβούλιο.

Rapports de gestion

BNP Paribas InstiCash EUR

Evolution des marchés sur un an de début juin 2009 à fin mai 2010

Politique monétaire et contexte économique

Au cours des douze derniers mois, la Banque Centrale Européenne (BCE) n'a pas modifié son principal taux directeur qu'elle avait fixé à 1 % en mai 2009, un niveau historiquement bas. Après quelques tergiversations, les autorités monétaires ont fini par qualifier ce niveau « d'approprié », indiquant ainsi qu'elles entendaient maintenir le statu quo alors que l'accumulation de données économiques très bien orientées au printemps 2009 avait conduit certains observateurs à anticiper un resserrement rapide des taux directeurs. Le débat autour du renforcement de la politique monétaire non conventionnelle par des achats directs de titres a été animé. La BCE range dans la catégorie « exceptionnelle » les opérations de soutien au système bancaire, en particulier le refinancement illimité à taux fixe et à long terme (jusqu'à 3, 6 et 12 mois) par lequel elle se substitue de fait au marché interbancaire. En mai 2009, la BCE a annoncé qu'elle achèterait des *covered bonds* (obligations sécurisées, c'est-à-dire des titres adossés à des crédits hypothécaires ou à des créances du secteur public à l'image des *Pfandbriefe* allemands ou des obligations foncières françaises) pour améliorer « la liquidité sur les marchés de la dette privée ». Fin juin, la BCE a procédé à sa première opération de refinancement à taux fixe à 12 mois à l'issue de laquelle 442 milliards d'euros ont été fournis aux banques, ce qui s'est traduit par une nette détente de l'EONIA. L'amélioration des conditions sur le marché interbancaire s'est poursuivie, soulignée par la demande limitée pour l'opération de refinancement à 12 mois du 30 septembre (75 milliards d'euros). En décembre, si le montant de la dernière opération a été légèrement plus élevé, le nombre de banques concernées a fortement diminué. A partir de ce moment, la BCE a annoncé un retour très graduel aux procédures de refinancement normales, telles qu'elles se déroulaient avant la crise, considérant que la reprise économique – même si elle est en cours – « pourra se révéler irrégulière » et soulignant que les « anticipations d'inflation demeurent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif ». Au printemps 2010, les développements de la crise grecque ont, dans un premier temps, conduit la BCE à confirmer le maintien des conditions plus accommodantes pour l'acceptation des collatéraux au-delà de 2010. C'est en mai que les décisions les plus marquantes ont été prises. La BCE a tout d'abord indiqué, le 3, après la dégradation au rang d'investissement spéculatif de la dette grecque, qu'elle accepterait ces titres comme collatéraux quelle que soit leur notation. Le 10 mai, dans le cadre du plan européen d'urgence, elle a annoncé un certain nombre de mesures pour faire face aux tensions sur les marchés financiers. Parmi elles, des achats de titres de dette (publique et privée) qui ont été mis rapidement en place, en particulier sur les dettes grecque et portugaise. La BCE a indiqué qu'elle avait acheté 16,5 milliards d'euros d'obligations d'Etat au cours de la première semaine de son programme. En trois semaines, elle a acquis 35 milliards de titres. Par ailleurs, elle a réactivé le dispositif d'enchères illimitées (à 3 et 6 mois) à taux fixe. La BCE estime que ces mesures devraient atténuer « les risques de liquidité et les perturbations de marché affectant l'accès aux financements dans l'économie ». Ces achats sont destinés à assurer la bonne transmission de la politique monétaire en rétablissant le fonctionnement des marchés et ils ne constituent pas un changement de l'approche de la politique monétaire qui repose toujours sur la stabilité des prix. Selon l'estimation Flash d'Eurostat, l'inflation s'est établie à 1,6 % en mai (après 1,5 % en avril). Après une croissance du PIB quelque peu décevante au 1^{er} trimestre dans la zone euro (+0,2 %), les enquêtes montrent que l'activité a probablement accéléré en fin de trimestre et au début du 2^e avant de plafonner en mai. La croissance au 2^e trimestre devrait donc être plus dynamique mais un ralentissement pourrait intervenir au second semestre, surtout si les programmes d'assainissement budgétaires sont rapidement mis en œuvre. La faiblesse de l'euro devrait toutefois continuer à soutenir les exportations même si les enquêtes sur la conjoncture allemande montrent une inflexion des perspectives. Le climat général (croissance modeste et inflation modérée) laisse la possibilité à la BCE de maintenir le statu quo sur ses taux directeurs pendant encore de longs mois.

Politique de gestion

Contrairement à l'exercice précédent, il n'y a pas eu de modification des taux directeurs européens, le principal taux de la BCE restant inchangé à 1 %. Notre analyse de la situation nous a conduit à considérer que l'EONIA resterait durablement à un faible niveau étant donné la gravité de la situation économique et financière. Nous avons donc géré essentiellement sous forme de placements à taux fixe à trois mois et à taux variable sur les échéances comprises entre 6 mois et un an.

La politique de gestion menée dans BNP Paribas InstiCash EUR a permis à la valeur liquidative de la part Institutions de réaliser une performance annualisée de 0,51 %. Cette performance, établie sur la période du 31 mai 2009 au 31 mai 2010, ne préjuge pas des résultats futurs. Pour information, la moyenne arithmétique de l'EONIA (calculée selon la moyenne Overnight Indexed Swap, OIS) sur la même période a été de 0,38 %.

BNP Paribas InstiCash GBP

Evolution des marchés sur un an de début juin 2009 à fin mai 2010

Politique monétaire et contexte économique

Au cours de l'année, la conjoncture économique a continué à se dégrader au Royaume-Uni. Il faut attendre le 4^{ème} trimestre de 2009 pour que le pays sorte enfin de la récession avec une progression du PIB de +0,4 % par rapport au trimestre précédent (t/t), interrompant six trimestres consécutifs de contraction de l'activité.

Les indicateurs d'activité dans le secteur manufacturier se redressent dès la fin d'année. Cela s'explique par un gonflement des carnets de commandes des entreprises principalement lié à une hausse des commandes étrangères, soutenues par la reprise de la demande mondiale et la baisse de la livre sterling.

Du côté de la consommation des ménages, la reprise est moins marquée car après une légère progression au troisième trimestre 2009 (+0,1 % t/t), elle semble peiner à accélérer en début d'année 2010. Cela s'explique par le repli attendu des revenus et de la hausse prévue des impôts cette année, dans un contexte où la richesse financière a chuté, où l'inflation remonte et où les perspectives d'évolution du chômage demeurent incertaines.

Les conditions du marché du travail sont restées difficiles tout au long de l'année avec un taux de chômage qui se stabilise aux alentours de 5 % pendant plusieurs mois consécutifs. Aucun dérapage des salaires n'est observable, bien au contraire. En décembre 2009, ils ont augmenté de 1,2 % (moyenne annuelle brute), comme au cours des deux mois précédents.

Les exportations, quant à elles, se sont nettement redressées au dernier trimestre 2009, soutenues par la reprise de la demande mondiale et la baisse du taux de change effectif de la livre sterling en 2008 qui s'est ainsi établie à son plus bas niveau depuis 1996.

En dépit d'une reprise plutôt hésitante, l'inflation se redresse de manière marquée. Elle a bondi de 2,9 % en décembre à 3,5 % en janvier. Cette hausse est principalement due au relèvement de 2,5 pb du taux de TVA à 17,5 % et, dans une moindre mesure, à la hausse des prix du pétrole. Comme prévu, le gouverneur de la Banque d'Angleterre a donc adressé une lettre au Chancelier de l'Echiquier pour expliquer le dépassement de l'objectif d'inflation (2 %). Il y évoque la remontée du taux de TVA, la récente flambée des prix du pétrole et la dépréciation passée de la livre sterling. Toutefois, le repli de l'inflation vers sa cible est attendu à la fin de 2010, dans un contexte où les capacités de production largement excédentaires continueront de peser sur les prix. Selon le Rapport sur l'Inflation de la Banque d'Angleterre, l'inflation devrait repasser sous 2 %, à l'horizon de deux ans, une fois les facteurs temporaires haussiers dissipés.

Dans ces conditions, la Banque d'Angleterre a baissé ses taux de 5 % à 0,50 % entre septembre 2008 et février 2009 et maintenu une politique monétaire accommodante. Depuis février, le Comité de Politique Monétaire a maintenu son programme d'achats d'actifs qui a totalisé GBP 200 milliards en onze mois. En dépit des injections massives de liquidités, l'évolution des agrégats monétaires est demeurée préoccupante. Alors que la base monétaire a augmenté de 45 % en 2009, janvier 2010, février 2010 et avril 2010 progressaient de seulement 2,5 %, 9 % et 21,8 % respectivement.

Politique de gestion

La stratégie d'investissement menée dans le fonds BNP Paribas InstiCash GBP a consisté à rester majoritairement investi en titres à taux fixe jusqu'à 6 mois en raison de nos anticipations de baisse puis de statu quo.

La valeur liquidative de la part Institutions est passée de GBP 165,8539 le 31 mai 2009 à GBP 166,7161 le 31 mai 2010 (date de l'arrêt de l'exercice), ce qui représente une performance de 0,52 %. Cette performance ne préjuge pas des résultats futurs.

BNP Paribas InstiCash USD

Evolution des marchés de taux et politique de gestion de début juin 2009 à fin mai 2010

Politique monétaire et contexte économique

La bande de fluctuation de l'objectif des fonds fédéraux américains (0 % à 0,25 %) mise en place en décembre 2008 n'a pas été modifiée au cours des douze derniers mois malgré la confirmation durant l'été 2009 de la meilleure tenue de la conjoncture. Les mesures non conventionnelles (achats de titres et programmes spéciaux de refinancement) permettant d'assurer la liquidité sur les marchés financiers sont restées en place même si leur importance a décliné au fil des mois. Les membres du Federal Open Market Committee (FOMC) ont tout d'abord proposé un diagnostic plus prudent que le consensus sur la reprise avant d'améliorer régulièrement leur diagnostic. Les commentaires officiels de la Réserve Fédérale américaine (Fed) sont toutefois restés très prudents, en particulier sur l'emploi. En novembre, la Fed a clarifié ses intentions quant au maintien d'une politique monétaire accommodante malgré la multiplication des signes de sortie de récession. Peu à peu, les débats ont été de plus en plus largement consacrés à la sortie future des mesures non conventionnelles ainsi qu'à une revue des outils permettant une transition en douceur et un retour vers une structure plus normale du bilan de la Fed.

Début 2010, la normalisation de la politique monétaire s'est amorcée prudemment. La Fed a relevé de 25 pb le taux d'escompte (à 0,75 %) le 19 février 2010 (mesure technique s'inscrivant dans la droite ligne de la limitation des opérations exceptionnelles de refinancement) mais ne semble pas pressée de pratiquer un resserrement monétaire qui se ferait par une hausse des taux planchers (rémunérations des réserves et objectif des fonds fédéraux), ainsi que par une réduction de la taille des réserves excédentaires – identifiée comme le principal danger inflationniste. L'objectif principal demeure d'assurer le soutien de la croissance. Comme prévu, les achats de titres (mortgage backed securities et dette d'agences) se sont achevés fin mars. A propos des taux directeurs planchers « exceptionnellement bas », plusieurs membres du FOMC ont tenté de minimiser la portée du terme « période prolongée » en indiquant que la Fed ne s'engageait pas sur une durée mais réagirait en fonction des données économiques. Même si le Président de la Fed de Kansas City a exprimé, lors des trois dernières réunions, son désaccord quant au maintien de cette formule, cet engagement ne gêne pas les autres participants. Les discussions portent davantage sur les mesures à prendre pour dégonfler le bilan de la Fed et les procédures techniques de retrait des liquidités (reverse repo, dépôts à terme) continuent à être testées et des ventes d'actifs sont envisagées. Pour l'instant, une majorité au sein du FOMC préfère repousser ces ventes après les premières hausses des taux planchers et estime qu'elles devraient s'étaler sur cinq ans.

Le scénario économique proposé par la Fed au printemps 2010 (reprise limitée, qui ne permet pas une baisse rapide du taux de chômage, et inflation modérée), est compatible avec une longue période de statu quo sur les taux directeurs. L'évolution des prix éloigne en particulier l'hypothèse d'une remontée prématurée. En avril, l'inflation sous-jacente est tombée à son plus bas niveau en 44 ans (0,9 %) et l'inflation totale s'est inscrite à 2,2 % en glissement annuel. Par ailleurs, face aux conséquences sur le marché de la « crise grecque », la Fed a réactivé les 9 et 10 mai les lignes de swap de devises (échanges temporaires de liquidités) avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre (BoE), la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque du Japon (BoJ) pour assurer la liquidité en dollars hors des Etats-Unis.

Politique de gestion

Dans ce contexte, et afin de bénéficier d'un portage positif par rapport au taux objectif des fonds fédéraux, nous avons privilégié tout au long de l'année, dans le portefeuille de BNP Paribas InstiCash USD, les investissements à taux fixe jusqu'à trois mois, tout en ayant profité d'opportunités à échéance 6 mois.

La politique de gestion menée dans BNP Paribas InstiCash USD a permis à la valeur liquidative de la part Institutions de réaliser une performance de 0,21 % (base 360) au cours de cet exercice. Cette performance, établie sur l'année du 31 mai 2009 au 31 mai 2010, ne préjuge pas des résultats futurs. Pour information, la moyenne arithmétique du « Federal Funds Effective Rate » (calculée selon la méthode OIS) sur la même période a été de 0,15 %.

BNP Paribas InstiCash CHF**Evolution des marchés sur un an de début juin 2009 à fin mai 2010****Politique monétaire et contexte économique**

La Suisse sort de la récession au troisième trimestre 2009 avec un PIB en progression de 0,3 % (t/t), sous l'effet du redressement du commerce mondial avec notamment des partenaires commerciaux en zone euro en relative bonne forme. Les signes d'une reprise conjoncturelle s'intensifient en 2010, comme en témoigne la progression du PIB (+0,7 % t/t) au premier trimestre. Les exportations bénéficient toujours de la reprise mondiale et de l'évolution du marché intérieur. Le commerce de détail, le secteur financier et la construction enregistrent également une croissance vigoureuse. Cette embellie produit ses premiers effets positifs sur la demande de main-d'oeuvre et le taux de chômage qui cesse de croître. Mais un des risques majeurs pour la croissance provient toujours du franc suisse fort. L'EUR/CHF qui se situe actuellement autour de 1,36 ce qui constitue tout de même un frein pour profiter de la reprise du commerce extérieur.

Sur cette même année, l'indicateur avancé de l'évolution de l'économie, l'indice KOF (Konjunkturforschungsstelle), qui mesure le climat des affaires dans les différents secteurs d'activité, est passé positif à partir de septembre 2009. Il a évolué de -1,78 en mai 2009 à +2,16 en mai 2010. Ces chiffres sont encourageants pour la croissance des prochains mois d'autant plus que les contributions positives à la croissance se sont avérées variées provenant de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises et du commerce extérieur.

La Banque Nationale Suisse a poursuivi sa politique monétaire expansionniste sur l'année. Elle a maintenu la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs suisses à 0 % - 0,75 % et est intervenue à plusieurs reprises pour s'opposer à l'appréciation du franc suisse face à l'euro car cela constituait un frein à la reprise du commerce extérieur.

Politique de gestion

La stratégie d'investissement menée dans le fonds BNP Paribas InstiCash CHF a consisté à rester majoritairement investi en titres à taux fixe jusqu'à 6 mois en raison de nos anticipations de statu quo. Nous sommes restés prudents sur la sélection des titres en sélectionnant les meilleurs ratings et en réduisant notre exposition à l'Espagne, l'Italie et l'Irlande.

La valeur liquidative de la part M est passée de CHF 106,9385 le 31 mai 2009 à CHF 107,1316 le 31 mai 2010 (date de l'arrêté de l'exercice), ce qui représente une performance de 0,18 %. Cette performance ne préjuge pas des résultats futurs.

BNP Paribas InstiCash EUR Government**Evolution des marchés sur un an de début juin 2009 à fin mai 2010****Politique monétaire et contexte économique**

Au cours des douze derniers mois, la Banque Centrale Européenne (BCE) n'a pas modifié son principal taux directeur qu'elle avait fixé à 1 % en mai 2009, un niveau historiquement bas. Après quelques tergiversations, les autorités monétaires ont fini par qualifier ce niveau « d'approprié », indiquant ainsi qu'elles entendaient maintenir le statu quo alors que l'accumulation de données économiques très bien orientées au printemps 2009 avait conduit certains observateurs à anticiper un resserrement rapide des taux directeurs. Le débat autour du renforcement de la politique monétaire non conventionnelle par des achats directs de titres a été animé. La BCE range dans la catégorie « exceptionnelle » les opérations de soutien au système bancaire, en particulier le refinancement illimité à taux fixe et à long terme (jusqu'à 3, 6 et 12 mois) par lequel elle se substitue de fait au marché interbancaire. En mai 2009, la BCE a annoncé qu'elle achèterait des *covered bonds* (obligations sécurisées, c'est-à-dire des titres adossés à des crédits hypothécaires ou à des créances du secteur public à l'image des *Pfandbriefe* allemands ou des obligations foncières françaises) pour améliorer « la liquidité sur les marchés de la dette privée ». Fin juin, la BCE a procédé à sa première opération de refinancement à taux fixe à 12 mois à l'issue de laquelle 442 milliards d'euros ont été fournis aux banques, ce qui s'est traduit par une nette détente de l'EONIA. L'amélioration des conditions sur le marché interbancaire s'est poursuivie, soulignée par la demande limitée pour l'opération de refinancement à 12 mois du 30 septembre (75 milliards d'euros). En décembre, si le montant de la dernière opération a été légèrement plus élevé, le nombre de banques concernées a fortement diminué. A partir de ce moment, la BCE a annoncé un retour très graduel aux procédures de refinancement normales, telles qu'elles se déroulaient avant la crise, considérant que la reprise économique – même si elle est en cours – « pourra se révéler irrégulière » et soulignant que les « anticipations d'inflation demeurent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif ». Au printemps 2010, les développements de la crise grecque ont, dans un premier temps, conduit la BCE à confirmer le maintien des conditions plus accommodantes pour l'acceptation des collatéraux au-delà de 2010. C'est en mai que les décisions les plus marquantes ont été prises. La BCE a tout d'abord indiqué, le 3, après la dégradation au rang d'investissement spéculatif de la dette grecque, qu'elle accepterait ces titres comme collatéraux quelle que soit leur notation. Le 10 mai, dans le cadre du plan européen d'urgence, elle a annoncé un certain nombre de mesures pour faire face aux tensions sur les marchés financiers. Parmi elles des achats de titres de dette (publique et privée) qui ont été mis rapidement en place, en particulier sur les dettes grecque et portugaise. La BCE a indiqué qu'elle avait acheté 16,5 milliards d'euros d'obligations d'Etat au cours de la première semaine de son programme. En trois semaines, elle a acquis 35 milliards de titres. Par ailleurs, elle a réactivé le dispositif d'enchères illimitées (à 3 et 6 mois) à taux fixe. La BCE estime que ces mesures devraient atténuer « les risques de liquidité et les perturbations de marché affectant l'accès aux financements dans l'économie ». Ces achats sont destinés à assurer la bonne transmission de la politique monétaire en rétablissant le fonctionnement des marchés et ils ne constituent pas un changement de l'approche de la politique monétaire qui repose toujours sur la stabilité des prix. Selon l'estimation Flash d'Eurostat, l'inflation s'est établie à 1,6 % en mai (après 1,5 % en avril). Après une croissance du PIB quelque peu décevante au 1^{er} trimestre dans la zone euro (+0,2 %), les enquêtes montrent que l'activité a probablement accéléré en fin de trimestre et au début du 2^e avant de plafonner en mai. La croissance au 2^e trimestre devrait donc être plus dynamique mais un ralentissement pourrait intervenir au second semestre, surtout si les programmes d'assainissement budgétaires sont rapidement mis en œuvre. La faiblesse de l'euro devrait toutefois continuer à soutenir les exportations même si les enquêtes sur la conjoncture allemande montrent une inflexion des perspectives. Le climat général (croissance modeste et inflation modérée) laisse la possibilité à la BCE de maintenir le statu quo sur ses taux directeurs pendant encore de longs mois.

Politique de gestion

Le principal taux de la BCE est resté inchangé à 1 % durant cet exercice. Notre analyse de la situation nous a conduit à considérer que l'EONIA resterait durablement à un faible niveau étant donné la gravité de la situation économique et financière. Nous avons donc géré majoritairement sous forme de pensions livrées indexées sur l'EONIA. Sur opportunités, nous avons également investi sur des BTF.

La politique de gestion menée dans BNP Paribas InstiCash EUR Government a permis à la valeur liquidative de la part Institutions de réaliser une performance annualisée de 0,16 %. Cette performance, établie sur la période du 31 mai 2009 au 31 mai 2010, ne préjuge pas des résultats futurs. Pour information, la moyenne arithmétique de l'EONIA (calculée selon la moyenne OIS) sur la même période a été de 0,38 %.

Luxembourg, le 29 juin 2010

Le Conseil d'Administration

Note: Les chiffres contenus dans ce rapport sont donnés à titre historique et ne sont pas indicatifs des résultats futurs.

Management reports

BNP Paribas InstiCash EUR

Market trend over one year from beginning of June 2009 to end of May 2010

Monetary policy and economic environment

Over the last 12 months the European Central Bank (ECB) has not altered its principal key interest rate, which it had set at the all-time low of 1% in May 2009. After some hesitation, the monetary authorities finally described this level as “appropriate”, thus indicating that they intended to maintain the status quo, at a time when the accumulation of very well-oriented economic data in the spring of 2009 had led some investors to anticipate a swift tightening of key interest rates. The debate about strengthening unconventional monetary policy by means of direct purchases of securities was a lively one. The ECB classified as “exceptional” the operations to support the banking system, in particular the unlimited long-term refinancing at a fixed rate (up to 3, 6 and 12 months) through which it de facto took the place of the interbank market. In May 2009 the ECB announced that it would be buying covered bonds (that is, securities backed by mortgage loans or public-sector debt like German “Pfandbriefe” or French “obligations foncières”) to improve “liquidity on the private debt markets”. At the end of June the ECB carried out its first fixed-rate, 12-month refinancing operation at the end of which 442 billion euros were supplied to the banks, which resulted in a clear-cut easing of the EONIA. The conditions on the interbank market continued to improve, as was underscored by the limited demand for the 12-month refinancing operation on September 30 (75 billion euros). Although the amount of the last operation in December was slightly higher, the number of banks concerned decreased sharply. From that point on, the ECB announced a very gradual return to the normal refinancing procedures, as they had taken place prior to the crisis, considering that the economic recovery – even though it was under way – “could be uneven” and emphasizing that the “inflation expectations remain firmly anchored in line with the aim”. In spring 2010, the developments in the Greek crisis prompted the ECB, in a first stage, to confirm the maintenance of the more accommodative conditions for the acceptance of collateral beyond 2010. It was in May that the most striking decisions were taken. The ECB stated first of all, on May 3, following the downgrading of Greek debt to the grade of speculative investment, that it would accept these securities as collateral whatever their rating. On May 10, as part of the European rescue plan, it announced a number of measures to cope with the tensions on the financial markets. They included purchases of debt securities (public and private) which were quickly put in place, in particular on Greek and Portuguese debt. The ECB indicated that it had bought EUR 16.5 billion worth of government bonds during the first week of its programme. In three weeks, it acquired EUR 35 billion worth of securities. Moreover, it re-activated the system of fixed-rate, unlimited auctions (at three and six months). The ECB considered that these measures should mitigate “the liquidity risks and market dislocations in the access to finance in the economy”. These purchases were intended to ensure the effectiveness of monetary policy transmission by getting the markets working again and they did not constitute a change of approach to monetary policy, which was still based on price stability. According to Eurostat’s flash estimate, inflation stood at 1.6% in May (following 1.5% in April). Following somewhat disappointing GDP growth in the first quarter in the euro zone (+0.2%), the surveys showed that economic activity had probably accelerated at the end of the first quarter and the beginning of the second before reaching a ceiling in May. Second-quarter growth should therefore be more dynamic but a slowdown might occur in the second half-year, especially if the fiscal consolidation programmes are implemented quickly. The euro’s weakness should, however, continue to support exports even though the surveys of Germany’s economic activity showed a re-orientation of the outlook. The general climate (modest growth and moderate inflation, still leave the ECB with the option of maintaining the status quo on its key interest rates for many months to come.

Management policy

Unlike the previous financial year, there was no change in European key interest rates, with the ECB’s principal interest rate remaining unchanged at 1%. Our analysis of the situation led us to consider that the EONIA would remain durably at a low level, given the seriousness of the economic and financial situation. We therefore conducted our management mainly in the form of fixed-rate three-month investments and floating-rate investments for maturities of between six months and one year.

The management policy conducted in BNP Paribas InstiCash EUR enabled the net asset value of the “Institutions” shares to achieve an annualized performance of 0.51%. This performance, which was attained over the period from May 31, 2009 to May 31, 2010, is not a guide to future results. For information, the arithmetic average of the EONIA (calculated according to the Overnight Indexed Swap average, OIS) over the same period was 0.38%.

BNP Paribas InstiCash GBP

Market trend over one year from beginning of June 2009 to end of May 2010

Monetary policy and economic environment

The economic situation continued to deteriorate in the United Kingdom during the year. It was not until the fourth quarter of 2009 that the country finally moved out of recession with a GDP increase of +0.4% quarter-on-quarter, putting an end to six consecutive quarters of contracting economic activity.

The activity indicators in the manufacturing sector recovered at the end of the year. This was attributable to an increase in companies’ order books due mainly to a rise in foreign orders, supported by the recovery of global demand and the depreciation of the pound sterling.

On the household consumption front, the recovery was less marked because, following a slight increase in the third quarter of 2009 (+0.1% quarter-on-quarter), it appeared to have difficulty in accelerating at the beginning of 2010. This was attributable to the expected decline in incomes and the tax increase planned for this year, in an environment in which financial wealth was decreasing, inflation was rising again and the prospect of a change in unemployment remained uncertain.

The conditions on the labour market remained difficult throughout the year with an unemployment rate that stabilized at about 5% for several consecutive months. No sign could be observed that wages were getting out of control, on the contrary. They increased by 1.2% g.a. (gross annual average) (as a three-month sliding average) in December 2009, as during the two previous months.

As for exports, they recovered sharply in the last quarter of 2009, sustained by the recovery of global demand and the decrease in the effective exchange rate of the pound sterling in 2008, which reached its lowest level since 1996.

Despite a rather hesitant recovery, inflation recovered markedly. It leaped up from 2.9% in December to 3.5% in January. This increase was due mainly to the 2.5% increase in the VAT rate to 17.5% and, to a lesser extent, to the increase in oil prices. As expected, the governor of the Bank of England therefore sent a letter to the Chancellor of the Exchequer to explain why the inflation target (2%) had been exceeded. In the letter he mentioned the raising of the VAT rate, the recent oil price surge and the depreciation that the pound sterling had undergone. However, inflation is expected to fall back to its target rate by the end of 2010, in an environment in which considerable production capacity surpluses will continue to weigh on prices. According to the Bank of England's Inflation Report, inflation should fall again to below 2% within the next two years, once the temporary inflationary factors have been dissipated.

Under these conditions the Bank of England lowered its interest rates from 5% to 0.50% between September 2008 and February 2009 and maintained an accommodative monetary policy. Since February, the Monetary Policy Committee maintained its asset purchasing programme, which totalled GBP 200 billion in 11 months. Despite the massive injections of liquidity, the trend in the monetary aggregates remained a matter of concern. Whereas the monetary base had increased by 45% in 2009, it increased by only 2.5%, 9% and 21.8% respectively in January 2010, February 2010 and April 2010.

Management policy

The investment strategy conducted in the BNP Paribas InstiCash GBP fund consisted of remaining invested mainly in fixed-income securities with a maturity of three months owing to our expectations that interest rates would fall before resuming the status quo.

The net asset value of the "Institutions" shares increased from GBP 165.8539 on May 31, 2009 to GBP 166.7161 on May 31, 2010 (the closing date of the financial year), which represents a performance of 0.52%. This performance is not a guide to future results.

BNP Paribas InstiCash USD

Trend on the interest rate markets and management policy from early June 2009 to end of May 2010

Monetary policy and economic environment

The fluctuation range for the U.S. federal funds target rate (0% to 0.25%) put in place in December 2008 was not altered over the past 12 months despite the confirmation during summer 2009 of the improvement in the economic situation. The unconventional measures (purchases of securities and special refinancing programmes) intended to ensure liquidity on the financial markets remained in place even though their scale decreased as the months went by. The members of the Federal Open Market Committee (FOMC) initially proposed a more cautious diagnosis than the consensus for the recovery, before regularly improving their diagnosis. The official comments of the US Federal Reserve (Fed) remained very cautious, however, in particular about employment. In November the Fed clarified its intentions about maintaining an accommodative monetary policy despite an increasing number of signs that the economy was moving out of recession. Gradually the debate became increasingly widely devoted to the future phasing out of the unconventional measures and to a review of the instruments allowing for a smooth transition and a return to a more normal structure of the Fed's balance sheet.

At the beginning of 2010, monetary policy began to cautiously return to normal. The Fed raised the discount rate by 25 bp (to 0.75%) on February 19, 2010, (a technical measure taken as a direct consequence of the limitation of the exceptional refinancing operations) but did not appear to be in a hurry to make a monetary tightening move that would take the form of an increase in the floor rates (remuneration of reserves and federal funds target) and a reduction in the size of the excess reserves - which was identified as the main inflationary danger. The main aim was still to provide support for growth. As expected, purchases of securities (mortgage-backed securities and agency debt) were discontinued at the end of March. Regarding the "exceptionally low" floor key interest rates, several members of the FOMC tried to minimize the implications of the term "extended period" by indicating that the Fed was not committing itself to a duration but would react according to the economic data. Even though the chairman of the Kansas City Fed expressed, at the last three meetings, his disagreement with the maintenance of this system, this commitment did not bother the other participants. The debate concerned more the measures to be taken to reduce the Fed's balance sheet and the technical procedures for withdrawing liquidity (reverse repo, time deposits) continued to be tested and sales of assets were envisaged. For the time being a majority of members of the FOMC preferred to postpone these sales following the initial hikes in the floor rates and considered that they should be staggered over five years.

The economic scenario proposed by the Fed in spring 2010 (a limited recovery that would not allow the unemployment rate to fall quickly, and moderate inflation) was compatible with a long period of status quo for key interest rates. The trend in prices made the hypothesis of a premature interest-rate hike in particular seem less likely. In April core inflation fell to its lowest level in 44 years (0.9%) and overall inflation stood at 2.2% year-on-year. Furthermore, faced with the market consequences of the "Greek crisis", on May 9 and 10 the Fed re-activated the currency swap lines (temporary liquidity swaps) with the Bank of Canada, the Bank of England (BoE), the European Central bank (ECB), the Swiss National Bank (BNS) and the Bank of Japan (BoJ) to ensure liquidity in dollars outside of the United States.

Management policy

In this environment and in order to benefit from a positive carry in relation to the fed funds target rate, we gave preference throughout the year to fixed-income investments of up to three months in the portfolio of BNP Paribas InstiCash USD, while taking advantage of opportunities with a maturity of six months.

The management policy conducted in BNP Paribas InstiCash USD enabled the net asset value of the "Institutions" shares to achieve an annualized performance of 0.21% (base 360) during this financial year. This performance, which was attained over the year from May 31, 2009 to May 31, 2010, is not a guide to future results. For information, the arithmetic average of the "Federal Funds Effective Rate" (calculated according to the OIS method) over the same period was 0.15%.

BNP Paribas InstiCash CHF**Market trend over one year from beginning of June 2009 to end of May 2010****Monetary policy and economic environment**

Switzerland moved out of recession in the third quarter of 2009 with a GDP that was up by 0.3% (q/q), helped by the recovery of global trade with, in particular, trading partners in the euro zone being in relatively good shape. The signs of an economic recovery intensified in 2010, as was borne out by the increase in GDP (+0.7% q/q) in the first quarter. Exports were still benefiting from the global recovery and the domestic market trend. The retail trade, the financial sector and construction also recorded vigorous growth. This improvement produced its first positive effects on demand for labour and on the unemployment rate, which stopped rising. But one of the major risks for growth still stemmed from the strong Swiss franc. The EUR/CHF exchange rate currently stood at around 1.36, which nonetheless acted as a brake on the country's ability to take advantage of the recovery of foreign trade.

In the course of this year, the leading indicator of the trend in the economy, the KOF index (Konjunkturforschungsstelle), which measures the business climate in the different sectors of the economy, turned positive from September 2009 onwards. It changed from -1.78 in May 2009 to +2.16 in May 2010. These figures are encouraging for growth over the next few months, particularly as the positive contributions to growth have turned out to be varied, stemming from household consumption, corporate investment and foreign trade.

The Swiss National Bank continued its expansionist monetary policy over the year. It held the Libor fluctuation band for three-month deposits in Swiss francs at 0% - 0.75% and intervened on several occasions to oppose the appreciation of the Swiss franc against the euro because this was acting as a restraining factor on the recovery of foreign trade.

Management policy

The investment strategy conducted in the BNP Paribas InstiCash CHF fund consisted of remaining invested mainly in fixed-income securities with a maturity of up to six months owing to our expectations that the status quo would be maintained. We remained cautious about selecting securities by choosing the best ratings and by reducing our exposure to Spain, Italy and Ireland.

The net asset value of the "M" shares increased from CHF 106.9385 on May 31, 2009 to CHF 107.1316 on May 31, 2010 (the closing date of the financial year) which represents a performance of 0.18%. This performance is not a guide to future results.

BNP Paribas InstiCash EUR Government**Market trend over one year from beginning of June 2009 to end of May 2010****Monetary policy and economic environment**

Over the last 12 months the European Central Bank (ECB) has not altered its principal key interest rate, which it had set at the all-time low of 1% in May 2009. After some hesitation, the monetary authorities finally described this level as "appropriate", thus indicating that they intended to maintain the status quo, at a time when the accumulation of very well-oriented economic data in the spring of 2009 had led some investors to anticipate a swift tightening of key interest rates. The debate about strengthening unconventional monetary policy by means of direct purchases of securities was a lively one. The ECB classified as "exceptional" the operations to support the banking system, in particular the unlimited long-term refinancing at a fixed rate (up to 3, 6 and 12 months) through which it de facto took the place of the interbank market. In May 2009 the ECB announced that it would be buying covered bonds (that is, securities backed by mortgage loans or public-sector debt like German "Pfandbriefe" or French "obligations foncières") to improve "liquidity on the private debt markets". At the end of June the ECB carried out its first fixed-rate, 12-month refinancing operation at the end of which 442 billion euros were supplied to the banks, which resulted in a clear-cut easing of the EONIA. The conditions on the interbank market continued to improve, as was underscored by the limited demand for the 12-month refinancing operation on September 30 (75 billion euros). Although the amount of the last operation in December was slightly higher, the number of banks concerned decreased sharply. From that point on, the ECB announced a very gradual return to the normal refinancing procedures, as they had taken place prior to the crisis, considering that the economic recovery – even though it was under way – "could be uneven" and emphasizing that the "inflation expectations remain firmly anchored in line with the aim". In spring 2010, the developments in the Greek crisis prompted the ECB, in a first stage, to confirm the maintenance of the more accommodative conditions for the acceptance of collateral beyond 2010. It was in May that the most striking decisions were taken. The ECB stated first of all, on May 3, following the downgrading of Greek debt to the grade of speculative investment, that it would accept these securities as collateral whatever their rating. On May 10, as part of the European rescue plan, it announced a number of measures to cope with the tensions on the financial markets. They included purchases of debt securities (public and private) which were quickly put in place, in particular on Greek and Portuguese debt. The ECB indicated that it had bought EUR 16.5 billion worth of government bonds during the first week of its programme. In three weeks, it acquired EUR 35 billion worth of securities. Moreover, it re-activated the system of fixed-rate, unlimited auctions (at three and six months). The ECB considered that these measures should mitigate "the liquidity risks and market dislocations in the access to finance in the economy". These purchases were intended to ensure the effectiveness of monetary policy transmission by getting the markets working again and they did not constitute a change of approach to monetary policy, which was still based on price stability. According to Eurostat's flash estimate, inflation stood at 1.6% in May (following 1.5% in April). Following somewhat disappointing GDP growth in the first quarter in the euro zone (+0.2%), the surveys showed that economic activity had probably accelerated at the end of the first quarter and the beginning of the second before reaching a ceiling in May. Second-quarter growth should therefore be more dynamic but a slowdown might occur in the second half-year, especially if the fiscal consolidation programmes are implemented quickly. The euro's weakness should, however, continue to support exports even though the surveys of Germany's economic activity showed a re-orientation of the outlook. The general climate (modest growth and moderate inflation, still leave the ECB with the option of maintaining the status quo on its key interest rates for many months to come.

Management policy

The ECB's principal interest rate remaining unchanged at 1% during this financial year. Our analysis of the situation led us to consider that the EONIA would remain durably at a low level, given the seriousness of the economic and financial situation. We therefore conducted our management mainly in the form of securities reverse repurchase agreements indexed to the EONIA. We also invested opportunistically in BTFs (fixed-rate short-term discount Treasury bills).

The management policy conducted in BNP Paribas InstiCash EUR Government enabled the net asset value of the "Institutions" shares to achieve an annualized performance of 0.16%. This performance, which was attained over the period from May 31, 2009 to May 31, 2010, is not a guide to future results. For information, the arithmetic average of the EONIA (calculated according to the OIS average) over the same period was 0.38%.

Luxembourg, June 29, 2010

The Board of Directors

Note: The figures contained in this report are given as a matter of record and are not a guide to future results.

Bericht des Verwaltungsrates

BNP Paribas InstiCash EUR

Marktentwicklung von Anfang Juni 2009 bis Ende Mai 2010

Geldpolitik und Wirtschaftsumfeld

In den zurückliegenden zwölf Monaten hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren wichtigsten Leitzins auf dem im Mai 2009 festgelegten, historisch niedrigen Niveau von 1% belassen. Nach erstem Zögern erklärte die Währungsbehörde dieses Niveau als „angemessen“, was bedeutete, dass die EZB den Status quo beibehalten würde. Indes hatte die Häufung sehr positiver Wirtschaftsdaten im Frühling einige Anleger bereits dazu verleitet, eine rasche Erhöhung der Leitzinsen zu erwarten. Um die Flankierung der unkonventionellen Geldpolitik durch den direkten Rückkauf von Wertpapieren hatte sich eine lebhafte Diskussion entwickelt. Die EZB versteht unter „außergewöhnlichen“ Geschäften Transaktionen, die das Bankensystem stützen. Insbesondere handelt es sich dabei um die Langfristrefinanzierung mit Vollzuteilung zu einem festen Zinssatz (bis zu 3, 6 und 12 Monate), wodurch sie faktisch die Rolle des Interbankenmarktes wahrnimmt. Im Mai 2009 kündigte die EZB den Kauf von Covered Bonds an (Anleihen, die durch Hypotheken oder eine Staatsgarantie besichert sind, ähnlich den deutschen Pfandbriefen bzw. den französischen Obligations Foncières), um „die Liquidität im Private Debt-Segment zu verbessern“. Ende Juni führten die Frankfurter Währungshüter ihren ersten Zwölfmonatstender mit festem Zinssatz durch, über den sie die Banken mit 442 Milliarden Euro versorgten. Der EONIA-Satz gab daraufhin deutlich nach. Die Situation am Interbankenmarkt verbesserte sich weiter, was die begrenzte Nachfrage beim Zwölfmonatstender vom 30. September bestätigte (75 Milliarden Euro). Wenngleich bei der letzten Transaktion im Dezember wieder ein etwas höheres Volumen zugeteilt wurde, beteiligten sich bereits wesentlich weniger Banken. Ab diesem Zeitpunkt kündigte die EZB eine Rückkehr zu den vor der Krise praktizierten, konventionellen Refinanzierungsgeschäften an, die jedoch in vielen Schritten erfolgen sollte. Denn aus EZB-Sicht könnte die Erholung „holprig verlaufen“, und es wurde betont, dass „die Inflationserwartungen fest verankert bleiben und im Einklang mit dem Inflationsziel stehen“. Aufgrund der Entwicklungen in Griechenland bestätigte die EZB im Frühjahr 2010 zunächst die Beibehaltung der gelockerten Regeln für akzeptierte Sicherheiten über das Jahr 2010 hinaus. Im Mai trafen die Währungshüter dann die wichtigsten Entscheidungen: Nach der Herabstufung griechischer Staatsanleihen auf Ramschstatus verkündete die EZB zunächst am 3. Mai, dass sie diese Papiere weiterhin als Sicherheiten akzeptieren würde, unabhängig von ihrem Rating. Am 10. Mai folgten dann im Rahmen des europäischen Rettungsplans verschiedene Maßnahmen zur Entspannung der Situation an den Finanzmärkten. Hierzu zählte u.a. der Ankauf von Schuldtiteln (Staats- und Unternehmensanleihen), welcher – besonders hinsichtlich griechischer und portugiesischer Papiere – auch rasch umgesetzt wurde. Schon in der ersten Woche kaufte die EZB über dieses Programm nach eigenen Angaben Staatsanleihen im Wert von 16,5 Milliarden Euro. Nach drei Wochen betrug der Gesamtwert der erworbenen Papiere bereits 35 Milliarden Euro. Außerdem griff sie wieder auf Tender mit festem Zinssatz bei Vollzuteilung (3 bis 6 Monate) zurück. Nach EZB-Einschätzungen dürften diese Maßnahmen dazu beitragen, das Übergreifen der „Liquiditätsrisiken und Marktverwerfungen auf den Zugang zu Finanzmitteln in der Volkswirtschaft abzumildern“. Ziel des Ankaufsprogramms ist es, die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus sicherzustellen, indem die Störungen an den Märkten behoben werden. Es handelt sich hierbei jedoch nicht um eine Änderung des geldpolitischen Ansatzes, Letzterer basiert unverändert auf der Preisstabilität. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge lag die Teuerungsrate im Mai bei 1,6% (gegenüber 1,5% im April). Das BIP-Wachstum der Eurozone war im ersten Quartal eher enttäuschend ausgefallen (+0,2 %). Umfragen wiesen jedoch auf eine Aktivitätszunahme gegen Quartalsende und zum Anfang des zweiten Quartals hin, bevor die Rate im Mai dann stagnierte. Im zweiten Quartal dürfte das Wachstum also dynamischer ausfallen, wobei im zweiten Halbjahr möglicherweise mit einer Verlangsamung zu rechnen ist – vor allem, wenn die Pläne zur Haushaltskonsolidierung schnell umgesetzt werden. Die Euro-Schwäche dürfte weiterhin die Ausfuhren unterstützen, auch wenn Konjunkturumfragen in Deutschland auf eine Eintrübung der Aussichten hindeuten. Das allgemeine Klima (moderates Wachstum, mäßige Inflation) eröffnet der EZB die Möglichkeit, den Status quo der Leitzinsen noch Monate beizubehalten.

Anlagepolitik

Die europäischen Leitzinsen wurden – anders als im vorangegangenen Berichtsjahr – dieses Mal nicht geändert. Der wichtigste Zinssatz der EZB liegt weiterhin bei 1%. Unsere Analyse ergab, dass der EONIA-Satz aufgrund des Ernsts der Wirtschafts- und Finanzlage dauerhaft auf einem niedrigen Niveau verharren wird. Deshalb konzentrierte sich unser Fondsmanagement in erster Linie auf festverzinsliche Anlagen im Dreimonatsbereich sowie auf variabel verzinsliche Anlagen mit Laufzeiten zwischen sechs und zwölf Monaten.

Dank der Anlagepolitik des BNP Paribas InstiCash EUR (Institutions-Aktien) ist der Nettoinventarwert des Fonds im Berichtsjahr um 0,51% gestiegen. Diese im Zeitraum vom 31. Mai 2009 bis zum 31. Mai 2010 erzielte Wertentwicklung lässt jedoch keinen Rückschluss auf die künftige Wertentwicklung zu. Zum Vergleich: Im selben Zeitraum belief sich das arithmetische Mittel des EONIA (berechnet anhand des durchschnittlichen Overnight Indexed Swap, OIS) auf 0,38%.

BNP Paribas InstiCash GBP

Marktentwicklung von Anfang Juni 2009 bis Ende Mai 2010

Geldpolitik und Wirtschaftsumfeld

Im Berichtsjahr schwächte sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich weiter ab. Erst im vierten Quartal 2009 gelang es dem Land, mit einem BIP-Wachstum von +0,4 % (ggü. Vorquartal) – nach sechs rückläufigen Quartalen in Folge – die Rezession zu überwinden.

Vom Jahresende an zeigten die Indizes für das verarbeitende Gewerbe wieder nach oben. Grund hierfür sind die gut gefüllten Orderbücher der Unternehmen, die von einem Anstieg der Auslandsnachfrage infolge der weltweit anziehenden Nachfrage und dem schwachen Pfund Sterling profitieren.

Beim privaten Verbrauch zeigt sich die Erholung weniger ausgeprägt: Nach einem leichten Plus im dritten Quartal 2009 (+0,1 % ggü. Vorquartal) fällt eine Fortsetzung der Beschleunigung Anfang 2010 offenbar schwer. Denn neben dem erwarteten Rückgang auf der Einnahmeseite und den dieses Jahr anstehenden Steuererhöhungen belasten die Haushalte auch der massive Einbruch der Finanzvermögen, die steigende Teuerungsrate und die ungewissen Aussichten mit Blick auf die Beschäftigungssituation.

Am Arbeitsmarkt herrschten das ganze Jahr hindurch unverändert schwierige Bedingungen, und die Arbeitslosenquote stabilisierte sich mehrere Monate in Folge im Bereich der 5%-Marke. Eine Lohndrift ist nicht zu beobachten, ganz im Gegenteil: Die Löhne stiegen im Dezember 2009 um 1,2% p.a. (Jahresdurchschnitt, brutto; gleitender Dreimonatsdurchschnitt) wie bereits in den beiden Vormonaten.

Die Exporte zogen im vierten Quartal 2009 deutlich an. Gründe hierfür waren der weltweit zu beobachtende Nachfrageanstieg sowie der Rückgang des effektiven Wechselkurses des Pfund Sterling im Jahr 2008 auf das niedrigste Niveau seit 1996.

Trotz der eher zögerlichen Erholung war ein deutlicher Preisauftrieb zu beobachten. Die Inflation kletterte von 2,9% im Dezember auf 3,5% im Januar. Dieser Anstieg war in erster Linie durch die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes um 2,5 Prozentpunkte auf 17,5% sowie, in geringerem Umfang, auch auf die Ölpreisentwicklung zurückzuführen. Der Governor der Bank of England hat gemäß den Regularien einen Brief bezüglich des verfehlten Inflationsziels (2%) an den Schatzkanzler verfasst. Als Gründe führte er die Erhöhung der Mehrwertsteuer, das jüngste Aufflammen der Ölpreise sowie die Abwertung des Pfund Sterling an. Allgemein wird für Ende 2010 mit einem Rückgang der Inflation auf den Zielsatz gerechnet, da die großen Überkapazitäten in der Produktion die Preise weiterhin belasten werden. Dem Inflationsbericht der Bank of England zufolge dürfte die Teuerungsrate innerhalb von zwei Jahren unter die 2%-Marke fallen, wenn die vorübergehenden Inflationstreiber erst einmal nachlassen.

Vor diesem Hintergrund hat die Bank of England die Zinsen zwischen September 2008 und Februar 2009 von 5% auf 0,50% gesenkt und ihre expansive Geldpolitik fortgesetzt. Das Geldpolitische Komitee hat das Kaufprogramm für Wertpapiere, welches innerhalb von elf Monaten ein Volumen von 200 Milliarden GBP erreicht hatte, seit Februar eingefroren. Trotz massiver Liquiditätsspritzen durchliefen die Geldmengenaggregate eine beunruhigende Entwicklung: Während sich die monetäre Basis 2009 um 45% verbreitert hatte, wuchs sie im Januar 2010, Februar 2010 und April 2010 jeweils lediglich um 2,5%, 9% und 21,8%.

Anlagepolitik

Unsere Anlagestrategie im Rahmen des Fonds BNP Paribas InstiCash GBP bestand in Erwartung von Zinssenkungen und anschließendem Beibehalten des Status quo darin, uns überwiegend bei festverzinsten Titeln mit bis zu sechs Monaten Laufzeit zu engagieren.

Der Nettoinventarwert (Institutions-Aktien) stieg von 165,8539 GBP (31. Mai 2009) auf 166,7161 GBP (31. Mai 2010, Ende des Berichtsjahres). Dies entspricht einer Performance von 0,52%. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt jedoch keinen Rückschluss auf künftige Erträge zu.

BNP Paribas InstiCash USD

Entwicklung der Zinsmärkte und Anlagepolitik im Zeitraum von Anfang Juni 2009 bis Ende Mai 2010

Geldpolitik und Wirtschaftsumfeld

In den zurückliegenden zwölf Monaten blieb das im Dezember 2008 festgelegte Zielband für den Tagesgeldsatz der Fed (0% bis 0,25%) unverändert – obwohl sich die bessere Verfassung der Konjunktur im Sommer 2009 bestätigte. An den unkonventionellen Maßnahmen (Wertpapierkäufe, Sonderprogramme zur Refinanzierung), welche die Liquidität der Finanzmärkte sicherstellen sollen, wurde festgehalten, auch wenn deren Bedeutung im Laufe der Monate sank. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) schätzten die Erholung zunächst zurückhaltender ein als der Konsens, zeichneten dann jedoch schrittweise ein zunehmend positiveres Bild. Allerdings blieben die offiziellen Äußerungen der US-amerikanischen Federal Reserve (Fed) sehr zurückhaltend, vor allem was die Beschäftigungssituation anbelangt. Im November unterstrich die Fed ihre Absicht, die expansive Geldpolitik trotz der zahlreichen Hinweise auf ein Ende der Rezession beizubehalten. Langsam rückten der künftige Ausstieg aus den unkonventionellen Maßnahmen sowie die Instrumente, welche einen sanften Übergang und eine Rückkehr zu einer normaleren Bilanzstruktur der Fed ermöglichen würden, in den Debatten in den Vordergrund.

Anfang 2010 zeichnete sich eine vorsichtige Normalisierung der Geldpolitik ab. Am 19. Februar 2010 erhöhte die Fed den Diskontsatz um 25 Basispunkte auf 0,75% (eine technische Maßnahme, die voll und ganz im Rahmen der Reduzierung der außerordentlichen Refinanzierungsgeschäfte zu sehen ist). Allerdings scheint sie es nicht eilig dabei zu haben, zu einer wahren Straffung der Geldpolitik im Zuge einer Anhebung der Zinsuntergrenzen (Einlagezins der Banken sowie Ziel des Tagesgeldsatzes) und einer Reduzierung der Überschussreserven, die als Hauptinflationsgefahr gelten, überzugehen. Zentrales Ziel bleibt die Unterstützung des Wachstums. Die Wertpapieraufkäufe (Mortgage Backed Securities, d.h. hypothekenbesicherte Papiere, und Agency-Papiere) liefen Ende März planmäßig aus. Mit Blick auf das „außergewöhnlich niedrige Niveau“ der Leitzinsen versuchten mehrere Mitglieder des Offenmarktausschusses, die dem Begriff „längerer Zeitraum“ beigemessene Bedeutung zu mindern, indem sie darauf verwiesen, dass sich die Fed nicht zeitlich festlege, sondern je nach Wirtschaftslage entscheide. Der Präsident der Kansas City-Fed erklärte zwar bei den drei letzten Sitzungen, dass er mit der Beibehaltung dieser Formulierung nicht einverstanden sei, doch die anderen Teilnehmer störten sich nicht weiter daran. Die Debatten kreisen in erster Linie um Maßnahmen zur Kürzung der Fed-Bilanz. Weiterhin werden technische Verfahren zur Liquiditätsabschöpfung getestet (Reverse Repo, Termineinlagen) und der Verkauf von Wertpapieren erwogen. Momentan möchte die Mehrheit der Mitglieder des Offenmarktausschusses zunächst die ersten Anhebungen der Zinsuntergrenzen abwarten, bevor die – aus ihrer Sicht über fünf Jahre zu verteilenden – Verkäufe starten sollen.

Das von der Fed im Frühjahr 2010 vorgestellte Wirtschaftsszenario (begrenzte Erholung, die keinen raschen Rückgang der Arbeitslosenquote ermöglicht, mäßige Inflation) steht im Einklang mit einer langen Phase des Status quo bei den Leitzinsen. Besonders die Preisentwicklung widerspricht der Theorie einer vorzeitigen Erhöhung. Im April fiel die Kerninflationsrate auf ihr niedrigstes Niveau in 44 Jahren (0,9%), die Gesamtinflation lag im gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt bei 2,2%. Angesichts der Konsequenzen der Griechenland-Krise für den Markt vereinbarte die Fed am 9. und 10. Mai Währungsswap-Linien (ein zeitlich begrenzter Austausch von Liquidität) mit der Bank of Canada, der Bank of England (BoE), der Europäischen Zentralbank (EZB), der Schweizerische Nationalbank (BNS) und der japanischen Zentralbank (BoJ), um die Dollar-Liquidität außerhalb des US-Währungsraums sicherzustellen.

Anlagepolitik

Vor diesem Hintergrund und um von der positiven Carry mit Blick auf den US-Tagesgeldsatz zu profitieren, gaben wir beim BNP Paribas InstiCash USD im gesamten Berichtsjahr festverzinsten Anlagen mit bis zu drei Monaten Laufzeit den Vorzug, nutzten jedoch auch Chancen im sechsmonatigen Bereich.

Dank der Anlagepolitik des BNP Paribas InstiCash USD (Institutions-Aktien) ist der Nettoinventarwert im Berichtsjahr um 0,21% gestiegen (Basis 360 Tage). Diese im Zeitraum vom 31. Mai 2009 bis zum 31. Mai 2010 erzielte Wertentwicklung lässt jedoch keinen Rückschluss auf die künftige Wertentwicklung zu. Zum Vergleich: Im selben Zeitraum belief sich das arithmetische Mittel der „Federal Funds Effective Rate“ (berechnet auf Basis der OIS-Methode) auf 0,15%.

BNP Paribas InstiCash CHF**Marktentwicklung von Anfang Juni 2009 bis Ende Mai 2010****Geldpolitik und Wirtschaftsumfeld**

Im dritten Quartal 2009 gelang es der Schweiz, die Rezession zu überwinden: Die Belebung des weltweiten Handels und besonders die relativ gut aufgestellten Handelspartner der Eurozone ermöglichten einen BIP-Zuwachs von 0,3% (ggü. Vorquartal). Seit Jahresbeginn 2010 mehren sich die Hinweise auf eine Konjunkturerholung, was auch die BIP-Entwicklung im ersten Quartal reflektiert (+0,7% ggü. Vorquartal). Die Ausfuhren werden weiterhin von der weltweiten Aufhellung und der Entwicklung des Binnenmarkts unterstützt. Auch der Einzelhandel, der Finanzsektor und das Baugewerbe vermelden starkes Wachstum. Die ersten positiven Auswirkungen sind bereits bei der Nachfrage nach Arbeitskräften zu spüren, und die Arbeitslosenquote steigt nicht mehr. Allerdings birgt der starke Schweizer Franken nach wie vor eine der größten Gefahren für das Wachstum. Der EUR/CHF-Wechselkurs liegt derzeit bei rund 1,36. Dies hindert die Schweizer Unternehmen eher daran, vom anziehenden Außenhandel zu profitieren.

Der Frühindikator zur wirtschaftlichen Entwicklung der Konjunkturforschungsstelle KOF, der das Geschäftsklima in verschiedenen Sektoren misst, drehte im September 2009 wieder in positives Territorium. Von -1,78 Punkten im Mai 2009 kletterte er per Mai 2010 auf +2,16 Zähler. Mit Blick auf das Wachstum in den nächsten Monaten sind diese Werte umso vielversprechender, da die positiven Wachstumsbeiträge aus ganz unterschiedlichen Bereichen – privater Konsum, Unternehmensinvestitionen und Außenhandel – stammen.

Die Schweizerische Nationalbank setzte ihre expansive Geldpolitik im Berichtsjahr fort. Das Zielband für den Libor für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken blieb weiterhin bei 0% bis 0,75%, es kam jedoch zu mehreren Interventionen, um der Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro entgegenzusteuern und damit den anziehenden Außenhandel zu unterstützen.

Anlagepolitik

Unsere Anlagestrategie im Rahmen des Fonds BNP Paribas InstiCash CHF bestand in Erwartung einer Beibehaltung des Status quo darin, uns überwiegend bei festverzinsten Titeln mit bis zu sechs Monaten Laufzeit zu engagieren. Bei der Titelauswahl hielten wir an unserer vorsichtigen Strategie fest und gaben den besten Ratings den Vorzug. Positionen in spanischen, italienischen und irischen Papieren führen wir zurück.

Der Nettoinventarwert (M-Aktien) stieg von 106,9385 CHF (31. Mai 2009) auf 107,1316 CHF (31. Mai 2010, Ende des Berichtsjahres), und der Fonds verzeichnete damit eine Performance von 0,18 %. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt jedoch keinen Rückschluss auf künftige Erträge zu.

BNP Paribas InstiCash EUR Government**Marktentwicklung von Anfang Juni 2009 bis Ende Mai 2010****Geldpolitik und Wirtschaftsumfeld**

In den zurückliegenden zwölf Monaten hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren wichtigsten Leitzins auf dem im Mai 2009 festgelegten, historisch niedrigen Niveau von 1% belassen. Nach erstem Zögern erklärte die Währungsbehörde dieses Niveau als „angemessen“, was bedeutete, dass die EZB den Status quo beibehalten würde. Indes hatte die Häufung sehr positiver Wirtschaftsdaten im Frühling einige Anleger bereits dazu verleitet, eine rasche Erhöhung der Leitzinsen zu erwarten. Um die Flankierung der unkonventionellen Geldpolitik durch den direkten Rückkauf von Wertpapieren hatte sich eine lebhafte Diskussion entwickelt. Die EZB versteht unter „außergewöhnlichen“ Geschäften Transaktionen, die das Bankensystem stützen. Insbesondere handelt es sich dabei um die Langfristrefinanzierung mit Vollzuteilung zu einem festen Zinssatz (bis zu 3, 6 und 12 Monate), wodurch sie faktisch die Rolle des Interbankenmarktes wahrnimmt. Im Mai 2009 kündigte die EZB den Kauf von Covered Bonds an (Anleihen, die durch Hypotheken oder eine Staatsgarantie besichert sind, ähnlich den deutschen Pfandbriefen bzw. den französischen Obligations Foncières), um „die Liquidität im Private Debt-Segment zu verbessern“. Ende Juni führten die Frankfurter Währungshüter ihren ersten Zwölfmonatstender mit festem Zinssatz durch, über den sie die Banken mit 442 Milliarden Euro versorgten. Der EONIA-Satz gab daraufhin deutlich nach. Die Situation am Interbankenmarkt verbesserte sich weiter, was die begrenzte Nachfrage beim Zwölfmonatstender vom 30. September bestätigte (75 Milliarden Euro). Wenngleich bei der letzten Transaktion im Dezember wieder ein etwas höheres Volumen zugeteilt wurde, beteiligten sich bereits wesentlich weniger Banken. Ab diesem Zeitpunkt kündigte die EZB eine Rückkehr zu den vor der Krise praktizierten, konventionellen Refinanzierungsgeschäften an, die jedoch in vielen Schritten erfolgen sollte. Denn aus EZB-Sicht könnte die Erholung „holprig verlaufen“, und es wurde betont, dass „die Inflationserwartungen fest verankert bleiben und im Einklang mit dem Inflationsziel stehen“. Aufgrund der Entwicklungen in Griechenland bestätigte die EZB im Frühjahr 2010 zunächst die Beibehaltung der gelockerten Regeln für akzeptierte Sicherheiten über das Jahr 2010 hinaus. Im Mai trafen die Währungshüter dann die wichtigsten Entscheidungen: Nach der Herabstufung griechischer Staatsanleihen auf Ramschstatus verkündete die EZB zunächst am 3. Mai, dass sie diese Papiere weiterhin als Sicherheiten akzeptieren würde, unabhängig von ihrem Rating. Am 10. Mai folgten im Rahmen des europäischen Rettungsplans verschiedene Maßnahmen zur Entspannung der Situation an den Finanzmärkten. Hierzu zählte u.a. der Ankauf von Schuldtiteln (Staats- und Unternehmensanleihen), welcher – besonders hinsichtlich griechischer und portugiesischer Papiere – auch rasch umgesetzt wurde. Schon in der ersten Woche kaufte die EZB über dieses Programm nach eigenen Angaben Staatsanleihen im Wert von 16,5 Milliarden Euro. Nach drei Wochen betrug der Gesamtwert der erworbenen Papiere bereits 35 Milliarden Euro. Außerdem griff sie wieder auf Tender mit festem Zinssatz bei Vollzuteilung (3 bis 6 Monate) zurück. Nach EZB-Einschätzungen dürften diese Maßnahmen dazu beitragen, das Übergreifen der „Liquiditätsrisiken und Marktverwerfungen auf den Zugang zu Finanzmitteln in der Volkswirtschaft abzumildern“. Ziel des Ankaufsprogramms ist es, die Wirksamkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus sicherzustellen, indem die Störungen an den Märkten behoben werden. Es handelt sich hierbei jedoch nicht um eine Änderung des geldpolitischen Ansatzes, Letzterer basiert unverändert auf der Preisstabilität. Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge lag die Teuerungsrate im Mai bei 1,6% (gegenüber 1,5% im April). Das BIP-Wachstum der Eurozone war im ersten Quartal eher enttäuschend ausgefallen (+0,2%). Umfragen wiesen jedoch auf eine Aktivitätszunahme gegen Quartalsende und zum Anfang des zweiten Quartals hin, bevor die Rate im Mai dann stagnierte. Im zweiten Quartal dürfte das Wachstum also dynamischer ausfallen, wobei im zweiten Halbjahr möglicherweise mit einer Verlangsamung zu rechnen ist – vor allem, wenn die Pläne zur Haushaltskonsolidierung schnell umgesetzt werden. Die Euro-Schwäche dürfte weiterhin die Ausfuhren unterstützen, auch wenn Konjunkturumfragen in Deutschland auf eine Eintrübung der Aussichten hindeuten. Das allgemeine Klima (moderates Wachstum, mäßige Inflation) eröffnet der EZB die Möglichkeit, den Status quo der Leitzinsen noch Monate beizubehalten.

Anlagepolitik

Der wichtigste Zinssatz der EZB blieb im Berichtsjahr unverändert bei 1%. Unsere Analyse ergab, dass der EONIA-Satz aufgrund des Ernsts der Wirtschafts- und Finanzlage dauerhaft auf einem niedrigen Niveau verharren dürfte. Deshalb bevorzugten wir überwiegend an den EONIA gekoppelte Pensionsgeschäfte, wobei wir auch Chancen bei BTF-Positionen nutzen.

Dank der Anlagepolitik des BNP Paribas InstiCash EUR Government (Institutions-Aktien) ist der Nettoinventarwert des Fonds im Berichtsjahr um 0,16% gestiegen. Diese im Zeitraum vom 31. Mai 2009 bis zum 31. Mai 2010 erzielte Wertentwicklung lässt jedoch keinen Rückschluss auf die künftige Wertentwicklung zu. Zum Vergleich: Im selben Zeitraum belief sich das arithmetische Mittel des EONIA (berechnet anhand des durchschnittlichen Overnight Indexed Swap, OIS) auf 0,38%.

Luxemburg, 29. Juni 2010

Der Verwaltungsrat

Anmerkung: Die Angaben in diesem Bericht beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen keinen Hinweis auf künftige Ergebnisse dar.

Relazioni sulla gestione

BNP Paribas InstiCash EUR

Andamento annuale dei mercati da inizio giugno 2009 a fine maggio 2010

Politica monetaria e contesto economico

Negli ultimi dodici mesi, la Banca Centrale Europea (BCE) ha lasciato invariato il suo principale tasso d'intervento che aveva fissato all'1% a maggio 2009, un livello storicamente basso. Dopo qualche tergiversazione, le autorità monetarie hanno finalmente giudicato questo livello "idoneo", indicando così la loro intenzione di mantenere lo status quo, allorché il moltiplicarsi di dati economici molto ben orientati nel corso della primavera 2009 aveva portato alcuni operatori ad anticipare un rapido giro di vite dei tassi di riferimento. Il potenziamento della politica monetaria non convenzionale attraverso l'acquisto diretto di titoli ha suscitato un dibattito vivace. Secondo la stessa BCE, le operazioni di sostegno del sistema bancario rientrano nella categoria degli interventi "eccezionali", con particolare riferimento al rifinanziamento illimitato a tasso fisso e a lungo termine istituito dopo ottobre (fino a 3, 6 e 12 mesi) tramite il quale la BCE si sostituisce di fatto al mercato interbancario. A maggio 2009, la BCE ha annunciato l'acquisto di *covered bonds* (obbligazioni coperte, ossia titoli garantiti da ipoteche o da crediti del settore pubblico sulla scia dei *Pfandbriefe* tedeschi o delle obbligazioni fondiari francesi) onde migliorare "la liquidità sui mercati del debito privato". A fine giugno, la BCE ha dato il via alla prima operazione di rifinanziamento a tasso fisso a 12 mesi, che ha consentito di erogare alle banche ben 442 miliardi di euro. Questa manovra ha avuto come conseguenza una netta distensione dell'EONIA. Le condizioni sul mercato interbancario sono migliorate ulteriormente, come evidenzia il successo limitato riscosso dall'operazione di rifinanziamento a 12 mesi del 30 settembre (75 miliardi di euro). A dicembre, nonostante l'importo dell'operazione fosse leggermente più elevato, il numero delle banche interessate è fortemente diminuito. Da questo momento, la BCE ha annunciato un ritorno molto graduale alle procedure di rifinanziamento normali, così come si svolgevano prima della crisi, ritenendo che la ripresa economica – benché effettivamente in atto – "potrebbe rivelarsi irregolare" e sottolineando come le "aspettative di inflazione restano saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo". Nella primavera 2010, gli sviluppi della crisi del debito greco hanno dapprima condotto la BCE a confermare il mantenimento di condizioni più agevolate per l'accettazione delle garanzie collaterali anche oltre il 2010, ma le misure più decisive sono state adottate in maggio. Il 3 maggio, dopo il declassamento a livello d'investimento speculativo del debito greco, la Banca Centrale Europea ha dapprima indicato che avrebbe accettato questi titoli come collaterale a prescindere dal loro rating. Il 10 maggio, nell'ambito del piano europeo di emergenza, la BCE ha annunciato una serie di misure per far fronte alle tensioni sui mercati finanziari, tra cui acquisti di titoli legati al debito (pubblico e privato), che sono stati rapidamente varati, soprattutto sul debito greco e portoghese. La BCE ha annunciato l'acquisto di 16,5 miliardi di euro di obbligazioni di Stato nel corso della prima settimana di vita del suo programma. Nell'arco di tre settimane, ha acquistato titoli per un controvalore di 35 miliardi. D'altronde, ha riattivato il dispositivo delle cosiddette aste illimitate a tasso fisso (con scadenze a 3 e 6 mesi). La BCE ritiene che tali misure dovrebbero alleviare "i rischi di liquidità e le perturbazioni sul mercato che penalizzano l'accesso ai finanziamenti nell'economia". Questi acquisti sono finalizzati a garantire la corretta trasmissione della politica monetaria attraverso il ripristino del funzionamento dei mercati, e non costituiscono affatto un cambiamento di approccio della politica monetaria che poggia più che mai sulla stabilità dei prezzi. Secondo le stime Flash di Eurostat, l'inflazione si è attestata all'1,6% a maggio (dopo l'1,5% di aprile). Dopo una crescita del PIL in qualche modo deludente nel 1° trimestre nell'Eurozona (+0,2%), le indagini mostrano che l'attività ha probabilmente registrato un'accelerazione sul finire del 1° e all'inizio del 2° trimestre, per poi raggiungere un picco a maggio. Nel 2° trimestre la crescita dovrebbe pertanto risultare più dinamica, anche se si potrebbe verificare un rallentamento nel secondo semestre, soprattutto se i programmi di risanamento dei bilanci verranno attuati tempestivamente. La debolezza dell'euro dovrebbe tuttavia continuare a trainare le esportazioni, nonostante le indagini sulla congiuntura tedesca mostrino un cambiamento delle prospettive. Il clima generale (crescita fiacca e inflazione moderata) è tale per cui la BCE può mantenere i suoi tassi di riferimento invariati per tanti mesi ancora.

Politica di gestione

Diversamente dall'esercizio precedente, i tassi di riferimento europei non sono stati modificati, essendo il principale tasso della BCE rimasto invariato all'1%. La nostra analisi della situazione ci ha portato a ritenere che l'EONIA rimarrà durevolmente ad un basso livello data la gravità della situazione economico-finanziaria. Pertanto, la nostra gestione si è per la maggior parte basata su titoli a tasso fisso a tre mesi e a tasso variabile con scadenze comprese tra 6 mesi e un anno.

La politica di gestione condotta da BNP Paribas InstiCash EUR ha consentito al valore di liquidazione delle azioni "Institutions" di realizzare una performance annualizzata dello 0,51%. Tale performance, conseguita nel periodo compreso tra il 31 maggio 2009 e il 31 maggio 2010, non pregiudica i risultati futuri. A titolo informativo, nello stesso periodo, la media aritmetica dell'EONIA (calcolata secondo la media *Overnight Indexed Swap*, OIS) si è attestata allo 0,38%.

BNP Paribas InstiCash GBP

Andamento annuale dei mercati da inizio giugno 2009 a fine maggio 2010

Politica monetaria e contesto economico

Nel corso dell'anno, la congiuntura economica del Regno Unito ha continuato a peggiorare. Bisogna attendere il 4° trimestre 2009 per assistere all'uscita dalla recessione del paese, con un PIL in progresso dello 0,4% t/t (cioè rispetto al precedente trimestre), che poneva fine a sei trimestri consecutivi di contrazione dell'attività.

Gli indicatori di attività nel settore manifatturiero si sono ripresi alla fine dell'anno. Questa ripresa si spiega con l'aumento dei volumi delle ordinazioni delle aziende connesso principalmente all'incremento delle commesse straniere, sostenute dalla ripresa della domanda mondiale e dalla svalutazione della sterlina.

Sul fronte dei consumi delle famiglie, la ripresa è meno pronunciata poiché dopo una lieve progressione nel terzo trimestre 2009 (+0,1% t/t), ha faticato per accelerare all'inizio del 2010. Questo è dovuto all'atteso ristagno dei redditi e al rialzo delle imposte previsto per quest'anno, in un contesto in cui la ricchezza finanziaria è crollata, l'inflazione è orientata al rialzo e le prospettive di andamento della disoccupazione rimangono incerte.

Per tutto l'anno le condizioni sono rimaste difficili sul mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione che si è stabilizzato intorno al 5% per diversi mesi consecutivi. Non si osservano derive salariali, anzi le retribuzioni medie lorde annuali sono aumentate dell'1,2% (media mobile su 3 mesi) a dicembre 2009, come nel corso dei due mesi precedenti.

Le esportazioni, invece, hanno segnato una netta ripresa nell'ultimo trimestre 2009, trainate dal riaffiorare della domanda mondiale e dal calo del tasso di cambio effettivo della sterlina nel 2008, che ha raggiunto il livello più basso dal 1996.

Nonostante questa ripresa fosse perlomeno incerta, l'inflazione ha subito un'impennata, con un balzo del 2,9% a dicembre e del 3,5% a gennaio. Questo rialzo è dovuto principalmente all'incremento di 2,5 pb dell'aliquota dell'Iva al 17,5% e, in misura ridotta, al rincaro dei prezzi del petrolio. Come previsto, il governatore della Banca d'Inghilterra ha inviato una lettera al Cancelliere dello Scacchiere in cui spiega il superamento dell'obiettivo d'inflazione (2%). Fa menzione dell'incremento dell'aliquota dell'Iva, della repentina fiammata dei prezzi del petrolio e della recente svalutazione della sterlina. Tuttavia, il rientro dell'inflazione verso il target è atteso entro la fine del 2010, in un contesto in cui le notevoli sovraccapacità produttive continueranno a pesare sui prezzi. Secondo il Rapporto sull'inflazione della Banca d'Inghilterra, l'inflazione dovrebbe scendere di nuovo al di sotto del 2% entro due anni, non appena i fattori temporanei rialzisti si saranno sciolti.

In queste condizioni, tra settembre 2008 e febbraio 2009, la Banca d'Inghilterra ha tagliato i suoi tassi dal 5% allo 0,50%, mantenendo una politica monetaria espansiva. Da febbraio, il Comitato di politica monetaria (Mpc) ha confermato il suo programma di acquisti di attivi per un controvalore complessivo di GBP 200 miliardi nell'arco di undici mesi. Malgrado le iniezioni massicce di liquidità, l'andamento degli aggregati monetari è rimasto preoccupante. Mentre la base monetaria è aumentata del 45% nel 2009, a gennaio 2010, febbraio 2010 e aprile 2010 i progressi raggiungevano soltanto il 2,5%, il 9% e il 21,8% rispettivamente.

Politica di gestione

La strategia d'investimento attuata dal comparto BNP Paribas InstiCash GBP ha consistito nel rimanere prevalentemente investiti in titoli a tasso fisso con scadenze fino ai sei mesi in ragione delle nostre anticipazioni di calo e, successivamente, di status quo.

Il valore di liquidazione delle azioni "Institutions" è aumentato da GBP 165,8539 il 31 maggio 2009 a GBP 166,7161 il 31 maggio 2010 (data di chiusura dell'esercizio), il che rappresenta una performance dello 0,52%. Questa performance non pregiudica i risultati futuri.

BNP Paribas InstiCash USD

Andamento annuale dei mercati monetari e politica di gestione da inizio giugno 2009 a fine maggio 2010

Politica monetaria e contesto economico

Il range di fluttuazione fissato come obiettivo per i fondi federali americani (0% a 0,25%) attuato nel dicembre 2008 non è stata modificato nel corso degli ultimi dodici mesi malgrado la conferma durante l'estate 2009 del miglioramento della situazione congiunturale. Le cosiddette misure non convenzionali (acquisto di titoli e programmi speciali di rifinanziamento) tesi ad assicurare la liquidità sui mercati finanziari sono rimaste in piedi, sebbene la loro entità sia diminuita col passar dei mesi. I membri del Federal Open Market Committee (FOMC) hanno in un primo momento proposto una diagnosi più prudente rispetto al consenso sulla ripresa, per poi migliorare periodicamente la loro diagnosi. Tuttavia, i commenti ufficiali della Riserva Federale americana (Fed) sono rimasti molto prudenti, in particolare sul fronte dell'occupazione. A novembre, la Fed ha chiarito le sue intenzioni circa il mantenimento di una politica monetaria espansiva nonostante il moltiplicarsi dei segnali di uscita dalla recessione. A poco a poco, i dibattiti si sono andati focalizzando maggiormente sul futuro rientro delle misure non convenzionali nonché sulla disamina degli strumenti in grado di permettere una transizione "morbida" e il ritorno verso una struttura più normale del bilancio della Fed.

Agli inizi del 2010, la normalizzazione della politica monetaria si è lentamente innescata. Il 19 febbraio 2010, la Fed ha rialzato di 25 pb il tasso di sconto (portandolo allo 0,75%) (misura tecnica che si inserisce nella falsariga del ridimensionamento delle operazioni di rifinanziamento eccezionali) ma sembra non volersi affrettare ad operare una stretta monetaria che si materializzerebbe tramite un rialzo dei tassi minimi (remunerazione delle riserve e obiettivo dei fondi federali) e una riduzione dell'entità delle riserve in eccesso, giudicata come principale pericolo inflazionistico. L'obiettivo precipuo è sempre quello di fornire sostegno alla crescita. Come previsto, gli acquisti di titoli (titoli garantiti da ipoteche e debito delle agenzie) sono stati interrotti a fine marzo. A proposito dei tassi di riferimento minimi "eccezionalmente bassi", diversi membri del FOMC hanno cercato di minimizzare la portata del termine "periodo prolungato" asserendo che la Fed non si impegnava per un determinato periodo ma avrebbe reagito in funzione dei dati economici. Anche se il Presidente della Fed di Kansas City ha espresso, nel corso delle ultime tre riunioni, il proprio dissenso rispetto al mantenimento di questa formula, gli altri protagonisti non sembrano a disagio con questo impegno della Fed. Le discussioni vertono maggiormente sulle misure da attivare per sgonfiare il bilancio della Fed, le procedure tecniche di sottrazione delle liquidità (reverse repo, depositi a termine) continuano ad essere collaudate e si ipotizzano vendite di attivi. Allo stato attuale, una maggioranza in seno al FOMC preferisce rimandare queste vendite a dopo i primi rialzi dei tassi minimi e ritiene che andrebbero comunque spalmate su cinque anni.

Lo scenario economico proposto dalla Fed nella primavera 2010 (ripresa limitata, che non permette un rapido calo del tasso di disoccupazione, e inflazione moderata) è compatibile con un lungo periodo di status quo dei tassi di riferimento. L'andamento dei prezzi, in particolare, allontana l'ipotesi di una risalita prematura. Ad aprile, l'inflazione sottostante è scesa sotto il livello più basso degli ultimi 44 anni (0,9%) e l'inflazione totale si è attestata al 2,2% in ritmo annuale. Inoltre, per far fronte alle conseguenze sul mercato della crisi del debito greco, la Fed ha riattivato il 9 e 10 maggio le linee di swap di valuta (scambi temporanei di liquidità) con la Banca del Canada, la Banca d'Inghilterra (BoE), la Banca Centrale Europea (BCE), la Banca Nazionale Svizzera (BNS) e la Banca del Giappone (BoJ) onde assicurare la liquidità in dollari al di fuori degli Stati Uniti.

Politica di gestione

In tale contesto, e al fine di trarre vantaggio dall'orientamento positivo dei tassi obiettivo dei fondi federali, il portafoglio di BNP Paribas InstiCash USD ha privilegiato, durante tutto l'anno, gli investimenti a tasso fisso con scadenze fino ai tre mesi, pur avendo colto svariate opportunità con scadenze a sei mesi.

La politica di gestione condotta da BNP Paribas InstiCash USD ha consentito al valore di liquidazione delle azioni "Institutions" di registrare una performance dello 0,21% (base 360) nel corso di questo esercizio. Tale performance, conseguita nell'esercizio compreso tra il 31 maggio 2009 e il 31 maggio 2010, non pregiudica i risultati futuri. A titolo informativo, nello stesso periodo, la media aritmetica del Federal Funds Effective Rate (calcolata secondo la metodologia OIS) si è attestata allo 0,15%.

BNP Paribas InstiCash CHF**Andamento annuale dei mercati da inizio giugno 2009 a fine maggio 2010****Politica monetaria e contesto economico**

La Svizzera è uscita dalla recessione nel terzo trimestre 2009, con un PIL in aumento dello 0,3% (t/t), spinta dalla ripresa degli scambi commerciali mondiali, in particolare con partner commerciali dell'Eurozona in relativa buona salute. I segnali di una ripresa congiunturale si sono intensificati nel 2010, come dimostra la progressione del PIL (+0,7% t/t) nel primo trimestre. Le esportazioni continuano a far leva sulla ripresa mondiale e l'andamento del mercato interno. Il commercio al dettaglio, il settore finanziario e la costruzione hanno anch'essi registrato una crescita robusta. Questo miglioramento comincia a sortire i suoi effetti positivi sulla domanda di manodopera e il tasso di disoccupazione, il quale ha smesso di aumentare. Uno dei maggiori rischi proviene tuttavia dalla forza del franco svizzero. La parità EUR/CHF si attesta in effetti attualmente intorno a 1,36, il che costituisce un ostacolo per beneficiare appieno della ripresa del commercio estero.

Durante questo esercizio, l'indicatore avanzato dell'andamento dell'economia, l'indice KOF (*Konjunkturforschungsstelle*), che valuta il clima degli affari nei vari settori di attività, è ridiventato positivo a partire da settembre 2009. È passato da -1,78 a maggio 2009 a +2,16 a maggio 2010. Queste cifre sono incoraggianti per la crescita nei prossimi mesi, a maggior ragione se si considera che i contributi positivi in termini di crescita si sono rivelati variegati e interessano i consumi delle famiglie, gli investimenti delle aziende e il commercio estero.

Per tutto l'anno la Banca Nazionale Svizzera ha proseguito la sua politica monetaria espansiva. Ha mantenuto il margine di fluttuazione del Libor per i depositi a tre mesi in franchi svizzeri in un range compreso tra 0% e 0,75%, ed è intervenuta a più riprese per contrastare la rivalutazione del franco svizzero nei confronti dell'euro in quanto ciò costituiva un freno alla ripresa del commercio estero.

Politica di gestione

La strategia d'investimento promossa dal comparto BNP Paribas InstiCash CHF ha consistito nel rimanere prevalentemente investiti in titoli a tasso fisso con scadenze fino ai sei mesi in ragione delle nostre anticipazioni di status quo. La nostra selezione di titoli è rimasta improntata alla prudenza, pertanto abbiamo puntato sui rating migliori e abbiamo ridotto la nostra esposizione alla Spagna, all'Italia e all'Irlanda.

Il valore di liquidazione delle azioni "M" è aumentato da CHF 106,9385 il 31 maggio 2009 a CHF 107,1316 il 31 maggio 2010 (data di chiusura dell'esercizio), il che rappresenta una performance dello 0,18%. Questa performance non pregiudica i risultati futuri.

BNP Paribas InstiCash EUR Government**Andamento annuale dei mercati da inizio giugno 2009 a fine maggio 2010****Politica monetaria e contesto economico**

Negli ultimi dodici mesi, la Banca Centrale Europea (BCE) ha lasciato invariato il suo principale tasso d'intervento che aveva fissato all'1% a maggio 2009, un livello storicamente basso. Dopo qualche tergiversazione, le autorità monetarie hanno finalmente giudicato questo livello "idoneo", indicando così la loro intenzione di mantenere lo status quo, allorché il moltiplicarsi di dati economici molto ben orientati nel corso della primavera 2009 aveva portato alcuni operatori ad anticipare un rapido giro di vite dei tassi di riferimento. Il potenziamento della politica monetaria non convenzionale attraverso l'acquisto diretto di titoli ha suscitato un dibattito vivace. Secondo la stessa BCE, le operazioni di sostegno del sistema bancario rientrano nella categoria degli interventi "eccezionali", con particolare riferimento al rifinanziamento illimitato a tasso fisso e a lungo termine istituito dopo ottobre (fino a 3, 6 e 12 mesi) tramite il quale la BCE si sostituisce di fatto al mercato interbancario. A maggio 2009, la BCE ha annunciato l'acquisto di *covered bonds* (obbligazioni coperte, ossia titoli garantiti da ipoteche o da crediti del settore pubblico sulla scia dei *Pfandbriefe* tedeschi o delle obbligazioni fondiarie francesi) onde migliorare "la liquidità sui mercati del debito privato". A fine giugno, la BCE ha dato il via alla prima operazione di rifinanziamento a tasso fisso a 12 mesi, che ha consentito di erogare alle banche ben 442 miliardi di euro. Questa manovra ha avuto come conseguenza una netta distensione dell'EONIA. Le condizioni sul mercato interbancario sono ulteriormente migliorate, come evidenzia il successo limitato riscosso dall'operazione di rifinanziamento a 12 mesi del 30 settembre (75 miliardi di euro). A dicembre, nonostante l'importo dell'operazione fosse leggermente più elevato, il numero delle banche interessate è fortemente diminuito. Da questo momento, la BCE ha annunciato un ritorno molto graduale alle procedure di rifinanziamento normali, così come si svolgevano prima della crisi, ritenendo che la ripresa economica – benché effettivamente in atto – "potrebbe rivelarsi irregolare" e sottolineando come le "aspettative di inflazione restano saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo". Nella primavera 2010, gli sviluppi della crisi del debito greco hanno dapprima condotto la BCE a confermare il mantenimento di condizioni più agevolate per l'accettazione delle garanzie collaterali anche oltre il 2010, ma le misure più decisive sono state adottate in maggio. Il 3 maggio, dopo il declassamento a livello d'investimento speculativo del debito greco, la Banca Centrale Europea ha dapprima indicato che avrebbe accettato questi titoli come collaterale a prescindere dal loro rating. Il 10 maggio, nell'ambito del piano europeo di emergenza, la BCE ha annunciato una serie di misure per far fronte alle tensioni sui mercati finanziari, tra cui acquisti di titoli legati al debito (pubblico e privato), che sono stati rapidamente varati, soprattutto sul debito greco e portoghese. La BCE ha annunciato l'acquisto di 16,5 miliardi di euro di obbligazioni di Stato nel corso della prima settimana di vita del suo programma. Nell'arco di tre settimane, ha acquistato titoli per un controvalore di 35 miliardi. D'altronde, ha riattivato il dispositivo delle cosiddette aste illimitate a tasso fisso (scadenze a 3 e 6 mesi). La BCE ritiene che tali misure dovrebbero alleviare "i rischi di liquidità e le perturbazioni sul mercato che penalizzano l'accesso ai finanziamenti nell'economia". Questi acquisti sono finalizzati a garantire la corretta trasmissione della politica monetaria attraverso il ripristino del funzionamento dei mercati, e non costituiscono affatto un cambiamento di approccio della politica monetaria che poggia più che mai sulla stabilità dei prezzi. Secondo le stime Flash di Eurostat, l'inflazione si è attestata all'1,6% a maggio (dopo l'1,5% di aprile). Dopo una crescita del PIL in qualche modo deludente nel 1° trimestre nell'Eurozona (+0,2%), le indagini mostrano che l'attività ha probabilmente registrato un'accelerazione sul finire del 1° e all'inizio del 2° trimestre, per poi raggiungere un picco a maggio. Nel 2° trimestre la crescita dovrebbe pertanto risultare più dinamica, anche se si potrebbe verificare un rallentamento nel secondo semestre, soprattutto se i programmi di risanamento dei bilanci verranno attuati tempestivamente. La debolezza dell'euro dovrebbe tuttavia continuare a trainare le esportazioni, nonostante le indagini sulla congiuntura tedesca mostrino un cambiamento delle prospettive. Il clima generale (crescita fiacca e inflazione moderata) è tale per cui la BCE può mantenere i suoi tassi di riferimento invariati per tanti mesi ancora.

Politica di gestione

Il principale tasso della BCE è rimasto invariato all'1% per tutto l'esercizio. La nostra analisi della situazione ci ha portato a ritenere che l'EONIA rimarrà durevolmente ad un basso livello data la gravità della situazione economico-finanziaria. Pertanto, la nostra gestione è stata per la maggior parte basata su contratti di riporto (*repurchase agreements*) indicizzati sull'EONIA. Inoltre, abbiamo puntato opportunisticamente sui BTF.

La politica di gestione condotta da BNP Paribas InstiCash EUR Government ha consentito al valore liquidazione delle azioni "Institutions" di realizzare una performance annualizzata dello 0,16%. Tale performance, conseguita nel periodo compreso tra il 31 maggio 2009 e il 31 maggio 2010, non pregiudica i risultati futuri. A titolo informativo, nello stesso periodo, la media aritmetica dell'EONIA (calcolata secondo la media OIS) si è attestata allo 0,38%.

Lussemburgo, il 29 giugno 2010

Il Consiglio di Amministrazione

Nota: I dati riportati nella presente relazione hanno valore storico e non sono indicativi delle performance future.

Informes de gestión

BNP Paribas InstiCash EUR

Evolución de los mercados en un año de principio de junio de 2009 a fin de mayo de 2010

Política monetaria y contexto económico

En los últimos doce meses, el Banco Central Europeo (BCE) no ha modificado su principal tipo de interés oficial, que había fijado a 1% en mayo de 2009 y que es un nivel históricamente bajo. Tras algunas vacilaciones, las autoridades monetarias acabaron por calificar este nivel como “apropiado”, indicando así que pretendían mantener el statu quo, mientras que ante la acumulación de datos económicos muy bien orientados en primavera de 2009 ciertos observadores anticiparon una rápida contracción de los tipos de interés oficiales. El debate relativo al fortalecimiento de la política monetaria no convencional mediante adquisiciones directas de valores fue animado. El BCE cataloga en la categoría “excepcional” las operaciones de apoyo al sistema bancario, en particular la refinanciación ilimitada a tipo fijo y a largo plazo (hasta 3, 6 y 12 meses) con la que se substituye de hecho al mercado interbancario. En mayo de 2009, el BCE anunció que compraría *covered bonds* (obligaciones garantizadas, es decir valores garantizados por créditos hipotecarios o por deuda del sector público como son los *Pfandbriefe* alemanes o las *obligations foncières* francesas) para mejorar “la liquidez en los mercados de la deuda privada”. A finales de junio, el BCE procedió a su primera operación de refinanciación a tipo fijo a 12 meses al término de la cual se facilitó a los bancos 442.000 millones de euros, lo que se tradujo por una neta distensión de EONIA. Las condiciones en el mercado interbancario continuaron mejorando, como se refleja en la demanda limitada para la operación de refinanciación a 12 meses del 30 de septiembre (75.000 millones de euros). En diciembre, si bien el importe de la última operación fue ligeramente más elevado, el número de bancos implicados disminuyó fuertemente. A partir de ese momento, el BCE anunció un retorno muy paulatino a los procedimientos de refinanciación normales, tal y como se desarrollaban antes de la crisis, consideró que la recuperación económica, a pesar de estar en marcha, “podría resultar irregular” y subrayó que las “expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo”. En primavera de 2010, la situación con la crisis griega motivó que en un primer momento el BCE confirmase el mantenimiento de la relajación en las condiciones de aceptación de los colaterales más allá de 2010. Las decisiones más destacadas se adoptaron en mayo. El BCE indicó en primer lugar, el día 3, tras la rebaja del rating de la deuda griega al nivel de inversión especulativa, que aceptaría estos valores como colaterales cualquiera que fuese su calificación. El 10 de mayo, en el marco del plan europeo de rescate, anunció varias medidas para aliviar las tensiones en los mercados financieros. Entre ellas instauró sin demora la compra de valores de deuda (pública y privada), en particular para las deudas griegas y portuguesa. El BCE indicó que había comprado 16.500 millones de euros de deuda de los gobiernos durante la primera semana de su programa. En tres semanas, adquirió 35.000 millones de valores. Por otra parte, volvió a activar el dispositivo de subastas ilimitadas (a 3 y 6 meses) a tipo fijo. El BCE estima que estas medidas deberían mitigar “los riesgos de liquidez y las perturbaciones en los mercados en cuanto al acceso a la financiación de la economía”. Estas compras tienen como objetivo asegurar la correcta transmisión de la política monetaria al restaurar el funcionamiento de los mercados y no constituyen un cambio en el enfoque de la política monetaria, que sigue basado en la estabilidad de los precios. Según la estimación Flash de Eurostat, la inflación se situó en 1,6% en mayo (tras 1,5% en abril). Tras un crecimiento del PIB bastante decepcionante en la zona euro durante el primer trimestre (+0,2%), las encuestas muestran que la actividad se aceleró probablemente al final del trimestre y al principio del segundo antes de alcanzar su tope en mayo. El crecimiento en el segundo trimestre debería por consiguiente ser más dinámico, pero podría acaecer una desaceleración en el segundo semestre, particularmente si se ponen rápidamente en marcha los programas de saneamiento presupuestario. La debilidad del euro debería sin embargo seguir sosteniendo las exportaciones incluso si las encuestas sobre la coyuntura alemana indican una inflexión de las perspectivas. La situación general (crecimiento modesto e inflación moderada) permite al BCE mantener el statu quo sobre sus tipos de interés oficiales durante aún varios meses.

Política de gestión

A la inversa del ejercicio precedente, no ha habido modificación de los tipos de interés europeos, no variando así el principal tipo del BCE, que queda a 1%. Nuestro análisis de la situación nos ha llevado a considerar que EONIA permanecería durante largo tiempo a un bajo nivel habida cuenta de la gravedad de la situación económica y financiera. Por consiguiente nuestra gestión se ha basado esencialmente en inversiones a tipo fijo a tres meses y a tipo variable con vencimientos comprendidos entre 6 meses y un año.

La política de gestión para BNP Paribas InstiCash EUR ha permitido obtener una rentabilidad anualizada de 0,51% para el valor liquidativo de las acciones “Institutions”. Esta rentabilidad, registrada durante el período del 31 de mayo de 2009 al 31 de mayo de 2010, no presupone resultados futuros. A modo de información, la media aritmética de EONIA (calculada según la media Overnight Indexed Swap, OIS) para el mismo período ha sido de 0,38%.

BNP Paribas InstiCash GBP

Evolución de los mercados en un año de principio de junio de 2009 a fin de mayo de 2010

Política monetaria y contexto económico

A lo largo del año, la coyuntura económica siguió deteriorándose en el Reino Unido. Hubo que esperar al cuarto trimestre de 2009 para que el país saliese por fin de la recesión con una progresión del PIB de +0,4% t/t (respecto del trimestre anterior), interrumpiendo seis trimestres consecutivos de contracción de la actividad.

Los indicadores de actividad en el sector manufacturero se recuperaron a partir del final de año. Esto se explica por un aumento en las carteras de pedidos de las empresas motivado principalmente por el alza de los pedidos extranjeros, ellos mismos sostenidos por la reactivación de la demanda mundial y la baja de la libra esterlina.

En lo que concierne al consumo de las familias, la recuperación fue menos marcada ya que después de una ligera progresión en el tercer trimestre de 2009 (+0,1% t/t), parece apenas acelerarse a principios del año 2010. Esto se explica por el presentido repliegue de los ingresos y por el alza prevista de los impuestos este año, en un contexto en el que la riqueza financiera se ha desmoronado, en el que la inflación vuelve a subir y en el que las perspectivas de evolución del desempleo se mantienen inciertas.

Las condiciones del mercado laboral permanecieron difíciles durante todo el año con un tipo de desempleo que se estabilizó alrededor de 5% durante varios meses consecutivos. No se ha observado ningún derrape de los salarios, sino más bien lo contrario. Aumentaron en 1,2% g.a. (media anual bruta) (en media móvil sobre 3 meses) en diciembre de 2009, al igual que en los dos meses anteriores.

Las exportaciones, por su parte, registraron una clara recuperación durante el último trimestre de 2009, al amparo de la recuperación de la demanda mundial y la baja del tipo cambiario efectivo de la libra esterlina en 2008, que se situó así a su nivel más bajo desde 1996.

A pesar de una recuperación más bien vacilante, la inflación aumentó de forma pronunciada. Subió de 2,9% en diciembre a 3,5% en enero. Esta subida se debe principalmente al aumento en 2,5% del IVA a 17,5% y, en menor medida, al alza del precio del petróleo. Como previsto, el gobernador del Banco de Inglaterra envió una carta al Chancellor of the Exchequer (Ministro de Hacienda) para explicarle la superación del objetivo de inflación (2%). Evocó en ella el aumento del IVA, el reciente disparo de los precios del petróleo y la pasada depreciación de la libra esterlina. No obstante, la disminución de la inflación hacia su objetivo se espera a fines de 2010, en un contexto en el que las capacidades de producción, al ser considerablemente excedentarias, continuarán a tener un efecto sobre los precios. Según el Informe sobre la Inflación del Banco de Inglaterra, la inflación debería regresar por debajo del 2% en un plazo de unos dos años, una vez disipados los factores temporales alcistas.

En este contexto, el Banco de Inglaterra bajó sus tipos de 5% a 0,50% entre septiembre de 2008 y febrero de 2009 y mantuvo una política monetaria acomodaticia. A partir de febrero, el Comité de Política Monetaria mantuvo su programa de compra de activos que totalizó GBP 200.000 millones en once meses. A pesar de la masiva inyección de liquidez, la evolución de los agregados monetarios ha seguido siendo preocupante. Si bien la base monetaria aumentó en 45% en 2009, en enero de 2010, febrero de 2010 y abril de 2010 progresaron únicamente en 2,5%, 9% y 21,8% respectivamente.

Política de gestión

La estrategia de inversión para el fondo BNP Paribas InstiCash GBP ha consistido en permanecer mayoritariamente invertido en valores de tipo fijo hasta seis meses, motivado por nuestras anticipaciones de baja y luego de statu quo.

El valor liquidativo de las acciones "Institutions" ha pasado de GBP 165,8539 el 31 de mayo de 2009 a GBP 166,7161 el 31 de mayo de 2010 (fecha del cierre del ejercicio), lo que representa una rentabilidad de 0,52%. Esta rentabilidad no presupone resultados futuros.

BNP Paribas InstiCash USD

Evolución de los mercados de tipos de interés y política de gestión de principio de junio de 2009 a fin de mayo de 2010

Política monetaria y contexto económico

La banda de fluctuación del objetivo de los fondos federales estadounidenses (0% a 0,25%) instaurada en diciembre de 2008 no ha sido modificada en los últimos doce meses a pesar de la confirmación durante el verano de 2009 de una mejora de la coyuntura. Se han conservado las medidas no convencionales (compras de valores y programas especiales de refinanciación) que permiten asegurar la liquidez en los mercados financieros, si bien su importancia ha ido decreciendo a lo largo de los meses. Los miembros del Federal Open Market Committee (FOMC) propusieron en un primer lugar un diagnóstico más prudente que el consenso sobre la recuperación, antes de irlo mejorando regularmente. Los comentarios oficiales de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos se mantuvieron sin embargo muy prudentes, en particular en lo referente al empleo. En noviembre, la Fed aclaró sus intenciones en cuanto al mantenimiento de una política monetaria acomodaticia a pesar de la multiplicación de los indicios de salida de la recesión. Poco a poco, los debates se fueron centrando cada vez más en la futura salida de las medidas no convencionales así como en el examen de las herramientas que podrían permitir una transición suave y un retorno hacia un balance más normal de la Fed.

A principios de 2010, la normalización de la política monetaria se inició con prudencia. La Fed subió en 25 pb el tipo de descuento (a 0,75%) el 19 de febrero de 2010 (medida técnica destinada a limitar las operaciones excepcionales de refinanciación) pero no parece tener prisa en proceder a una contracción monetaria, que se efectuaría mediante el alza de los tipos mínimos (remuneraciones de las reservas y objetivo de los fondos federales) así como con una reducción del tamaño de las reservas excedentarias, que se considera el principal peligro inflacionista. El objetivo principal sigue siendo asegurar el mantenimiento del crecimiento. Como se había previsto, las compras de valores (valores garantizados por hipotecas y deuda de agencias) terminaron a final de marzo. A propósito de los tipos de interés oficiales "excepcionalmente bajos", varios miembros del FOMC procuraron minimizar el alcance del término "período prolongado" señalando que la Fed no se comprometía sobre un plazo sino que reaccionaría en función de los datos económicos. Incluso si el Presidente de la Fed de Kansas City expresó, en las tres últimas reuniones, su desacuerdo en cuanto al mantenimiento de esta fórmula, este compromiso no molesta a los demás participantes. Las discusiones se centran más en las medidas a adoptar para deshinchar el balance de la Fed, se siguen poniendo a prueba procedimientos técnicos para reducir la liquidez (reverse repo, depósitos a plazo) y se consideran ventas de activos. Por el momento, una mayoría en el seno del FOMC prefiere diferir estas ventas hasta después de las primeras subidas de los tipos mínimos y estima que deberían escalonarse sobre cinco años.

El escenario económico propuesto por la Fed en la primavera de 2010 (recuperación limitada, que no permite una baja rápida de la tasa de desempleo, e inflación moderada), es compatible con un largo período de statu quo sobre los tipos de interés oficiales. La evolución de los precios aleja en particular la hipótesis de una subida prematura. En abril, la inflación subyacente cayó a su nivel más bajo en 44 años (0,9%) y la inflación total se situó en 2,2% interanual. Por otra parte, ante las consecuencias en el mercado de la "crisis griega", la Fed reactivó los 9 y 10 de mayo las líneas de swap de divisas (permutas financieras temporales de liquidez) con el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra (BoE), el Banco Central Europeo (BCE), el Banco Nacional Suizo (BNS) y el Banco del Japón (BoJ) para asegurar la liquidez en dólares fuera de los Estados Unidos.

Política de gestión

En este contexto, y para poder beneficiar de un "carry" positivo con respecto del tipo objetivo de los fondos federales, hemos privilegiado durante todo el ejercicio, en la cartera de BNP Paribas InstiCash USD, las inversiones de tipo fijo hasta tres meses, pero aprovechando al mismo tiempo oportunidades con vencimiento de 6 meses.

La política de gestión para BNP Paribas InstiCash USD ha permitido obtener una rentabilidad anualizada de 0,21% (base 360) para el valor liquidativo de las acciones "Institutions" durante este ejercicio. Esta rentabilidad, registrada para el ejercicio del 31 de mayo de 2009 al 31 de mayo de 2010, no presupone resultados futuros. A modo de información, la media aritmética del "Federal Funds Effective Rate" (calculada según el método OIS) para el mismo período ha sido de 0,15%.

BNP Paribas InstiCash CHF**Evolución de los mercados en un año de principio de junio de 2009 a fin de mayo de 2010****Política monetaria y contexto económico**

Suiza salió de la recesión en el tercer trimestre de 2009 con un PIB en progresión de 0,3% (t/t), bajo el efecto de la reactivación del comercio mundial, especialmente con interlocutores comerciales de la zona euro en relativa buena forma. Las señales de una recuperación coyuntural se han intensificado en 2010, como lo indica la progresión del PIB (+0,7% t/t) en el primer trimestre. Las exportaciones han seguido beneficiándose de la recuperación mundial y de la evolución del mercado interior. El comercio de detalle, el sector financiero y la construcción han registrado igualmente un crecimiento vigoroso. Esta mejora ha producido sus primeros efectos sobre la demanda de mano de obra y la tasa de desempleo que ha cesado de aumentar. Pero uno de los riesgos principales para el crecimiento sigue viniendo de la fortaleza del franco suizo. El EUR/CHF se sitúa actualmente alrededor de 1,36, lo que en sí constituye un freno para beneficiarse de la recuperación del comercio exterior.

En este mismo año, el indicador avanzado de la evolución de la economía, el índice KOF (Konjunkturforschungsstelle), que mide el clima de los negocios en los distintos sectores de actividad, se volvió positivo a partir de septiembre de 2009. Ha evolucionado de -1,78 en mayo de 2009 a +2,16 en mayo de 2010. Estas cifras son alentadoras para el crecimiento de los próximos meses, tanto más cuanto que las contribuciones positivas al crecimiento han sido variadas, procedentes del consumo de las familias, de la inversión de las empresas y del comercio exterior.

El Banco Nacional Suizo prosiguió su política monetaria expansionista durante el año. Mantuvo el margen de fluctuación del Libor para los depósitos a tres meses en francos suizos a 0% - 0,75% e intervino en varias ocasiones para oponerse a la apreciación del franco suizo ante el euro ya que esto constituía un freno a la recuperación del comercio exterior.

Política de gestión

La estrategia de inversión adoptada por el fondo BNP Paribas InstiCash CHF ha consistido en permanecer invertido mayoritariamente en valores a tipo fijo hasta 6 meses con motivo de nuestras anticipaciones de statu quo. Hemos permanecido prudentes en cuanto a la selección de valores seleccionando los mejores ratings y reduciendo nuestra exposición a España, Italia e Irlanda.

El valor liquidativo de las acciones "M" ha pasado de CHF 106,9385 el 31 de mayo de 2009 a CHF 107,1316 el 31 de mayo de 2010 (fecha del cierre del ejercicio), lo que representa una rentabilidad de 0,18%. Esta rentabilidad no presupone resultados futuros.

BNP Paribas InstiCash EUR Government**Evolución de los mercados en un año de principio de junio de 2009 a fin de mayo de 2010****Política monetaria y contexto económico**

En los últimos doce meses, el Banco Central Europeo (BCE) no ha modificado su principal tipo de interés oficial, que había fijado a 1% en mayo de 2009 y que es un nivel históricamente bajo. Tras algunas vacilaciones, las autoridades monetarias acabaron por calificar este nivel como "apropiado", indicando así que pretendían mantener el statu quo, mientras que ante la acumulación de datos económicos muy bien orientados en primavera de 2009 ciertos observadores anticiparon una rápida contracción de los tipos de interés oficiales. El debate relativo al fortalecimiento de la política monetaria no convencional mediante adquisiciones directas de valores fue animado. El BCE cataloga en la categoría "excepcional" las operaciones de apoyo al sistema bancario, en particular la refinanciación ilimitada a tipo fijo y a largo plazo (hasta 3, 6 y 12 meses) con la que se substituye de hecho al mercado interbancario. En mayo de 2009, el BCE anunció que compraría *covered bonds* (obligaciones garantizadas, es decir valores garantizados por créditos hipotecarios o por deuda del sector público como son los *Pfandbriefe* alemanes o las *obligations foncières* francesas) para mejorar "la liquidez en los mercados de la deuda privada". A finales de junio, el BCE procedió a su primera operación de refinanciación a tipo fijo a 12 meses al término de la cual se facilitó a los bancos 442.000 millones de euros, lo que se tradujo por una neta distensión de EONIA. Las condiciones en el mercado interbancario continuaron mejorando, como se refleja en la demanda limitada para la operación de refinanciación a 12 meses del 30 de septiembre (75.000 millones de euros). En diciembre, si bien el importe de la última operación fue ligeramente más elevado, el número de bancos implicados disminuyó fuertemente. A partir de ese momento, el BCE anunció un retorno muy paulatino a los procedimientos de refinanciación normales, tal y como se desarrollaban antes de la crisis, consideró que la recuperación económica, a pesar de estar en marcha, "podría resultar irregular" y subrayó que las "expectativas de inflación siguen firmemente ancladas en niveles compatibles con el objetivo". En primavera de 2010, la situación con la crisis griega motivó que en un primer momento el BCE confirmase el mantenimiento de la relajación en las condiciones de aceptación de los colaterales más allá de 2010. Las decisiones más destacadas se adoptaron en mayo. El BCE indicó en primer lugar, el día 3, tras la rebaja del rating de la deuda griega al nivel de inversión especulativa, que aceptaría estos valores como colaterales cualquiera que fuese su calificación. El 10 de mayo, en el marco del plan europeo de rescate, anunció varias medidas para aliviar las tensiones en los mercados financieros. Entre ellas instauró sin demora la compra de valores de deuda (pública y privada), en particular para las deudas griegas y portuguesa. El BCE indicó que había comprado 16.500 millones de euros de deuda de los gobiernos durante la primera semana de su programa. En tres semanas, adquirió 35.000 millones de valores. Por otra parte, volvió a activar el dispositivo de subastas ilimitadas (a 3 y 6 meses) a tipo fijo. El BCE estima que estas medidas deberían mitigar "los riesgos de liquidez y las perturbaciones en los mercados en cuanto al acceso a la financiación de la economía". Estas compras tienen como objetivo asegurar la correcta transmisión de la política monetaria al restaurar el funcionamiento de los mercados y no constituyen un cambio en el enfoque de la política monetaria, que sigue basado en la estabilidad de los precios. Según la estimación Flash de Eurostat, la inflación se situó en 1,6% en mayo (tras 1,5% en abril). Tras un crecimiento del PIB bastante decepcionante en la zona euro durante el primer trimestre (+0,2%), las encuestas muestran que la actividad se aceleró probablemente al final del trimestre y al principio del segundo antes de alcanzar su tope en mayo. El crecimiento en el segundo trimestre debería por consiguiente ser más dinámico, pero podría acaecer una desaceleración en el segundo semestre, particularmente si se ponen rápidamente en marcha los programas de saneamiento presupuestario. La debilidad del euro debería sin embargo seguir sosteniendo las exportaciones incluso si las encuestas sobre la coyuntura alemana indican una inflexión de las perspectivas. La situación general (crecimiento modesto e inflación moderada) permite al BCE mantener el statu quo sobre sus tipos de interés oficiales durante aún varios meses.

Política de gestión

El principal tipo del BCE ha permanecido a 1% durante este ejercicio. Nuestro análisis de la situación nos ha llevado a considerar que EONIA permanecería durante largo tiempo a un bajo nivel habida cuenta de la gravedad de la situación económica y financiera. Por consiguiente nuestra gestión se ha basado esencialmente en pactos de recompra inversa indexados sobre EONIA. Al aparecer oportunidades, también hemos invertido en valores BTF (bonos del Tesoro de renta fija y con interés precalculado).

La política de gestión para BNP Paribas InstiCash EUR Government ha permitido obtener una rentabilidad anualizada de 0,16% para el valor liquidativo de las acciones "Institutions". Esta rentabilidad, registrada para el ejercicio del 31 de mayo de 2009 al 31 de mayo de 2010, no presupone resultados futuros. A modo de información, la media aritmética de EONIA (calculada según la media OIS) para el mismo período ha sido de 0,38%.

Luxemburgo, a 29 de junio de 2010

El Consejo de Administración

Nota: Las cifras contenidas en este informe se dan a título histórico y no son indicadores de resultados futuros.

Relatórios de gestão

BNP Paribas InstiCash EUR

Evolução anual dos mercados, de início de Junho de 2009 a fim de Maio de 2010

Política monetária e contexto económico

Durante os últimos doze meses, o Banco Central Europeu (BCE) não modificou a principal taxa directora, que tinha fixado em 1% em Maio de 2009, nível historicamente baixo. Após algumas hesitações, as autoridades monetárias qualificaram finalmente esse nível de «apropriado», indicando dessa forma que o BCE desejava manter o statu quo, mensagem importante num momento em que a acumulação de dados económicos muito bem orientados na primavera de 2009 tinha levado alguns observadores a antecipar uma redução rápida das taxas directoras. O debate acerca do reforço da política monetária não convencional por compras directas de títulos foi quente. O BCE inclui na categoria «excepcional» as operações de apoio ao sistema bancário, nomeadamente o refinanciamento ilimitado com taxa fixa e a longo prazo (até 3, 6 e 12 meses), pelo qual substituí de facto o mercado interbancário. Em Maio de 2009, o BCE anunciou compras de *covered bonds* (obrigações garantidas, o que significa títulos apoiados em créditos hipotecários ou créditos do sector público, como os *Pfandbriefe* alemães ou as obrigações prediais francesas) para melhorar «a liquidez nos mercados da dívida privada». No fim de Junho, o BCE procedeu à primeira operação de refinanciamento com taxa fixa a 12 meses, no final da qual foram fornecidos 442 mil milhões de euros aos bancos, o que tranquilizou nitidamente o EONIA. A melhoria das condições no mercado interbancário continuou, realçada pela procura limitada no momento da operação de refinanciamento a 12 meses de 30 de Setembro (75 mil milhões de euros). Em Dezembro, a importância da última operação foi ligeiramente mais elevada, mas o número de bancos em causa diminuiu muito. A partir deste momento, o BCE anunciou um regresso muito gradual aos procedimentos normais de refinanciamento, tal como existiam antes da crise, considerando que a recuperação económica - apesar de ainda estar a decorrer - «poderá parecer irregular» e realçando que as «antecipações de inflação se mantêm solidamente ancoradas em nível compatível com o objectivo». No Primavera de 2010, a evolução da crise grega fez, de início, com que o BCE confirmasse a manutenção das condições condescendentes para a aceitação de garantias além de 2010. As decisões mais marcantes foram tomadas em Maio. O BCE indicou primeiro, no dia 3, após a degradação para nível de investimento especulativo da dívida grega, que aceitaria esses títulos como garantias, seja qual fosse o respectivo rating. Em 10 de Maio, no âmbito do plano europeu de urgência, anunciou certo número de medidas para enfrentar as tensões nos mercados financeiros. Entre elas, foram organizadas rapidamente compras de títulos de dívida (pública e privada), em particular sobre as dívidas grega e portuguesa. O BCE indicou que comprara 16,5 mil milhões de euros de obrigações de Estado durante a primeira semana do programa. Em três semanas, adquiriu 35 mil milhões de títulos. Além disso, reactivou o dispositivo de licitações ilimitadas (a 3 e 6 meses) com taxa fixa. O BCE considera que estas medidas deveriam atenuar «os riscos de liquidez e as perturbações de mercado afectando o acesso aos financiamentos no economia». As compras destinam-se a assegurar a boa transmissão da política monetária ao restabelecer o funcionamento dos mercados e não constituem nenhuma modificação da abordagem da política monetária, que continua a apoiar-se na estabilidade dos preços. Segundo a estimativa rápida do Eurostat, a inflação fixou-se em 1,6% em Maio (depois de 1,5% em Abril). Após um crescimento do PIB algo decepcionante no 1º trimestre na zona euro (+0,2%), os inquéritos mostram que a actividade acelerou provavelmente no fim do trimestre e no início do 2º, antes de se deter em Maio. Assim sendo, o crescimento do 2º trimestre deveria ser mais dinâmico, mas poderia haver uma desaceleração no segundo semestre, sobretudo se os programas de saneamento orçamental forem rapidamente instaurados. No entanto, a fraqueza do euro deveria continuar a apoiar as exportações, apesar de os inquéritos relativos à conjuntura alemã mostrarem uma inflexão das perspectivas. O clima geral (crescimento modesto e inflação moderada) dão a possibilidade ao BCE de não modificar as taxas directoras durante os próximos meses.

Política de gestão

Contrariamente ao exercício anterior, não houve qualquer modificação das taxas directoras europeias, mantendo-se sem modificação em 1% a principal taxa do BCE. A nossa análise da situação levou-nos a considerar que o EONIA se iria manter durante tempo em nível baixo, dada a gravidade da situação económica e financeira. Por conseguinte, gerimos essencialmente sob a forma de investimentos com taxa fixa a três meses e com taxa variável com vencimentos de 6 meses a um ano.

O política de gestão desenvolvida no BNP Paribas InstiCash EUR fez que o valor de liquidação das acções «Institutions» apresentasse um desempenho anualizado de 0,51%. Este desempenho, calculado para o período de 31 de Maio de 2009 a 31 de Maio de 2010, não constitui uma indicação dos futuros resultados. A título informativo, a média aritmética do EONIA (calculada segundo a média Overnight Indexed Swap, OIS) para o mesmo período foi de 0,38%.

BNP Paribas InstiCash GBP

Evolução anual dos mercados, de início de Junho de 2009 a fim de Maio de 2010

Política monetária e contexto económico

Durante o ano, a conjuntura económica continuou a degradar-se no Reino Unido. Foi necessário esperar pelo 4º trimestre de 2009 para o país sair finalmente da recessão, graças a uma progressão de +0,4% t/t (em relação ao trimestre anterior), interrompendo seis trimestres consecutivos de contracção da actividade.

Os indicadores de actividade no sector manufacturero recuperaram a partir do fim do ano. Isto explica-se por um aumento de volume das encomendas das empresas, proveniente principalmente do aumento das encomendas estrangeiras, apoiadas na recuperação da procura mundial e na queda da libra esterlina.

Do lado do consumo das famílias, a recuperação foi menos marcada já que, após uma progressão ligeira durante o terceiro trimestre de 2009 (+0,1% t/t), parece ter dificuldades para acelerar no início de 2010. Isto explica-se pelo recuo esperado dos rendimentos e do aumento previsto dos impostos este ano, num contexto em que a riqueza financeira caiu, a inflação volta a subir e as perspectivas de evolução do desemprego se mantêm incertas.

As condições do mercado do trabalho mantiveram-se difíceis durante todo o ano, com uma taxa de desemprego que se estabilizou em redor de 5% durante vários meses consecutivos. Não se observa nenhuma derrapagem dos salários, antes pelo contrário. Aumentaram de 1,2% g.a. (média anual bruta) (em média móvel sobre 3 meses) em Dezembro de 2009, como durante os dois meses anteriores.

Por seu lado, as exportações melhoraram nitidamente no último trimestre de 2009, apoiadas pela recuperação da procura mundial e a diminuição da taxa de cambio efectiva da libra esterlina em 2008, que se fixou no nível mais baixo desde 1996.

Apesar de uma recuperação mais bem hesitante, a inflação recupera de forma marcada. Deu um salto de 2,9% em Dezembro para 3,5% em Janeiro. Este aumento deve-se principalmente ao aumento de 2,5 pontos de base da taxa do IVA, que passou para 17,5%, e, em menor medida, à subida do preço do petróleo. Como previsto, o governador do Banco de Inglaterra enviou uma carta ao Chanceler do Exchequer para explicar que o objectivo da inflação tinha sido ultrapassado (2%). Fala nessa carta do aumento da taxa do IVA, do recente aumento do preço do petróleo e da depreciação passada da libra esterlina. No entanto, o recuo da inflação em direcção do seu alvo é esperado para final de 2010, num contexto em que as capacidades de produção amplamente excedentárias vão continuar a influenciar os preços. Segundo o Relatório sobre a inflação do Banco de Inglaterra, a inflação deveria voltar para baixo de 2%, dentro dos próximos dois anos, quando os factores temporários de subida desaparecerem.

Nestas condições, o Banco de Inglaterra diminuiu as suas taxas de 5% para 0,50%, entre Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009, e manteve uma política monetária condescendente. Desde Fevereiro, o Comité de política monetária manteve o seu programa de compras de activos, que totalizou 200 mil milhões de GBP em onze meses. Apesar das injeções macias de liquidez, a evolução dos agregados monetários continuou a preocupar. Enquanto a base monetária aumentou de 45% em 2009, em Janeiro de 2010, Fevereiro de 2010 e Abril de 2010, aumentou só de 2,5%, 9% e 21,8% respectivamente.

Política de gestão

A estratégia de investimento do fundo BNP Paribas InstiCash GBP consistiu em ficar maioritariamente investido em títulos de taxa fixa até 6 meses, devido às nossas antecipações de baixa e, posteriormente, de statu quo.

O valor de liquidação das acções «Institutions» passou de GBP 165,8539 em 31 de Maio de 2009 para GBP 166,7161 em 31 de Maio de 2010 (data de encerramento do exercício), o que representa um desempenho de 0,52%. Este desempenho não constitui garantia dos resultados futuros.

BNP Paribas InstiCash USD

Evolução dos mercados de taxas e política de gestão do início de Junho de 2009 a final de Maio de 2010

Política monetária e contexto económico

A faixa de flutuação do objectivo dos fundos federais americanos (0% a 0,25%) instaurada em Dezembro de 2008 não foi modificada durante os últimos doze meses, apesar da confirmação, no Verão de 2009, da situação melhorada da conjuntura. As medidas não convencionais (compras de títulos e programas especiais de refinanciamento) permitindo assegurar a liquidez nos mercados financeiros foram mantidas, ainda que a respectiva importância tenha diminuído de mês para mês. De início, os membros do Federal Open Market Committee (FOMC) propuseram um diagnóstico mais prudente que o consenso acerca da recuperação, antes de melhorar progressivamente esse diagnóstico. Os comentários oficiais da Reserva federal americana (Fed) mantiveram-se no entanto muito prudentes, nomeadamente em matéria de emprego. Em Novembro, a Fed esclareceu as suas intenções quanto à manutenção de uma política monetária condescendente apesar da multiplicação dos sinais de saída da recessão.

No início de 2010, a normalização da política monetária arrancou com prudência. A Fed aumentou a taxa de desconto de 5 pontos de base (até 0,75%) em 19 de Fevereiro de 2010 (medida técnica em relação directa com a limitação das operações excepcionais de refinanciamento), mas parece não ter pressa de praticar uma verdadeira restrição monetária, que teria lugar via um aumento das taxas mínimas (remuneração das reservas e objectivo dos fundos federais) e uma redução do tamanho das reservas excedentárias - identificada como sendo o principal perigo inflacionista. O objectivo principal continua a ser o apoio ao crescimento. Como previsto, as compras de títulos (mortgage backed securities e dívidas de agências) terminaram em final de Março. A propósito das taxas directoras mínimas «excepcionalmente baixas», vários membros do FOMC tentaram minimizar o alcance do termo «período prolongado», indicando que a Fed não tomava qualquer compromisso quanto a uma duração, mas reagiria em função dos dados económicos. Ainda que o Presidente da Fed de Kansas City tenha exprimido, durante as três últimas reuniões, o seu desacordo quanto à conservação dessa fórmula, este compromisso não preocupa os outros participantes. As discussões referem-se mais às medidas a tomar para diminuir o tamanho do balanço da Fed e os procedimentos técnicos de recuperação de liquidez (reverse repo, depósitos a prazo) continuam a ser experimentados enquanto se encaram vendas de activos. Por agora, uma maioria no seio do FOMC prefere atrasar essas vendas para depois das primeiras subidas das taxas mínimas e considera que deveriam durar cinco anos.

O cenário económico proposto pela Fed na primavera de 2010 (recuperação limitada, que não permite uma diminuição rápida da taxa de desemprego, e inflação moderada) é compatível com um longo período de statu quo nas taxas directoras. A evolução dos preços afasta em particular a hipótese de uma subida prematura. Em Abril, a inflação subjacente caiu para o nível mais baixo dos últimos 44 anos (0,9%) e a inflação total inscreveu-se em 2,2% em ritmo anual. Além disso, perante as consequências para o mercado da «crise grega», a Fed reactivou em 9 e 10 de Maio as linhas swap de divisas (intercâmbios temporários de liquidez) com o Banco do Canadá, o Banco de Inglaterra (BoE), o Banco central europeu (BCE), o Banco nacional suíço (BNS) e o Banco do Japão (BoJ), para assegurar a liquidez em dólares fora dos Estados Unidos.

Política de gestão

Dentro deste contexto e para beneficiar de um carry trade positivo em relação à taxa objectiva dos fundos federais, privilegiámos durante todo o ano, na carteira do BNP Paribas InstiCash USD, os investimentos de taxa fixa até três meses, tendo paralelamente aproveitado algumas oportunidades com vencimento a 6 meses.

O política de gestão desenvolvida no BNP Paribas InstiCash USD fez que o valor de liquidação das acções «Institutions» apresentasse um desempenho de 0,21% (base 360) durante o exercício. Este desempenho, calculado para o período de 31 de Maio de 2009 a 31 de Maio de 2010, não constitui uma indicação dos futuros resultados. A título informativo, a média aritmética do «Federal Funds Effective Rate» (calculada segundo o método OIS) para o mesmo período foi de 0,15%.

BNP Paribas InstiCash CHF**Evolução anual dos mercados, de início de Junho de 2009 a fim de Maio de 2010****Política monetária e contexto económico**

A Suíça saiu da recessão no terceiro trimestre de 2009 com um PIB em progressão de 0,3% (t/t), sob o efeito da recuperação do comércio mundial, em particular graças aos parceiros comerciais da zona euro em forma relativamente boa. Os sinais de recuperação conjuntural intensificam-se em 2010, como o mostra a progressão do PIB (+0,7% t/t) no primeiro trimestre. As exportações continuam a beneficiar da recuperação mundial e da evolução do mercado interior. O comércio a retalho, o sector financeiro e a construção registam igualmente um crescimento vigoroso. Esta melhoria produz os primeiros efeitos positivos na procura de mão-de-obra e na taxa de desemprego, que deixou de crescer. Mas um dos riscos principais para o crescimento continua a vir do franco suíço forte. O EUR/CHF, que se situa actualmente por volta de 1,36, o que constitui apesar de tudo um travão para beneficiar da recuperação do comércio exterior.

Durante o mesmo ano, o indicador avançado da evolução da economia, o índice KOF (Konjunkturforschungsstelle), que mede o clima dos negócios nos diversos sectores de actividade, passou a positivo em Setembro de 2009. Evoluiu de -1,78 em Maio de 2009 para +2,16 em Maio de 2010. Estes valores são animadores para o crescimento dos próximos meses, tanto mais que as contribuições positivas no crescimento foram variadas, provenientes que foram do consumo das famílias, do investimento das empresas e do comércio externo.

O Banco nacional suíço continuou a sua política monetária expansionista durante o ano. Manteve a margem de flutuação do Libor para os depósitos a três meses em francos suíços em 0%-0,75% e interveio várias vezes para se opor à apreciação do franco suíço em relação ao euro, pois isso representaria um travão para a recuperação do comércio exterior.

Política de gestão

A estratégia de investimento do fundo BNP Paribas InstiCash CHF consistiu em ficar maioritariamente investido em títulos de taxa fixa até 6 meses, devido às nossas antecipações de statu quo. Ficámos prudentes sobre a selecção dos títulos, optando pelos melhores ratings e reduzindo a nossa exposição à Espanha, à Itália e à Irlanda.

O valor de liquidação das acções «M» passou de CHF 106,9385 em 31 de Maio de 2009 para CHF 107,1316 em 31 de Maio de 2010 (data de encerramento do exercício), o que representa um desempenho de 0,18%. Este desempenho não constitui garantia dos resultados futuros.

BNP Paribas InstiCash EUR Government**Evolução anual dos mercados, de início de Junho de 2009 a fim de Maio de 2010****Política monetária e contexto económico**

Durante os últimos doze meses, o Banco Central Europeu (BCE) não modificou a principal taxa directora, que tinha fixado em 1% em Maio de 2009, nível historicamente baixo. Após algumas hesitações, as autoridades monetárias qualificaram finalmente esse nível de «apropriado», indicando dessa forma que o BCE desejava manter o statu quo, mensagem importante num momento em que a acumulação de dados económicos muito bem orientados na primavera de 2009 tinha levado alguns observadores a antecipar uma redução rápida das taxas directoras. O debate acerca do reforço da política monetária não convencional por compras directas de títulos foi quente. O BCE inclui na categoria «excepcional» as operações de apoio ao sistema bancário, nomeadamente o refinanciamento ilimitado com taxa fixa e a longo prazo (até 3, 6 e 12 meses), pelo qual substituiu de facto o mercado interbancário. Em Maio de 2009, o BCE anunciou compras de *covered bonds* (obrigações garantidas, o que significa títulos apoiados em créditos hipotecários ou créditos do sector público, como os *Pfandbriefe* alemães ou as obrigações prediais francesas) para melhorar «a liquidez nos mercados da dívida privada». No fim de Junho, o BCE procedeu à primeira operação de refinanciamento com taxa fixa a 12 meses, no final da qual foram fornecidos 442 mil milhões de euros aos bancos, o que tranquilizou nitidamente o EONIA. A melhoria das condições no mercado interbancário continuou, realçada pela procura limitada no momento da operação de refinanciamento a 12 meses de 30 de Setembro (75 mil milhões de euros). Em Dezembro, a importância da última operação foi ligeiramente mais elevada, mas o número de bancos em causa diminuiu muito. A partir deste momento, o BCE anunciou um regresso muito gradual aos procedimentos normais de refinanciamento, tal como existiam antes da crise, considerando que a recuperação económica – apesar de ainda estar a decorrer - «poderá parecer irregular» e realçando que as «antecipações de inflação se mantêm solidamente ancoradas em nível compatível com o objectivo». No Primavera de 2010, a evolução da crise grega fez, de início, com que o BCE confirmasse a manutenção das condições condescendentes para a aceitação de garantias além de 2010. As decisões mais marcantes foram tomadas em Maio. O BCE indicou primeiro, no dia 3, após a degradação para nível de investimento especulativo da dívida grega, que aceitaria esses títulos como garantias, seja qual fosse o respectivo rating. Em 10 de Maio, no âmbito do plano europeu de urgência, anunciou certo número de medidas para enfrentar as tensões nos mercados financeiros. Entre elas, foram organizadas rapidamente compras de títulos de dívida (pública e privada), em particular sobre as dívidas grega e portuguesa. O BCE indicou que comprara 16,5 mil milhões de euros de obrigações de Estado durante a primeira semana do programa. Em três semanas, adquiriu 35 mil milhões de títulos. Além disso, reactivou o dispositivo de licitações ilimitadas (a 3 e 6 meses) com taxa fixa. O BCE considera que estas medidas deveriam atenuar «os riscos de liquidez e as perturbações de mercado afectando o acesso aos financiamentos no economia». As compras destinam-se a assegurar a boa transmissão da política monetária ao restabelecer o funcionamento dos mercados e não constituem nenhuma modificação da abordagem da política monetária, que continua a apoiar-se na estabilidade dos preços. Segundo a estimativa rápida do Eurostat, a inflação fixou-se em 1,6% em Maio (depois de 1,5% em Abril). Após um crescimento do PIB algo decepcionante no 1º trimestre na zona euro (+0,2%), os inquéritos mostram que a actividade acelerou provavelmente no fim do trimestre e no início do 2º, antes de se deter em Maio. Assim sendo, o crescimento do 2º trimestre deveria ser mais dinâmico, mas poderia haver uma desaceleração no segundo semestre, sobretudo se os programas de saneamento orçamental forem rapidamente instaurados. No entanto, a fraqueza do euro deveria continuar a apoiar as exportações, apesar de os inquéritos relativos à conjuntura além mostrarem uma inflexão das perspectivas. O clima geral (crescimento modesto e inflação moderada) dão a possibilidade ao BCE de não modificar as taxas directoras durante os próximos meses.

Política de gestão

A principal taxa do BCE manteve-se sem modificação em 1% durante o exercício. A nossa análise da situação levou-nos a considerar que o EONIA se iria manter durante tempo em nível baixo, dada a gravidade da situação económica e financeira. Em consequência, gerimos principalmente sob a forma de pensões entregues iniciadas sobre o EONIA. Em caso de oportunidades, investimos igualmente em BTF.

O política de gestão desenvolvida no BNP Paribas InstiCash EUR Government fez que o valor de liquidação das acções «Institutions» apresentasse um desempenho anualizado de 0,16%. Este desempenho, calculado para o período de 31 de Maio de 2009 a 31 de Maio de 2010, não constitui uma indicação dos futuros resultados. A título informativo, a média aritmética do EONIA (calculada segundo a média OIS) para o mesmo período foi de 0,38%.

Luxemburgo, 29 de Junho de 2010

O Conselho de Administração

Nota: As informações deste relatório são históricas e não constituem indicações dos resultados futuros.

Εκθέσεις διαχείρισης

BNP Paribas InstiCash EUR

Οι εξελίξεις στις αγορές σε ετήσια βάση από αρχή Ιουνίου 2009 έως τέλος Μαΐου 2010

Νομισματική πολιτική και οικονομική συγκυρία

Κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δεν μετέβαλε το κύριο βασικό της επιτόκιο το οποίο είχε διαμορφώσει στο 1% το Μάιο 2009, ένα ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Μετά από κάποιες έντεχνες αποφυγές ριγτών δηλώσεων, οι νομισματικές αρχές κατάφεραν να χαρακτηρίσουν αυτό το επίπεδο ως «ενδεδειγμένο», υποδεικνύοντας με τον τρόπο αυτό ότι σκόπευαν να διατηρήσουν το status quo σε μία χρονική στιγμή κατά την οποία η συσσώρευση πολύ ικανοποιητικά προσανατολισμένων οικονομικών στοιχείων την άνοιξη 2009 είχε οδηγήσει ορισμένους παρατηρητές να προεξοφλήσουν ταχεία σύσφιξη των βασικών επιτοκίων. Η συζήτηση σχετικά με την ενίσχυση της μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής με άμεσες αγορές τίτλων ήταν ιδιαίτερα έντονη. Η ΕΚΤ κατέταξε τις πράξεις στήριξης του τραπεζικού συστήματος, και ειδικότερα την απεριόριστη αναχρηματοδότηση με σταθερό επιτόκιο και μακροπρόθεσμα (έως 3, 6 και 12 μήνες) με την οποία υποκατέστησε στην ουσία τη διατραπεζική αγορά, στην κατηγορία «έκτακτες». Το Μάιο 2009, η ΕΚΤ εξάγγειλε αγορές καλυμμένων ομολογίων (*covered bonds*) (πρόκειται για ασφαλείς ομολογίες, δηλαδή για τίτλους καλυπτόμενους από ενυπόθηκα δάνεια ή από απαιτήσεις του δημόσιου τομέα όπως τα γερμανικά *Pfandbriefs* ή τα γαλλικά κτηματικά ομόλογα) προκειμένου να βελτιωθεί η «ρευστότητα στις αγορές του ιδιωτικού χρέους». Τέλος Ιουνίου, η ΕΚΤ προχώρησε στην πρώτη της πράξη αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου 12μηνιαίας διάρκειας στο πέρας της οποίας χορηγήθηκαν στις τράπεζες 442 δισεκατομμύρια ευρώ, γεγονός το οποίο προκάλεσε σαφή χαλάρωση του EONIA. Η βελτίωση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά συνεχίστηκε και διακρίθηκε από την περιορισμένη ζήτηση που σημειώθηκε για την πράξη αναχρηματοδότησης 12μηνιαίας διάρκειας της 30ής Σεπτεμβρίου (ύψους 75 δισεκατομμυρίων ευρώ). Επιπρόσθετα, το Δεκέμβριο, όπου το ποσό της τελευταίας πράξης είχε ελαφρά αυξηθεί, ο αριθμός των ενδιαφερόμενων τραπεζών είχε μειωθεί σημαντικά. Από 'κει και πέρα, η ΕΚΤ εξάγγειλε πολύ σταδιακή επάνοδο στις κανονικές διαδικασίες αναχρηματοδότησης που ίσχυαν πριν την κρίση εκτιμώντας ότι η οικονομική ανάκαμψη – η οποία να μην βρίσκεται σε εξέλιξη – «ενδέχεται να μην είναι ομοιόμορφη», και υπογράμμισε ότι οι «προεξοφλήσεις αναφορικά με τον πληθωρισμό εξακολουθούν να είναι σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με το στόχο». Την Άνοιξη 2010, οι εξελίξεις της κρίσης στην Ελλάδα οδήγησαν σε μία πρώτη φάση την ΕΚΤ να επιβεβαιώσει τη διατήρηση πιο διευκολυντικών συνθηκών για την αποδοχή των collateral μετά το 2010. Οι σημαντικότερες απόφασεις ελήφθησαν κατά τη διάρκεια του Μαΐου. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε καταρχήν, στις 3 του μηνός, μετά την υποβάθμιση του ελληνικού χρέους στη βαθμίδα «κερδοσκοπικής επένδυσης» ότι θα αποδεχόταν τα χρεόγραφα αυτά ως collateral άσχετα από τη βαθμολογία τους. Στις 10 Μαΐου, στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Σχεδίου Έκτακτης Ανάγκης, ανακοίνωσε σειρά μέτρων με στόχο την αντιμετώπιση των τριγμών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται και αγορές τίτλων (δημόσιου και ιδιωτικού) χρέους, οι οποίες δρομολογήθηκαν σε εύλογο χρονικό διάστημα, και ειδικότερα τίτλων χρέους Ελλάδας και Πορτογαλίας. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι την πρώτη εβδομάδα θέσης σε ισχύ του προγράμματός της προχώρησε σε αγορές κρατικών ομολόγων ύψους 16,5 δισεκατομμυρίων ευρώ. Σε διάστημα τριών εβδομάδων είχε προβεί σε αγορές χρεογράφων ύψους 35 δισεκατομμυρίων ευρώ. Επιπρόσθετα, ενεργοποίησε εκ νέου τη διαδικασία δημοπρασιών απεριόριστου δανεισμού (σε 3μηνη και 6μηνη βάση) με σταθερό επιτόκιο. Η ΕΚΤ εκτιμά ότι τα μέτρα αυτά θα συμβάλουν στο να περιορίσουν τις επιπτώσεις που έχουν «οι κίνδυνοι ρευστότητας και οι δυσλειτουργίες των αγορών στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση εντός της οικονομίας». Οι ως άνω αγορές τίτλων στοχεύουν στη διασφάλιση της αποτελεσματικής μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής αποκαθιστώντας τη λειτουργία των αγορών, και δεν μεταβάλλουν την προσέγγιση της νομισματικής πολιτικής η οποία εξακολουθεί να βασίζεται στη σταθερότητα των τιμών. Σύμφωνα με την Προκαταρκτική Εκτίμηση (Flash Estimate) της Eurostat, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,6% το Μάιο (μετά από 1,5% τον Απρίλιο). Μετά τη σχετικά απογοητευτική αύξηση του ΑΕγχΠ κατά τη διάρκεια του 1ου τριμήνου στην ευρωζώνη (+0,2%), οι δημοσκοπήσεις καταδεικνύουν ότι η οικονομική δραστηριότητα μάλλον επιτάχυνε τους ρυθμούς της στο τέλος του τριμήνου και στις αρχές του 2ου πριν σταθεροποιηθεί το Μάιο. Συνεπώς, η μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το 2ο τρίμηνο ενδέχεται να είναι δυναμικότερη αλλά δεν μπορεί να αποκλειστεί και επιβράδυνση κατά το δεύτερο εξάμηνο, ειδικότερα σε περίπτωση που δρομολογηθούν σύντομα τα προγράμματα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ωστόσο, η αδυναμία του ευρώ πρέπει κανονικά να εξακολουθήσει να υποστηρίζει τις εξαγωγές, παρά τις δημοσκοπήσεις αναφορικά με την γερμανική οικονομική συγκυρία που επισημαίνουν κάμψη ως προς τις προοπτικές. Το γενικότερο κλίμα (μέτρια μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας και ήπιος πληθωρισμός) αφήνουν τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να διατηρήσει το status quo όσον αφορά τα βασικά της επιτόκια για πολλούς ακόμη μήνες.

Πολιτική διαχείρισης

Αντίθετα με αυτό που συνέβη κατά την προηγούμενη χρήση, δεν επήλθε μεταβολή στα βασικά ευρωπαϊκά επιτόκια, και το κύριο επιτόκιο της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητο στο 1%. Η ανάλυσή μας αναφορικά με την τρέχουσα κατάσταση μας οδήγησε στο συμπέρασμα ότι δεδομένης της σοβαρότητας της οικονομικής και χρηματοοικονομικής συγκυρίας, ο δείκτης EONIA θα παραμείνει για μεγάλο χρονικό διάστημα σε χαμηλά επίπεδα. Συνεπώς, στα πλαίσια αυτά, δώσαμε κατά κύριο λόγο έμφαση σε επενδύσεις σταθερού επιτοκίου 3μηνιαίας διάρκειας και σε επενδύσεις κυμαινόμενου επιτοκίου η λήξη των οποίων ποικίλει από 6 μήνες έως 1 έτος.

Η πολιτική διαχείρισης του BNP Paribas InstiCash EUR επέτρεψε στην καθαρή αξία ενεργητικού των μετοχών «Institutions» να πραγματοποιήσει ετησιοποιημένη απόδοση της τάξεως του 0,51%. Η απόδοση αυτή, που σημειώθηκε κατά τη χρονική περίοδο μεταξύ 31ης Μαΐου 2009 και 31ης Μαΐου 2010, δεν προεξοφλεί τις μελλοντικές αποδόσεις. Για την ενημέρωσή σας, ο αριθμητικός μέσος όρος του EONIA (που υπολογίστηκε σύμφωνα με το μέσον όρο του Overnight Indexed Swap, OIS) για την ίδια χρονική περίοδο διαμορφώθηκε στο 0,38%.

BNP Paribas InstiCash GBP**Οι εξελίξεις στις αγορές σε ετήσια βάση από αρχή Ιουνίου 2009 έως τέλος Μαΐου 2010****Νομισματική πολιτική και οικονομική συγκυρία**

Κατά τη διάρκεια του έτους, η οικονομική συγκυρία στο Ηνωμένο Βασίλειο εξακολούθησε πορεία επιδείνωσης. Έπρεπε να περιμένουμε το 4ο τρίμηνο 2009 για να εξέλθει επιτέλους η χώρα από την ύφεση και να δούμε το ΑΕγχΠ να σημειώνει πρόοδο +0,4 % (σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο), θέτοντας με τον τρόπο αυτό τέρμα σε έξι συνεχόμενα τρίμηνα συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

Οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας στο βιομηχανικό κλάδο είχαν ήδη ανακάμψει στο τέλος του έτους. Αυτό οφείλεται στην αύξηση του αριθμού παραγγελιών των επιχειρήσεων η οποία συνδέεται με την αύξηση του αριθμού παραγγελιών από την αλλοδαπή, και οι οποίες στηρίχθηκαν περαιτέρω από τη ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης και την υποχώρηση της στερλίνας.

Όσον αφορά την κατανάλωση των νοικοκυριών, η ανάκαμψη σημείωσε χαμηλότερη πρόοδο διότι μετά από μια ελαφρά άνοδο το τρίτο τρίμηνο 2009 (+0,1% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο) δεν έδωσε σθεναρά σημεία επιτάχυνσης στην αρχή του 2010. Το γεγονός αυτό εξηγείται από την αναμενόμενη αναδιπλώση των εισοδημάτων και από την προβλεπόμενη αύξηση της φετινής φορολογίας, σε μία οικονομική συγκυρία στην οποία το χρηματοοικονομικό μάννα υποχώρησε, ο πληθωρισμός σημείωσε ανοδική πορεία και στην οποία οι προοπτικές για την εξέλιξη της ανεργίας παραμένουν αβέβαιες.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν δυσχερείς καθόλη τη διάρκεια του έτους με το ποσοστό της ανεργίας να σταθεροποιείται επί σειρά συνεχόμενων μηνών γύρω στο 5%. Δεν παρατηρείται σε καμία περίπτωση εκτροχιασμός των μισθών, το αντίθετο μάλιστα. Η σημειούμενη αύξηση είναι της τάξης του 1,2% (ακαθάριστος ετήσιος μέσος όρος) (σε κινητό μέσον όρο 3 μηνών) το Δεκέμβριο 2009, όπως και κατά τους δύο προηγούμενους μήνες.

Οι εξαγωγές ανέκαμψαν σαφέστερα κατά το τελευταίο τρίμηνο 2009, στηριζόμενες από την ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης και από την υποχώρηση της ουσιαστικής ισοτιμίας της στερλίνας το 2008, η οποία διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο της επίπεδο από το 1996.

Παρά τη σχετικά διστακτική ανάκαμψη, ο πληθωρισμός κάνει αισθητή την εμφάνισή του. Από το 2,9% το Δεκέμβριο, εκτοξεύθηκε στο 3,5% τον Ιανουάριο. Η εν λόγω εκτίναξη οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση κατά 2,5 μονάδες του ΦΠΑ, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 17,5% και, σε μικρότερο βαθμό, στην άνοδο των τιμών του πετρελαίου. Όπως ήταν αναμενόμενο, ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας απεύθυνε επιστολή προς τον Αγγλο Υπουργό Οικονομικών *Chancellor of the Exchequer* για να του παρέχει εξηγήσεις σχετικά με την υπέρβαση του στόχου που αφορά τον πληθωρισμό (2%) αναφερόμενος στην αύξηση του συντελεστή του ΦΠΑ, στην πρόσφατη εκτόξευση των τιμών του πετρελαίου και στην προηγούμενη υποτίμηση της στερλίνας. Παραταύτα, η αναδιπλώση του πληθωρισμού στα επίπεδα του επιδιωκόμενου στόχου του αναμένεται στο τέλος του 2010, σε μία οικονομική συγκυρία στην οποία οι σαφώς πλεονασματικές δυνατότητες παραγωγής θα εξακολουθούν να επηρεάζουν τις τιμές. Σύμφωνα με την Έκθεση για τον Πληθωρισμό που εκπόνησε η Τράπεζα της Αγγλίας, ο πληθωρισμός αναμένεται να αποκλιμακωθεί κάτω από το 2%, σε χρονικό ορίζοντα δύο ετών, όταν θα έχουν απομακρυνθεί οι παράγοντες που ευθύνονται προσωρινά για την ανοδική πορεία του.

Στα πλαίσια αυτά, η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε, από τον Σεπτέμβριο 2008 έως το Φεβρουάριο 2009, τα επιτόκιά της, τα οποία διαμορφώθηκαν από 5% σε 0,50% και διατήρησε διευκολυντική νομισματική πολιτική. Από το Φεβρουάριο, η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής διατήρησε σε λειτουργία το πρόγραμμα αγοράς τίτλων συνολικού ύψους 200 δισεκατομμυρίων GBP σε έντεκα μήνες. Παρά τις μαζικές ενέσεις ρευστότητας, η εξέλιξη των νομισματικών μεγεθών εξακολούθησε να προκαλεί ανησυχίες. Ενώ η νομισματική βάση αυξήθηκε κατά 45% το 2009, τον Ιανουάριο 2010, το Φεβρουάριο 2010 και τον Απρίλιο 2010 κατέγραφε άνοδο μόνο κατά 2,5 %, κατά 9% και κατά 21,8 % αντίστοιχα.

Πολιτική διαχείρισης

Η επενδυτική στρατηγική που εφαρμόστηκε για το κεφάλαιο BNP Paribas InstiCash GBP συνίσταται στην επένδυση του κυριότερου μέρους του κεφαλαίου σε τίτλους σταθερού επιτοκίου λήξης έως 6 μηνών δεδομένου ότι είχε προεξοφληθεί πτώση ακολουθούμενη από status quo.

Η καθαρή αξία ενεργητικού των μετοχών «Institutions» πέρασε από GBP 165,8539 στις 31 Μαΐου 2009 σε GBP 166,7161 στις 31 Μαΐου 2010 (ημερομηνία κλεισίματος της χρήσης), γεγονός που αντιπροσωπεύει απόδοση 0,52 %. Η απόδοση αυτή δεν προεξοφλεί τις μελλοντικές αποδόσεις.

BNP Paribas InstiCash USD**Οι εξελίξεις στις αγορές επιτοκίων και πολιτική διαχείρισης από αρχή Ιουνίου 2009 έως τέλος Μαΐου 2010****Νομισματική πολιτική και οικονομική συγκυρία**

Το εύρος διακύμανσης του target επιτοκίου των ομοσπονδιακών αμερικανικών κεφαλαίων (από 0% έως 0,25%) που ορίστηκε το Δεκέμβριο 2008, δεν υπέστη μεταβολές κατά τη διάρκεια των τελευταίων δώδεκα μηνών παρά την επιβεβαίωση της βελτίωσης της οικονομικής συγκυρίας, το καλοκαίρι 2009. Τα μη συμβατικά μέτρα (αγορές τίτλων και ειδικά προγράμματα αναχρηματοδότησης) που επέτρεψαν τη διασφάλιση της ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές παρέμειναν σε λειτουργία παρά τη μείωση του αριθμού τους με την πάροδο των μηνών. Τα μέλη της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς (FOMC), αντί να επικροτήσουν ομόφωνα την ανάκαμψη, πρότειναν σε μία πρώτη φάση μια πιο συγκρατημένη διάγνωση, η οποία βελτιώθηκε στη συνέχεια σε τακτικά διαστήματα. Τα επίσημα σχόλια της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) παρέμειναν ωστόσο συγκρατημένα, ειδικότερα όσον αφορά την απασχόληση. Το Νοέμβριο, η Fed προχώρησε στην άρση των αμφιβολιών αναφορικά με τις προθέσεις της ως προς τη διατήρηση μιας διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής παρά τον πολλαπλασιασμό διαφόρων οικονομικών στοιχείων που επιβεβαίωναν την έξοδο από την ύφεση. Με την πάροδο του χρόνου, οι συζητήσεις αφιερώθηκαν όλο και πιο εκτεταμένα στη μελλοντική έξοδο από τα μη συμβατικά μέτρα και στην επισκόπηση των εργαλείων που θα επέτρεπαν την ήπια μετάβαση και την επάνοδο σε μία φυσιολογικότερη διάρθρωση του προϋπολογισμού της Fed.

Στις αρχές 2010, η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής ξεκίνησε με συγκρατημένους ρυθμούς. Η Fed αύξησε κατά 25 μβ το προεξοφλητικό επιτόκιο (στο 0,75%) στις 19 Φεβρουαρίου 2010 (τεχνικό μέτρο το οποίο εγγράφεται απόλυτα στα πλαίσια του περιορισμού των έκτακτων πράξεων αναχρηματοδότησης) αλλά δεν έδωσε την εντύπωση ότι βιάζεται να προχωρήσει σε σύσφιγξη των νομισματικών συνθηκών η οποία θα λάμβανε χώρα με την άνοδο των κατωτέρων ορίων των επιτοκίων (των αποθεματικών και των target επιτοκίων των ομοσπονδιακών κεφαλαίων), και με τη μείωση του μεγέθους των πλεονασματικών αποθεματικών στην οποία εντοπίζεται και ο κύριος πληθωριστικός κίνδυνος. Ο κύριος στόχος παραμένει η διασφάλιση της στήριξης της επέκτασης της οικονομικής δραστηριότητας. Όπως είχε προβλεφθεί, οι αγορές τίτλων (τύπου mortgage backed securities και χρεόγραφα ημικυβερνητικών οργανισμών στεγαστικών δανείων (agency debt)) περατώθηκαν τέλη Μαρτίου. Σχετικά με τα «εξαιρετικά χαμηλά» κατώτατα όρια των βασικών επιτοκίων, διάφορα μέλη της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς (FOMC) κατέβαλαν προσπάθειες προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν τη σημασιολογική εμβέλεια του όρου «παρατεταμένη περίοδος» ανακοινώνοντας ότι η Fed δεν δεσμεύεται όσον αφορά κάποια συγκεκριμένη διάρκεια, αλλά θα αντιδράσει λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική συγκυρία. Αν και ο Πρόεδρος της Fed του Κάνσας Σίτι εξέφρασε, κατά τις τρεις τελευταίες συνεδριάσεις, τη διαφωνία του ως προς τη διατήρηση της ως άνω διατύπωσης, η δέσμευση αυτή δεν φαίνεται να ενοχλεί τους άλλους συμμετέχοντες. Οι συζητήσεις αφορούν ως επί το πλείστον τα μέτρα τα οποία πρέπει να ληφθούν προκειμένου να ανακουφιστεί ο προϋπολογισμός της Fed και οι τεχνικές διαδικασίες ανάληψης ρευστότητας (reverse repo, καταθέσεις προθεσμίας) εξακολουθούν να υποβάλλονται σε δοκιμές ενώ εξετάζονται και πωλήσεις στοιχείων ενεργητικού. Προς το παρόν, η πλειονοψηφία της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς (FOMC) προτιμά να αναβάλλει τις εν λόγω πωλήσεις μετά τις πρώτες αυξήσεις των κατωτάτων ορίων των επιτοκίων και εκτιμά ότι θα πρέπει να καταναμηθούν σε 5 χρόνια.

Το οικονομικό σενάριο που προτείνει η Fed την άνοιξη 2010 (ανάκαμψη περιορισμένης εμβέλειας, η οποία δεν επιτρέπει την ταχεία μείωση του ποσοστού ανεργίας, και ήπιος πληθωρισμός), είναι συμβατό με μία μακρά περίοδο status quo για τα βασικά επιτόκια. Η εξέλιξη των τιμών απομακρύνει ειδικότερα ενδεχόμενες υποθέσεις πρόωρης ανόδου. Τον Απρίλιο, ο υποθάλλον πληθωρισμός διολίσθησε στο χαμηλότερο επίπεδο του σε 44 χρόνια (0,9%) ενώ ο συνολικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,2% σε ετήσια βάση. Επιπροσθετα, δεδομένων των συνεπειών της «ελληνικής κρίσης» για τις αγορές, η Fed ενεργούσε εκ νέου στις 9 και 10 Μαΐου τις συμφωνίες ανταλλαγής νομισμάτων swap (προσωρινές ανταλλαγές ρευστότητας) με την Τράπεζα του Καναδά, την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), την Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας (BNS) και την Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) για τη διασφάλιση ρευστότητας σε δολάρια εκτός των ΗΠΑ.

Πολιτική διαχείρισης

Στα πλαίσια αυτά, και για να επωφεληθούμε από ένα positive carry σε σχέση με το target επιτόκιο των ομοσπονδιακών κεφαλαίων, οι προτιμήσεις μας, καθόλη την ετήσια περίοδο, για το χαρτοφυλάκιο του BNP Paribas InstiCash USD, εστιάστηκαν σε επενδύσεις σταθερού επιτοκίου διάρκειας έως 3 μηνών, αλλά επωφεληθήκαμε συγχρόνως και από ευκαιρίες βμηνής διάρκειας.

Η πολιτική διαχείρισης του BNP Paribas InstiCash USD επέτρεψε στην καθαρή αξία ενεργητικού των μετοχών «Institutions» να πραγματοποιήσει απόδοση της τάξεως του 0,21% (βάση το 360) κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσης. Η απόδοση αυτή, που σημειώθηκε σε ετήσια βάση κατά τη χρονική περίοδο μεταξύ 31ης Μαΐου 2009 και 31ης Μαΐου 2010, δεν προεξοφλεί τις μελλοντικές αποδόσεις. Για την ενημέρωσή σας, ο αριθμητικός μέσος όρος του «Federal Funds Effective Rate» (που υπολογίστηκε σύμφωνα με τη μέθοδο OIS) για την ίδια χρονική περίοδο διαμορφώθηκε στο 0,15%.

BNP Paribas InstiCash CHF

Οι εξελίξεις στις αγορές σε ετήσια βάση από αρχή Ιουνίου 2009 έως τέλος Μαΐου 2010

Νομισματική πολιτική και οικονομική συγκυρία

Η Ελβετία εξήλθε από την ύφεση το τρίτο τρίμηνο 2009 με το ΑΕγχΠ της να καταγράφει πρόοδο της τάξεως του 0,3% (σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο), υπό την επήρεια της ανάκαμψης του παγκόσμιου εμπορίου και ειδικότερα των σχετικά δυναμικών εμπορικών εταίρων στην ευρωζώνη. Τα σημεία μιας συγκυριακής ανάκαμψης πολλαπλασιάστηκαν το 2010, όπως μαρτυρείται και από την πρόοδο του ΑΕγχΠ (+0,7% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο) κατά το πρώτο τρίμηνο. Οι εξαγωγές εξακολουθούν να επωφελοούνται από τη παγκόσμια ανάκαμψη και από την εξέλιξη της εσωτερικής αγοράς. Το λιανικό εμπόριο, ο χρηματοοικονομικός τομέας και η οικοδομή καταγράφουν επίσης εύρωστη οικονομική μεγέθυνση. Τα ως άνω στοιχεία δημιουργούν και τις πρώτες θετικές συνέπειες στη ζήτηση εργατικών χεριών και στα επίπεδα ανεργίας η άνοδος της οποίας έχει ανασταλεί. Ωστόσο, ένας από τους μεγάλους κινδύνους που απειλούν την οικονομική μεγέθυνση εξακολουθεί να προέρχεται από την ευρωστία του ελβετικού φράγκου. Η ισοτιμία EUR/CHF η οποία έχει διαμορφωθεί προς το παρόν γύρω στο 1,36, αποτελεί τροχοπέδη για την αποκόμιση οφέλους από την ανάκαμψη του εξωτερικού εμπορίου.

Κατά τη διάρκεια του ίδιου έτους, ο δείκτης εξέλιξης της οικονομίας, ο *Konjunkturforschungsstelle* ή δείκτης KOF, που μετράει το επιχειρηματικό κλίμα σε διάφορους τομείς δραστηριότητας, απέκτησε θετικό πρόσημο από το Σεπτέμβριο 2009, διαμορφούμενος από -1,78 το Μάιο 2009 σε +2,16 το Μάιο 2010. Τα στοιχεία αυτά είναι ενθαρρυντικά για την επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας κατά τους προσεχείς μήνες σε μία συγκυρία κατά την οποία οι θετικές συνεισφορές στην ως άνω επέκταση είναι πολυάριθμες και προέρχονται από την κατανάλωση των νοικοκυριών, τις επιχειρηματικές επενδύσεις και το εξωτερικό εμπόριο.

Η Εθνική Τράπεζα της Ελβετίας εξακολούθησε την επεκτατική νομισματική πολιτική της κατά τη διάρκεια του έτους. Διατήρησε το εύρος διακύμανσης του Libor για τις καταθέσεις τριμηνής διάρκειας σε ελβετικά φράγκα μεταξύ 0 % και 0,75 % και παρενέβη επανειλημμένα προκειμένου να εμποδίσει την υπερτίμηση του ελβετικού φράγκου σε σχέση με το ευρώ δεδομένου ότι ένα τέτοιο γεγονός θα λειτουργούσε ως τροχοπέδη στην ανάκαμψη του εξωτερικού εμπορίου.

Πολιτική διαχείρισης

Η επενδυτική στρατηγική που εφαρμόστηκε για το κεφάλαιο BNP Paribas InstiCash CHF συνίσταται στην επένδυση του κυριότερου μέρους του κεφαλαίου σε τίτλους σταθερού επιτοκίου λήξης έως 6 μηνών δεδομένων των προεξοφλήσεών μας για status quo. Όσον αφορά την επιλογή των χρεογράφων, ακολουθήσαμε συνετή πολιτική επιλέγοντας τα καλύτερα ratings και μειώνοντας την έκθεσή μας στην Ισπανία, Ιταλία και Ιρλανδία.

Η καθαρή αξία ενεργητικού των μετοχών «M» πέρασε από CHF 106,9385 στις 31 Μαΐου 2009 σε CHF 107,1316 στις 31 Μαΐου 2010 (ημερομηνία κλεισίματος της χρήσης), γεγονός το οποίο αντιπροσωπεύει απόδοση 0,18%. Η απόδοση αυτή δεν προεξοφλεί τις μελλοντικές αποδόσεις.

BNP Paribas InstiCash EUR Government

Οι εξελίξεις στις αγορές σε ετήσια βάση από αρχή Ιουνίου 2009 έως τέλος Μαΐου 2010

Νομισματική πολιτική και οικονομική συγκυρία

Κατά τη διάρκεια των δώδεκα τελευταίων μηνών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δεν μετέβαλε το κύριο βασικό της επιτόκιο το οποίο είχε διαμορφώσει στο 1% το Μάιο 2009, ένα ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Μετά από κάποιες έντεχνες αποφυγές ρητών δηλώσεων, οι νομισματικές αρχές κατάφεραν να χαρακτηρίσουν αυτό το επίπεδο ως «ενδεδειγμένο», υποδεικνύοντας με τον τρόπο αυτό ότι σκόπευαν να διατηρήσουν το status quo σε μία χρονική στιγμή κατά την οποία η συσσώρευση πολύ ικανοποιητικά προσανατολισμένων οικονομικών στοιχείων την άνοιξη 2009 είχε οδηγήσει ορισμένους παρατηρητές να προεξοφλήσουν ταχεία σύσφιξη των βασικών επιτοκίων. Η συζήτηση σχετικά με την ενίσχυση της μη συμβατικής νομισματικής πολιτικής με άμεσες αγορές τίτλων ήταν ιδιαίτερα έντονη. Η ΕΚΤ κατέταξε τις πράξεις στήριξης του τραπεζικού συστήματος, και ειδικότερα την απεριόριστη αναχρηματοδότηση με σταθερό επιτόκιο και μακροπρόθεσμα (έως 3, 6 και 12 μήνες) με την οποία υποκατέστησε στην ουσία τη διατραπεζική αγορά, στην κατηγορία «έκτακτες». Το Μάιο 2009, η ΕΚΤ εξάγγειλε αγορές καλυμμένων ομολογιών (*covered bonds*) (πρόκειται για ασφαλείς ομολογίες, δηλαδή για τίτλους καλυπτόμενους από ενυπόθηκα δάνεια ή από απαιτήσεις του δημόσιου τομέα όπως τα γερμανικά *Pfandbriefs* ή τα γαλλικά κτηματικά ομόλογα) προκειμένου να βελτιωθεί η «ρευστότητα στις αγορές του ιδιωτικού χρέους». Τέλος Ιουνίου, η ΕΚΤ προχώρησε στην πρώτη της πράξη αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου 12μηνιας διάρκειας στο πέρασ της οποίας χορηγήθηκαν στις τράπεζες 442 δισεκατομμύρια ευρώ, γεγονός το οποίο προκάλεσε σαφή χαλάρωση του EONIA. Η βελτίωση των συνθηκών στη διατραπεζική αγορά συνεχίστηκε και διακρίθηκε από την περιορισμένη ζήτηση που σημειώθηκε για την πράξη αναχρηματοδότησης 12μηνιας διάρκειας της 30ής Σεπτεμβρίου (ύψους 75 δισεκατομμυρίων ευρώ). Επιπρόσθετα, το Δεκέμβριο, όπου το ποσό της τελευταίας πράξης είχε ελαφρά αυξηθεί, ο αριθμός των ενδιαφερόμενων τραπεζών είχε μειωθεί σημαντικά. Από 'κει και πέρα, η ΕΚΤ εξάγγειλε πολύ σταδιακή επάνοδο στις κανονικές διαδικασίες αναχρηματοδότησης που ίσχυαν πριν την κρίση εκτιμώντας ότι η οικονομική ανάκαμψη – η οποία ναι μεν βρίσκεται σε εξέλιξη – «ενδέχεται να μην είναι ομοιόμορφη», και υπογράμμισε ότι οι «κροεξοφλήσεις αναφορικά με τον πληθωρισμό εξακολουθούν να είναι σταθεροποιημένες σε επίπεδα συμβατά με το στόχο». Την Άνοιξη 2010, οι εξελίξεις της κρίσης στην Ελλάδα οδήγησαν σε μία πρώτη φάση την ΕΚΤ να επιβεβαιώσει τη διατήρηση πιο διευκολυντικών συνθηκών για την αποδοχή των collateral μετά το 2010. Οι σημαντικότερες απόφασεις ελήφθησαν κατά τη διάρκεια του Μαΐου. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε καταρχήν, στις 3 του μηνός, μετά την υποβάθμιση του ελληνικού χρέους στη βαθμίδα «κερδοσκοπικής επένδυσης» ότι θα αποδεχόταν τα χρεόγραφα αυτά ως collateral άσχετα από τη βαθμολογία τους. Στις 10 Μαΐου, στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Σχεδίου Έκτακτης Ανάγκης, ανακοίνωσε σειρά μέτρων με στόχο την αντιμετώπιση των τριγώνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται και αγορές τίτλων (δημόσιου και ιδιωτικού) χρέους, οι οποίες δρομολογήθηκαν σε εύλογο χρονικό διάστημα, και ειδικότερα τίτλων χρέους Ελλάδας και Πορτογαλίας. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι την πρώτη εβδομάδα θέσης σε ισχύ του προγράμματός της προχώρησε σε αγορές κρατικών ομολόγων ύψους 16,5 δισεκατομμυρίων ευρώ. Σε διάστημα τριών εβδομάδων είχε προβεί σε αγορές χρεογράφων ύψους 35 δισεκατομμυρίων ευρώ. Επιπρόσθετα, ενεργοποίησε εκ νέου τη διαδικασία δημοπρασιών απεριόριστου δανεισμού (σε 3μηνη και 6μηνη βάση) με σταθερό επιτόκιο. Η ΕΚΤ εκτιμά ότι τα μέτρα αυτά θα συμβάλουν στο να περιορίσουν τις επιπτώσεις που έχουν «οι κίνδυνοι ρευστότητας και οι δυσλειτουργίες των αγορών στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση εντός της οικονομίας». Οι ως άνω αγορές τίτλων στοχεύουν στη διασφάλιση της αποτελεσματικής μετάδοσης των επιδράσεων της νομισματικής πολιτικής αποκαθιστώντας τη λειτουργία των αγορών, και δεν μεταβάλλουν την προσέγγιση της νομισματικής πολιτικής η οποία εξακολουθεί να βασίζεται στη σταθερότητα των τιμών. Σύμφωνα με την Προκαταρκτική Εκτίμηση (Flash Estimate) της Eurostat, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,6% το Μάιο (μετά από 1,5% τον Απρίλιο). Μετά τη σχετικά απογοητευτική αύξηση του ΑΕγχΠ κατά τη διάρκεια του 1ου τριμήνου στην ευρωζώνη (+0,2%), οι δημοσκοπήσεις καταδεικνύουν ότι η οικονομική δραστηριότητα μάλλον επιτάχυνε τους ρυθμούς της στο τέλος του τριμήνου και στις αρχές του 2ου πριν σταθεροποιηθεί το Μάιο. Συνεπώς, η μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το 2ο τρίμηνο ενδέχεται να είναι δυναμικότερη αλλά δεν μπορεί να αποκλειστεί και επιβράδυνση κατά το δεύτερο εξάμηνο, ειδικότερα σε περίπτωση που δρομολογηθούν σύντομα τα προγράμματα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ωστόσο, η αδυναμία του ευρώ πρέπει κανονικά να εξακολουθήσει να υποστηρίζει τις εξαγωγές, παρά τις δημοσκοπήσεις αναφορικά με την γερμανική οικονομική συγκυρία που επισημαίνουν κάμψη ως προς τις προοπτικές. Το γενικότερο κλίμα (μέτρια μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας και ήπιος πληθωρισμός) αφήνουν τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να διατηρήσει το status quo όσον αφορά τα βασικά της επιτόκια για πολλούς ακόμη μήνες.

Πολιτική διαχείρισης

Το κύριο επιτόκιο της ΕΚΤ παρέμεινε αμετάβλητο στο 1% κατά τη διάρκεια αυτής της χρήσης. Η ανάλυσή μας αναφορικά με την συγκυρία μας οδήγησε στο συμπέρασμα ότι δεδομένης της σοβαρότητας της οικονομικής και χρηματοοικονομικής συγκυρίας, ο δείκτης EONIA θα παρέμενε για μεγάλο χρονικό διάστημα σε χαμηλά επίπεδα. Συνεπώς, στα πλαίσια αυτά, δώσαμε κατά κύριο λόγο έμφαση σε συμφωνίες επαναγοράς επί του δείκτη EONIA. Και εφόσον παρουσιάστηκαν ενδιαφέρουσες ευκαιρίες, προχωρήσαμε και σε επενδύσεις σε χρεόγραφα σταθερού επιτοκίου.

Η πολιτική διαχείρισης του BNP Paribas InstiCash EUR Government επέτρεψε στην καθαρή αξία ενεργητικού των μετοχών «Institutions» να πραγματοποιήσει ετησιοποιημένη απόδοση της τάξεως του 0,16%. Η απόδοση αυτή, που σημειώθηκε κατά τη χρονική περίοδο μεταξύ 31ης Μαΐου 2009 και 31ης Μαΐου 2010, δεν προεξοφλεί τις μελλοντικές αποδόσεις. Για την ενημέρωσή σας, ο αριθμητικός μέσος όρος του EONIA (που υπολογίστηκε σύμφωνα με το μέσον όρο του OIS) για την ίδια χρονική περίοδο διαμορφώθηκε στο 0,38%.

Λουξεμβούργο, 29 Ιουνίου 2010

Το Διοικητικό Συμβούλιο

Σημείωση: Τα στοιχεία που αναφέρονται στην παρούσα έκθεση παρέχονται για ιστορικούς λόγους και δεν προεξοφλούν τα μελλοντικά αποτελέσματα.



PricewaterhouseCoopers
 Société à responsabilité limitée
 400, route d'Esch
 B.P. 1443
 L-1014 Luxembourg
 Téléphone : +352 494848-1
 Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Rapport d'audit

Aux Actionnaires de
BNP PARIBAS INSTICASH

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 septembre 2009, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de BNP PARIBAS INSTICASH et de chacun de ses compartiments, comprenant l'état des actifs nets, l'état du portefeuille-titres au 31 mai 2010 ainsi que l'état des opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, et l'annexe contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV dans l'établissement et la présentation des états financiers

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ; ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, le Réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

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

Opinion

A notre avis, ces états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de BNP PARIBAS INSTICASH et de chacun de ses compartiments au 31 mai 2010 ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.



Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Représentée par

Luxembourg, le 6 septembre 2010

Anne Laurent



PricewaterhouseCoopers
Société à responsabilité limitée
400, route d'Esch
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg
Téléphone : +352 494848-1
Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Audit report

To the Shareholders of
BNP PARIBAS INSTICASH

Following our appointment by the General Meeting of Shareholders dated September 25, 2009, we have audited the accompanying financial statements of BNP PARIBAS INSTICASH and of each of its sub-funds, which comprise the statement of net assets and the securities portfolio statement as at May 31, 2010 and the statement of operations and changes in net assets for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes to the financial statements.

Board of Directors of the SICAV's responsibility for the financial statements

The Board of Directors of the SICAV is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation of the financial statements. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Responsibility of the "Réviseur d'entreprises agréé"

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing as adopted for Luxembourg by the "Commission de Surveillance du Secteur Financier". Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the judgment of the "Réviseur d'entreprises agréé", including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the "Réviseur d'entreprises agréé" considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Board of Directors of the SICAV, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, these financial statements give a true and fair view of the financial position of BNP PARIBAS INSTICASH and of each of its sub-funds as at May 31, 2010, and of the results of their operations and changes in their net assets for the year then ended in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation of the financial statements.



Other matters

Supplementary information included in the annual report has been reviewed in the context of our mandate but has not been subject to specific audit procedures carried out in accordance with the standards described above. Consequently, we express no opinion on such information. However, we have no observation to make concerning such information in the context of the financial statements taken as a whole.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Represented by

Luxembourg, September 6, 2010

Anne Laurent

Only the French version of the present Annual Report has been reviewed by the Auditor. Consequently, the Audit Report only refers to the French version of the Report; other versions result from a conscientious translation made under the responsibility of the Board of Directors. In case of differences between the French version and the translation, the French version shall be the authentic text.



PricewaterhouseCoopers
Société à responsabilité limitée
400, route d'Esch
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg
Téléphone : +352 494848-1
Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Prüfungsvermerk

An die Aktionäre der
BNP PARIBAS INSTICASH

Entsprechend dem uns von der ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre erteilten Auftrag vom 25. September 2009 haben wir den beigefügten Jahresabschluss des BNP PARIBAS INSTICASH und seiner jeweiligen Teilfonds geprüft, der die Aufstellung des Nettovermögens, die Aufstellung des Wertpapierbestands zum 31. Mai 2010, die Aufwands- und Ertragsrechnung und Entwicklung des Nettovermögens für das an diesem Datum abgelaufene Geschäftsjahr, sowie eine Zusammenfassung der wesentlichen Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden und die sonstigen Erläuterungen zu den Aufstellungen enthält.

Verantwortung des Verwaltungsrats der SICAV für den Jahresabschluss

Die Erstellung und die den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung dieses Jahresabschlusses gemäß den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen zur Erstellung und Darstellung des Jahresabschlusses liegen in der Verantwortung des Verwaltungsrats der SICAV. Diese Verantwortung umfasst die Entwicklung, Umsetzung und Aufrechterhaltung des internen Kontrollsystems hinsichtlich der Erstellung und der den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Darstellung des Jahresabschlusses, so dass dieser frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist, unabhängig davon, ob diese aus Unrichtigkeiten oder Verstößen resultieren, sowie die Auswahl und Anwendung von angemessenen Rechnungslegungsgrundsätzen und -methoden und die Festlegung angemessener rechnungslegungsrelevanter Schätzungen.

Verantwortung des „Réviseur d'entreprises agréé“

In unserer Verantwortung liegt es, auf der Grundlage unserer Abschlussprüfung über diesen Jahresabschluss ein Prüfungsurteil zu erteilen. Wir führten unsere Abschlussprüfung nach den in Luxemburg von der „Commission de Surveillance du Secteur Financier“ angenommenen internationalen Prüfungsgrundsätzen durch. Diese Standards verlangen, dass wir die Berufspflichten und standards einhalten und die Prüfung dahingehend planen und durchführen, dass mit hinreichender Sicherheit erkannt werden kann, ob der Jahresabschluss frei von wesentlichen unzutreffenden Angaben ist.

Eine Abschlussprüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zum Erhalt von Prüfungsnachweisen für die im Jahresabschluss enthaltenen Wertansätze und Informationen. Die Auswahl der Prüfungshandlungen obliegt der Beurteilung des „Réviseur d'entreprises agréé“ ebenso wie die Bewertung des Risikos, dass der Jahresabschluss wesentliche unzutreffende Angaben aufgrund von Unrichtigkeiten oder Verstößen enthält. Im Rahmen dieser Risikoeinschätzung berücksichtigt der „Réviseur d'entreprises agréé“ das für die Erstellung und die den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Darstellung des Jahresabschlusses eingerichtete interne Kontrollsystem, um die unter diesen Umständen angemessenen Prüfungshandlungen festzulegen, nicht jedoch, um eine Beurteilung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems abzugeben. Eine Abschlussprüfung beinhaltet ebenfalls die Beurteilung der Angemessenheit der angewandten Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden und der Angemessenheit der vom Verwaltungsrat der SICAV vorgenommenen Schätzungen sowie die Beurteilung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses.

Nach unserer Auffassung sind die erlangten Prüfungsnachweise als Grundlage für die Erteilung unseres Prüfungsurteils ausreichend und angemessen.



Prüfungsurteil

Nach unserer Auffassung vermittelt der Jahresabschluss in Übereinstimmung mit den in Luxemburg geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Verordnungen betreffend die Erstellung und Darstellung des Jahresabschlusses ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage der BNP PARIBAS INSTICASH und seiner jeweiligen Teilfonds zum 31. Mai 2010 sowie der Ertragslage und der Entwicklung des Nettovermögens für das an diesem Datum abgelaufene Geschäftsjahr.

Sonstiges

Die im Jahresbericht enthaltenen ergänzenden Angaben wurden von uns im Rahmen unseres Auftrags durchgesehen, waren aber nicht Gegenstand besonderer Prüfungshandlungen nach den oben beschriebenen Standards. Unser Prüfungsurteil bezieht sich daher nicht auf diese Angaben. Im Rahmen der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses haben uns diese Angaben keinen Anlass zu Anmerkungen gegeben.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Vertreten durch

Luxemburg, den 6. September 2010

Anne Laurent

Von den Abschlussprüfern ist nur die französische Version des vorliegenden Jahresberichts durchgesehen worden. Der Prüfungsvermerk bezieht sich daher nur auf die französische Version des Berichts; andere Versionen sind das Ergebnis einer gewissenhaften Übersetzung, die unter der Verantwortung des Verwaltungsrats erstellt worden ist. Im Falle von Abweichungen zwischen der französischen Version und der Übersetzung ist die französische Version maßgebend.



PricewaterhouseCoopers
 Société à responsabilité limitée
 400, route d'Esch
 B.P. 1443
 L-1014 Luxembourg
 Téléphone : +352 494848-1
 Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Relazione di Revisione

Agli Azionisti di
BNP PARIBAS INSTICASH

Conformemente al mandato conferito dall'Assemblea Generale degli Azionisti in data 25 settembre 2009, abbiamo sottoposto a revisione gli allegati rendiconti finanziari di BNP PARIBAS INSTICASH e di ogni suo comparto, vale a dire il rendiconto del patrimonio netto e lo stato del portafoglio titoli al 31 maggio 2010, nonché il conto economico e variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, così come l'allegato contenendo il riepilogo dei principali metodi contabili e altre note esplicative ai rendiconti finanziari.

Responsabilità del Consiglio d'Amministrazione della SICAV circa la stesura e la predisposizione dei rendiconti finanziari

Il Consiglio d'Amministrazione della SICAV è responsabile della stesura e della predisposizione sincera dei rendiconti finanziari, ai sensi dei requisiti di legge e delle normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo. Tale responsabilità comprende la progettazione, l'attuazione e il continuo controllo interno relativi alla stesura e alla predisposizione sincera dei rendiconti finanziari privi di anomalie significative derivanti da frodi o errori ; la scelta e l'applicazione di metodi contabili appropriati ; nonché la produzione di stime contabili ragionevoli alla luce delle circostanze.

Responsabilità del "Réviseur d'entreprises agréé"

La nostra responsabilità consiste nell'esprimere un'opinione su tali rendiconti finanziari in base alla revisione contabile svolta. Quest'ultima è stata condotta secondo le norme di revisione internazionali recepite per il Lussemburgo dalla "Commission de Surveillance du Secteur Financier". Dette norme richiedono da parte nostra l'osservanza delle regole di etica e prevedono che venga pianificata ed effettuata la revisione contabile al fine di ottenere la ragionevole assicurazione che i rendiconti finanziari non contengano anomalie significative.

Il procedimento di revisione implica l'attuazione di procedure finalizzate a raccogliere elementi probatori riguardanti gli importi e le informazioni riportate nei rendiconti finanziari. Compete alla "Réviseur d'entreprises agréé" selezionare le procedure operative, nonché valutare il rischio che i rendiconti finanziari contengano anomalie significative eventualmente derivanti da frodi o errori. Nel valutare il rischio, la "Réviseur d'entreprises agréé" prende in considerazione il controllo interno in vigore nell'entità in ordine alla stesura e alla predisposizione sincera dei rendiconti finanziari con l'obiettivo di definire di volta in volta le procedure di revisione che meglio si addicono alla situazione, evitando di esprimere un'opinione in merito all'efficacia. Il procedimento di revisione comporta altresì una valutazione del carattere appropriato dei metodi contabili prescelti e del carattere ragionevole delle stime contabili operate dal Consiglio d'Amministrazione della SICAV, nonché un giudizio sulla predisposizione complessiva dei rendiconti finanziari.

Riteniamo che gli elementi probatori raccolti siano sufficienti e appropriati per formulare la nostra opinione.

Opinione

A nostro giudizio, i rendiconti finanziari allegati forniscono un'immagine veritiera della situazione patrimoniale e finanziaria di BNP PARIBAS INSTICASH e di ogni suo comparto al 31 maggio 2010, come anche del risultato delle operazioni e delle variazioni del patrimonio netto per l'esercizio chiuso alla stessa data, il tutto in conformità con i requisiti di legge e le normative relativi alla stesura e alla predisposizione dei rendiconti finanziari vigenti in Lussemburgo.



Altre informazioni

Le informazioni aggiuntive fornite nella relazione annuale sono state anch'esse analizzate, sempre nell'ambito del nostro incarico, ma non sono state assoggettate a verifiche effettuate secondo i principi di revisione precedentemente descritti. Di conseguenza non ci spetta esprimere un giudizio in merito. Tuttavia non abbiamo alcuna osservazione da fare sulle informazioni riportate nei rendiconti finanziari considerati nella loro globalità.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
rappresentata da

Lussemburgo, il 6 settembre 2010

Anne Laurent

L'unica versione della Relazione annuale certificata del Revisore è quella francese. Di conseguenza, la relazione di Revisione si riferisce esclusivamente alla versione francese della Relazione annuale. Le altre versioni sono il risultato di traduzioni affidate dal Consiglio Amministrazione a traduttori coscienziosi. In caso di discrepanze tra la versione francese e le altre lingue avrà valore solo il testo francese.



PricewaterhouseCoopers
 Société à responsabilité limitée
 400, route d'Esch
 B.P. 1443
 L-1014 Luxembourg
 Téléphone : +352 494848-1
 Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Informe del Auditor

A los Accionistas de
BNP PARIBAS INSTICASH

En conformidad con el mandato dado por la Junta general de Accionistas del 25 de septiembre de 2009, hemos efectuado la auditoría de los estados financieros adjuntos de BNP PARIBAS INSTICASH y de cada uno de sus compartimentos, que se componen del estado de los activos netos y el estado de la cartera de valores a 31 de mayo de 2010, así como el estado de las operaciones y variación patrimonial para el ejercicio cerrado en dicha fecha, y del anexo que contiene un resumen de los principales métodos contables y demás notas explicativas (memoria) de los estados financieros.

Responsabilidad del Consejo de Administración de la SICAV en la elaboración y presentación de los estados financieros

El Consejo de Administración de la SICAV es responsable de la elaboración y de la presentación sincera de los presentes estados financieros, conforme a las prescripciones legales y reglamentarias relativas a la elaboración y la presentación de los estados financieros en vigor en Luxemburgo. Esta responsabilidad comprende: el diseño, la instauración y el seguimiento de un control interno relativo a la elaboración y la presentación sincera de estados financieros que no conlleven anomalías significativas, resulten éstas de fraudes o de errores; la elección y la aplicación de métodos contables apropiados; así como la determinación de estimaciones contables razonables a la luz de las circunstancias.

Responsabilidad del "Réviseur d'entreprises agréé"

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre dichos estados financieros basada en nuestra auditoría. Hemos procedido a nuestra auditoría conforme a las Normas Internacionales sobre Auditorías, según han sido adoptadas por la *Commission de Surveillance du Secteur Financier*. Dichas normas exigen por nuestra parte que nos conformemos a las reglas de ética y que se planifique y se realice la auditoría con el fin de obtener una garantía razonable de que los estados financieros carecen de anomalías significativas.

Hemos efectuado nuestra Auditoría según las Normas Internacionales de Auditoría tal y como han sido adoptadas para Luxemburgo por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero. La elección de los procedimientos releva de la decisión del Auditor, así como la evaluación del riesgo de que los estados financieros contengan anomalías significativas, resulten éstas de fraudes o de errores. Al proceder a estas evaluaciones del riesgo, el auditor toma en cuenta el control interno en vigor en la entidad relativo a la elaboración y la presentación sincera de los estados financieros, con objeto de definir procedimientos de auditoría apropiadas a las circunstancias, y no con miras a expresar una opinión sobre la eficacia de éste. Una auditoría también consiste en una apreciación del carácter apropiado de los métodos contables elegidos y del carácter razonable de las estimaciones contables hechas por el Consejo de Administración de la SICAV, así como la apreciación de la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que los comprobantes reunidos son suficientes y apropiados para sustentar nuestra opinión.

Opinión

Según nuestra opinión, los presentes estados financieros proporcionan una imagen fiel y verdadera del patrimonio y de la situación financiera de BNP PARIBAS INSTICASH y de cada uno de sus subfondos a 31 de mayo de 2010, así como del resultado de sus operaciones y de la variación patrimonial durante el ejercicio cerrado a esta fecha, conforme a las prescripciones legales y reglamentarias relativas a la elaboración y la presentación de los estados financieros vigentes en Luxemburgo.



Otros temas

En el marco de nuestro mandato, hemos examinado las informaciones suplementarias contenidas en las cuentas anuales, pero no las hemos sometido a procedimientos de auditoría específicos a tenor de las normas antes mencionadas. En consecuencia, no formulamos opinión alguna sobre dichas informaciones. No obstante, éstas tampoco suscitan observaciones por nuestra parte en el contexto de los estados financieros considerados en su conjunto.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Representada por

Luxemburgo, a 6 de septiembre de 2010

Anne Laurent

Solamente la versión francesa del presente informe anual ha sido revisada por los Auditores. En consecuencia, el Informe de los Auditores se refiere únicamente a la versión francesa de las Cuentas Anuales; las demás versiones son el resultado de una traducción concienzuda y fiel efectuada bajo la responsabilidad del Consejo de Administración. En caso de discrepancia entre la versión francesa y la traducción, la versión francesa primará.



PricewaterhouseCoopers
Société à responsabilité limitée
400, route d'Esch
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg
Téléphone : +352 494848-1
Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Relatório do Auditor de Empresas

Aos Accionistas de
BNP PARIBAS INSTICASH

Em conformidade com o mandato conferido pela Assembleia geral dos accionistas de 25 de Setembro de 2009, verificámos os mapas financeiros anexos da BNP PARIBAS INSTICASH e de cada um dos seus compartimentos, compostos pelos balanços dos activos líquidos e o estado da carteira de títulos em 31 de Maio de 2010, bem como o mapa das operações e o mapa das alterações dos activos líquidos para o exercício findo nessa data e o anexo contendo um resumo dos principais métodos de contabilidade e as notas explicativas dos mapas financeiros.

Responsabilidade do Conselho de administração da SICAV na elaboração e apresentação dos mapas financeiros

O Conselho de administração da SICAV é responsável pela elaboração e apresentação sincera desses mapas financeiros, em conformidade com as disposições legais e regulamentares relativas à elaboração e apresentação dos mapas financeiros vigentes em Luxemburgo. Esta responsabilidade inclui a concepção, implementação e acompanhamento de um controle interno relativo à elaboração e apresentação sincera de mapas financeiros sem anomalias significativas, quer resultem de fraudes ou de erros, a escolha e aplicação de métodos contabilísticos adequados, bem como a determinação de avaliações contabilísticas razoáveis em função das circunstâncias.

Responsabilidade do «Réviseur d'entreprises agréé»

A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião sobre estes mapas financeiros com base na nossa auditoria. Efectuámos a nossa auditoria segundo as Normas internacionais de auditoria adoptadas pela *Commission de Surveillance du Secteur Financier*. Essas normas exigem que respeitemos as regras de ética e que planifiquemos e realizemos a auditoria com o objectivo de obter uma garantia razoável de que os mapas financeiros não apresentam anomalias significativas.

Efectuámos a nossa auditoria segundo as Normas internacionais de auditoria adoptadas para Luxemburgo pela Comissão de fiscalização do sector financeiro. A escolha dos procedimentos depende do parecer do Auditor de empresas, bem como da avaliação do risco que os mapas financeiros contenham anomalias significativas, quer resultem de fraudes ou de erros. Ao proceder a essas avaliações do risco, o Auditor de empresas leva em consideração a auditoria interna vigente na entidade em matéria de elaboração e apresentação sincera dos mapas financeiros, com o objectivo de definir procedimentos de auditoria adequados ao caso e não com aquele de exprimir um parecer sobre a respectiva eficácia. Uma auditoria inclui igualmente a apreciação do carácter apropriado dos métodos de contabilidade e do carácter razoável das avaliações contabilísticas efectuadas pelo Conselho de administração da SICAV, bem como a apreciação da apresentação global dos mapas financeiros.

Consideramos que os elementos probatórios recolhidos são suficientes e adequados para fundamentar o nosso parecer.

Parecer

Na nossa opinião, estes mapas financeiros proporcionam uma imagem fiel do património e da posição financeira da BNP Paribas InstiCash e de cada um dos seus compartimentos em 31 de Maio de 2010, bem como do resultado das suas operações e das alterações dos activos líquidos do exercício findo na mesma data, em conformidade com as disposições legais e regulamentares relativas à elaboração e apresentação dos mapas financeiros vigentes no Luxemburgo.



Outro tema

As informações suplementares incluídas no relatório anual foram examinadas no âmbito da nossa missão, mas não foram alvo de processos de revisão específicos conforme as normas anteriormente mencionadas. Por conseguinte, não emitimos opiniões sobre essas informações. No entanto, essas informações não requerem observações por nosso lado no contexto dos mapas financeiros considerados no seu conjunto.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
Representada por

Luxemburgo, 6 de Setembro de 2010

Anne Laurent

Só a versão francesa do presente Relatório anual foi revista pelo Auditor de empresas. Por este motivo, o Auditor apenas se pronunciará sobre a versão francesa do Relatório. As outras versões resultam de traduções conscienciosas realizadas sob a responsabilidade do Conselho de administração. Em caso de divergências entre a versão francesa e a tradução, a versão francesa será o texto autêntico.



PricewaterhouseCoopers
Société à responsabilité limitée
400, route d'Esch
B.P. 1443
L-1014 Luxembourg
Téléphone : +352 494848-1
Facsimile : +352 494848-2900
www.pwc.com/lu
info@lu.pwc.com

Έκθεση του Ελεγκτή

Προς τους κ.κ. Μετόχους της
BNP PARIBAS INSTICASH

Σύμφωνα με εντολή της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 25ης Σεπτεμβρίου 2009, ελέγξαμε τις συνημμένες οικονομικές καταστάσεις της BNP PARIBAS INTICASH και εκάστου τμήματος αυτής, που περιλαμβάνουν την ανάλυση των καθαρών ενεργητικών, την ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων στις 31 Μαΐου 2010, καθώς επίσης και την ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών για τη χρήση που έληξε την προαναφερόμενη ημερομηνία, και το προσάρτημα που περιέχει τη συνοπτική παρουσίαση των κύριων λογιστικών μεθόδων και διάφορες επεξηγηματικές σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων.

Ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου της EEMK (SICAV) αναφορικά με την κατάρτιση και την παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων

Η ευθύνη για την κατάρτιση και την ειλικρινή παρουσίαση αυτών των οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τις νομοθετικές και κανονιστικές διατάξεις περί κατάρτισης και παρουσίασης οικονομικών καταστάσεων που ισχύουν στο Λουξεμβούργο, βαρύνει το Διοικητικό Συμβούλιο της EEMK (SICAV). Η εν λόγω ευθύνη περιλαμβάνει: τον σχεδιασμό, τη δρομολόγηση και την επίτευξη εσωτερικού ελέγχου για την κατάρτιση και την ειλικρινή παρουσίαση λογιστικών καταστάσεων που να είναι απαλλαγμένες από σημαντικές ανακρίβειες, είτε αυτές απορρέουν από απάτη είτε από σφάλματα, καθώς και την επιλογή και την εφαρμογή κατάλληλων λογιστικών μεθόδων και τον καθορισμό εύλογων λογιστικών εκτιμήσεων δεδομένων των περιστάσεων.

Ευθύνη του διαπιστευμένου Ελεγκτή («Réviseur d'entreprises agréé»)

Η ευθύνη μας συνίσταται στη διατύπωση γνώμης επί αυτών των οικονομικών καταστάσεων, εδραιωμένης στον διενεργηθέντα έλεγχο. Ο έλεγχός μας διενεργήθηκε σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα όπως αυτά έχουν υιοθετηθεί στο Λουξεμβούργο από την “Επιτροπή Εποπτείας του Χρηματοοικονομικού Τομέα”. Τα πρότυπα αυτά απαιτούν την συμμόρφωσή μας σε ηθικούς κανόνες καθώς και τον σχεδιασμό και την εκτέλεση του ελεγκτικού έργου κατά τρόπο που να διασφαλίζει εύλογη βεβαιότητα ότι οι οικονομικές καταστάσεις είναι απαλλαγμένες από σημαντικές ανακρίβειες.

Ο έλεγχος περιλαμβάνει τη δρομολόγηση διαδικασιών για τη συγκέντρωση αποδεικτικών στοιχείων που να δικαιολογούν τα ποσά και τις πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις. Η επιλογή των διαδικασιών επαφίεται στην κρίση του διαπιστευμένου Ελεγκτή όπως επίσης και η εκτίμηση του κινδύνου οι οικονομικές καταστάσεις να περιέχουν σημαντικές ανακρίβειες, είτε αυτές απορρέουν από απάτη είτε από σφάλματα. Στα πλαίσια της ως άνω εκτίμησης κινδύνου, ο διαπιστευμένος Ελεγκτής λαμβάνει υπόψη του τον εσωτερικό έλεγχο που εφαρμόζει η επιχείρηση για την κατάρτιση και την ειλικρινή παρουσίαση των οικονομικών καταστάσεων προκειμένου να καθορίσει διαδικασίες ελέγχου κατάλληλες για την περίπτωση, και όχι για να διατυπώσει γνώμη αναφορικά με την αποτελεσματικότητά του ελέγχου αυτού. Ο έλεγχος περιλαμβάνει επίσης και την αξιολόγηση της καταλληλότητας των λογιστικών μεθόδων που ακολουθήθηκαν και τον ορθολογικό χαρακτήρα των λογιστικών εκτιμήσεων του Διοικητικού Συμβουλίου της EEMK (SICAV) καθώς και την αξιολόγηση της παρουσίασης του συνόλου των οικονομικών καταστάσεων.

Εκτιμούμε ότι τα αποδεικτικά στοιχεία που συγκεντρώσαμε παρέχουν επαρκή και κατάλληλη βάση για τη διαμόρφωση της γνώμης μας.



Γνώμη

Κατά τη γνώμη μας, οι προαναφερόμενες οικονομικές καταστάσεις απεικονίζουν ακριβοδίκαια τα περιουσιακά στοιχεία και τη χρηματοοικονομική θέση της BNP PARIBAS INSTICASH και όλων των τμημάτων αυτής, στις 31 Μαΐου 2010, καθώς και τα αποτελέσματα των συναλλαγών και τις μεταβολές των καθαρών ενεργητικών της χρήσης που έληξε την ημερομηνία αυτή, σύμφωνα με τις ισχύουσες νομοθετικές και κανονιστικές διατάξεις περί κατάρτισης και παρουσίασης οικονομικών καταστάσεων που ισχύουν στο Λουξεμβούργο.

Άλλο θέμα

Οι συμπληρωματικές πληροφορίες που περιέχονται στην ετήσια έκθεση ελέγχθηκαν στα πλαίσια της αποστολής μας, αλλά δεν αποτέλεσαν αντικείμενο ειδικών διαδικασιών ελέγχου σύμφωνα με τα ως άνω περιγραφόμενα πρότυπα. Κατά συνέπεια, δεν εκφράζουμε γνώμη ως προς τις πληροφορίες αυτές. Ωστόσο, δεν έχουμε καμία παρατήρηση να κάνουμε ως προς τις πληροφορίες αυτές σχετικά με τις οικονομικές καταστάσεις στο σύνολό τους.

PricewaterhouseCoopers S.à r.l.
εκπροσωπούμενη από την κ.

Λουξεμβούργο, 6 Σεπτεμβρίου 2010

Anne Laurent

Μόνο το γαλλικό κείμενο της παρούσας Ετήσιας Έκθεσης έχει ελεγχθεί από ανεξάρτητο ορκωτό ελεγκτή λογιστή. Κατά συνέπεια, η έκθεση του ανεξάρτητου ορκωτού ελεγκτή λογιστή αναφέρεται μόνο στο γαλλικό κείμενο της έκθεσης. Τα άλλα κείμενα αποτελούν πιστή μετάφραση με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου. Σε περίπτωση ασυμφωνίας ανάμεσα στο γαλλικό κείμενο και τη μετάφραση, το γαλλικό κείμενο θα υπερισχύει.

Etat des actifs nets au 31/05/2010

Français

| | |
|------------|--|
| 1. | Actifs |
| 2. | Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (Note 2.2) |
| 3. | Avoirs en banque |
| 4. | Intérêts à recevoir sur portefeuille-titres (Note 2.3) |
| 5. | Primes sur titres de créances négociables (Note 2.2) |
| 6. | Titres pris en pension (Notes 2.5, 5) |
| 7. | Intérêts à recevoir sur comptes bancaires (Note 2.3) |
| 8. | Plus-value nette non réalisée sur swaps (Notes 2.4, 7) |
| 9. | Total actifs |
| 10. | Passifs |
| 11. | Découverts bancaires |
| 12. | Intérêts à payer sur comptes bancaires (Note 2.3) |
| 13. | Frais à payer |
| 14. | Divers à payer |
| 15. | Distribution de dividendes |
| 16. | Moins-value nette non réalisée sur swaps (Notes 2.4, 7) |
| 17. | Total passifs |
| 18. | Actifs nets |
| 19. | en % sur global |
| 20. | Classic C |
| 21. | Nombre d'actions en circulation |
| 22. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 23. | Institutions |
| 24. | Nombre d'actions en circulation |
| 25. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 26. | M |
| 27. | Nombre d'actions en circulation |
| 28. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 29. | Privilège |
| 30. | Nombre d'actions en circulation |
| 31. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 32. | Institutions Distribution |
| 33. | Nombre d'actions en circulation |
| 34. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 35. | Actifs nets au 31 mai 2009 |
| 36. | Classic C |
| 37. | Nombre d'actions en circulation |
| 38. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 39. | Institutions |
| 40. | Nombre d'actions en circulation |
| 41. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 42. | Actifs nets au 31 mai 2008 |
| 43. | Classic C |
| 44. | Nombre d'actions en circulation |
| 45. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 46. | Institutions |
| 47. | Nombre d'actions en circulation |
| 48. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 49. | M |
| 50. | Nombre d'actions en circulation |
| 51. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 52. | Privilège |
| 53. | Nombre d'actions en circulation |
| 54. | Valeur nette d'inventaire par action |
| 55. | Institutions Distribution |
| 56. | Nombre d'actions en circulation |
| 57. | Valeur nette d'inventaire par action |

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

**Statement of net assets as at / Aufstellung des Nettovermögens zum /
Rendiconto del patrimonio netto al 31/05/2010**

| English | Deutsch | Italiano |
|---|---|---|
| 1. Assets | Aktiva | Attività |
| 2. Securities portfolio at market value (Note 2.2) | Wertpapierbestand zum Marktwert (Erläuterung 2.2) | Valutazione del portafoglio titoli (Nota 2.2) |
| 3. Cash at bank | Bankguthaben | Depositi bancari |
| 4. Interest receivable on securities portfolio (Note 2.3) | Zinsforderungen auf den Wertpapierbestand (Erläuterung 2.3) | Interessi maturati sul portafoglio titoli (Nota 2.3) |
| 5. Premium on negotiable debt securities (Note 2.2) | Prämie auf handelbare Schuldtitel (Erläuterung 2.2) | Premi su titoli di credito negoziabili (Nota 2.2) |
| 6. Securities reverse repurchase agreements (Notes 2.5, 5) | Wertpapiere im Rahmen von Pensionsgeschäften (Erläuterungen 2.5, 5) | Operazioni di pronti contro termine (Note 2.5, 5) |
| 7. Interest receivable on bank accounts (Note 2.3) | Zinsforderungen auf Bankkonten (Erläuterung 2.3) | Interessi maturati su conti bancari (Nota 2.3) |
| 8. Unrealized net gain on swaps (Notes 2.4, 7) | Nicht realisierter Nettogewinn aus Swaps (Erläuterungen 2.4, 7) | Plusvalenza netta non realizzata su swaps (Note 2.4, 7) |
| 9. Total assets | Aktiva insgesamt | Totale Attività |
| 10. Liabilities | Passiva | Passività |
| 11. Bank overdrafts | Banküberziehungskredit | Scoperto bancario |
| 12. Interest payable on bank accounts (Note 2.3) | Zinszahlungen auf Bankkonten (Erläuterung 2.3) | Interessi su conti bancari (Nota 2.3) |
| 13. Accrued expenses | Verbindlichkeiten aus Gebühren | Spese |
| 14. Miscellaneous payable | Sonstige Verbindlichkeiten | Costi vari |
| 15. Dividend distribution | Ausschüttung von Dividenden | Distribuzione di dividendi |
| 16. Unrealized net loss on swaps (Notes 2.4, 7) | Nicht realisierter Nettowertverlust aus Swaps (Erläuterungen 2.4, 7) | Minusvalenza netta non realizzata su swaps (Note 2.4, 7) |
| 17. Total liabilities | Passiva insgesamt | Totale Passività |
| 18. Net assets | Nettovermögen | Patrimonio netto |
| 19. as a % of the consolidated net assets Classic C | in % des Gesamtvermögens Classic C | in % del patrimonio netto consolidato Classic C |
| 20. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 21. Net asset value per share Institutions | Nettoinventarwert je Aktie Institutions | Valore patrimoniale netto per azione Institutions |
| 22. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 23. Net asset value per share M | Nettoinventarwert je Aktie M | Valore patrimoniale netto per azione M |
| 24. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 25. Net asset value per share Privilège | Nettoinventarwert je Aktie Privilège | Valore patrimoniale netto per azione Privilège |
| 26. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 27. Net asset value per share Institutions Distribution | Nettoinventarwert je Aktie Institutions Distribution | Valore patrimoniale netto per azione Institutions Distribution |
| 28. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 29. Net asset value per share | Nettoinventarwert je Aktie | Valore patrimoniale netto per azione |
| 30. Net assets as at May 31, 2009 Classic C | Nettovermögen zum 31. Mai 2009 Classic C | Patrimonio netto al 31 maggio 2009 Classic C |
| 31. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 32. Net asset value per share Institutions | Nettoinventarwert je Aktie Institutions | Valore patrimoniale netto per azione Institutions |
| 33. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 34. Net asset value per share M | Nettoinventarwert je Aktie M | Valore patrimoniale netto per azione M |
| 35. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 36. Net asset value per share Privilège | Nettoinventarwert je Aktie Privilège | Valore patrimoniale netto per azione Privilège |
| 37. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 38. Net asset value per share Institutions Distribution | Nettoinventarwert je Aktie Institutions Distribution | Valore patrimoniale netto per azione Institutions Distribution |
| 39. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 40. Net asset value per share | Nettoinventarwert je Aktie | Valore patrimoniale netto per azione |
| 41. Net assets as at May 31, 2008 Classic C | Nettovermögen zum 31. Mai 2008 Classic C | Patrimonio netto al 31 maggio 2008 Classic C |
| 42. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 43. Net asset value per share Institutions | Nettoinventarwert je Aktie Institutions | Valore patrimoniale netto per azione Institutions |
| 44. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 45. Net asset value per share M | Nettoinventarwert je Aktie M | Valore patrimoniale netto per azione M |
| 46. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 47. Net asset value per share Privilège | Nettoinventarwert je Aktie Privilège | Valore patrimoniale netto per azione Privilège |
| 48. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 49. Net asset value per share Institutions Distribution | Nettoinventarwert je Aktie Institutions Distribution | Valore patrimoniale netto per azione Institutions Distribution |
| 50. Number of shares outstanding | Anzahl der in Umlauf befindlichen Aktien | Numero di azioni in circolazione |
| 51. Net asset value per share | Nettoinventarwert je Aktie | Valore patrimoniale netto per azione |

The attached notes form an integral part of these financial statements.

Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

**Estado de los activos netos a / Demonstração dos activos líquidos em /
Ανάλυση των καθαρών ενεργητικών στις 31/05/2010**

| Español | Português | Ελληνικά |
|---|--|--|
| 1. Activo | Activos | Ενεργητικό |
| 2. Cartera de inversiones al valor de mercado (Nota 2.2) | Carteira de títulos a preço do mercado (Nota 2.2) | Χαρτοφυλάκιο τίτλων στην αξία αποτίμησης (Σημείωση 2.2) |
| 3. Haberes en banca | Depósitos em caixa | Χρηματικά διαθέσιμα |
| 4. Intereses a cobrar sobre la cartera de valores (Nota 2.3) | Juros a receber relativamente à carteira de títulos (Nota 2.3) | Τόκοι εισπρακτέοι από χαρτοφυλάκιο τίτλων (Σημείωση 2.3) |
| 5. Prima sobre títulos de deuda negociables (Nota 2.2) | Prémio sobre títulos de dívida negociáveis (Nota 2.2) | Πremium από διαπραγματεύσιμους χρεωστικούς τίτλους (Σημείωση 2.2) |
| 6. Valores tomados en recompra inversa (Notas 2.5, 5) | Títulos objecto de operações de recompra (Notas 2.5, 5) | Συμφωνίες επαναγοράς (Σημειώσεις 2.5, 5) |
| 7. Intereses a cobrar sobre cuenta bancaria (Nota 2.3) | Juros a receber relativamente a contas bancárias (Nota 2.3) | Τόκοι εισπρακτέοι από τραπεζικούς λογαριασμούς (Σημείωση 2.3) |
| 8. Plusvalía neta no realizada en swaps (Notas 2.4, 7) | Mais-valia líquida não realizada sobre swaps (Notas 2.4, 7) | Μη πραγματοποιηθέν καθαρό κέρδος από swaps (Σημειώσεις 2.4, 7) |
| 9. Total activo | Total activos | Σύνολο ενεργητικού |
| 10. Passivo | Passivos | Παθητικό |
| 11. Descubierta bancario | Descobertos bancários | Τραπεζικές υπερανάληψεις |
| 12. Intereses a pagar sobre cuenta bancaria (Nota 2.3) | Juros a liquidar relativamente a contas bancárias (Nota 2.3) | Τόκοι πληρωτέοι από τραπεζικούς λογαριασμούς (Σημείωση 2.3) |
| 13. Gastos acumulados | Despesas acumuladas | Έξοδα πληρωτέα |
| 14. Diversos a pagar | Débitos diversos | Διάφορα πληρωτέα |
| 15. Reparto de dividendos | Distribuição de dividendos | Διανομή μερισμάτων |
| 16. Minusvalía neta no realizada sobre swaps (Notas 2.4, 7) | Menos-valia líquida não realizada sobre swaps (Notas 2.4, 7) | Μη πραγματοποιηθείσα καθαρή ζημία από swaps (Σημειώσεις 2.4, 7) |
| 17. Total passivo | Total passivos | Σύνολο παθητικού |
| 18. Activo neto | Activos líquidos | Καθαρό ενεργητικό |
| 19. en % del activo neto consolidado Classic C | Em % sobre os activos líquidos consolidados Classic C | σε % επί του ενοποιημένου καθαρού ενεργητικού Classic C |
| 20. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 21. Valor del activo neto por acción Institutions | Valor líquido de inventário por acção Institutions | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Institutions |
| 22. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 23. Valor del activo neto por acción M | Valor líquido de inventário por acção M | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή M |
| 24. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 25. Valor del activo neto por acción Privilège | Valor líquido de inventário por acção Privilège | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Privilège |
| 26. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 27. Valor del activo neto por acción Institutions Distribution | Valor líquido de inventário por acção Institutions Distribution | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Institutions Distribution |
| 28. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 29. Valor del activo neto por acción | Valor líquido de inventário por acção | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή |
| 30. Activo neto a 31 de mayo de 2009 Classic C | Activos líquidos em 31 de Maio de 2009 Classic C | Καθαρό ενεργητικό στις 31 Μαΐου 2009 Classic C |
| 31. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 32. Valor del activo neto por acción Institutions | Valor líquido de inventário por acção Institutions | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Institutions |
| 33. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 34. Valor del activo neto por acción M | Valor líquido de inventário por acção M | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή M |
| 35. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 36. Valor del activo neto por acción Privilège | Valor líquido de inventário por acção Privilège | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Privilège |
| 37. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 38. Valor del activo neto por acción Institutions Distribution | Valor líquido de inventário por acção Institutions Distribution | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Institutions Distribution |
| 39. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 40. Valor del activo neto por acción | Valor líquido de inventário por acção | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή |
| 41. Activo neto a 31 de mayo de 2008 Classic C | Activos líquidos em 31 de Maio de 2008 Classic C | Καθαρό ενεργητικό στις 31 Μαΐου 2008 Classic C |
| 42. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 43. Valor del activo neto por acción Institutions | Valor líquido de inventário por acção Institutions | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Institutions |
| 44. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 45. Valor del activo neto por acción M | Valor líquido de inventário por acção M | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή M |
| 46. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 47. Valor del activo neto por acción Privilège | Valor líquido de inventário por acção Privilège | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Privilège |
| 48. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 49. Valor del activo neto por acción Institutions Distribution | Valor líquido de inventário por acção Institutions Distribution | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή Institutions Distribution |
| 50. Número de acciones en circulación | Número de acções em circulação | Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία |
| 51. Valor del activo neto por acción | Valor líquido de inventário por acção | Καθαρή λογιστική αξία ανά μετοχή |

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των λογιστικών καταστάσεων.

Etat des actifs nets au / Statement of net assets as at / Aufstellung des Nettovermögens zum / Rendiconto del patrimonio netto al / Estado de los activos netos a / Demonstração dos activos líquidos em / Ανάλυση των καθαρών ενεργητικών στις 31/05/2010

| | BNP Paribas InstiCash CONSLIDE EUR | BNP Paribas InstiCash EUR | BNP Paribas InstiCash GBP | BNP Paribas InstiCash USD | BNP Paribas InstiCash CHF | BNP Paribas InstiCash EUR Government EUR |
|-----|--|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|--|
| 1. | | | | | | |
| 2. | 14 356 516 117 | 10 595 822 415 | 1 135 394 710 | 2 793 094 299 | 173 035 797 | 17 989 476 |
| 3. | 729 761 580 | 299 200 000 | 139 200 000 | 200 505 247 | 103 162 812 | 29 565 479 |
| 4. | 8 239 727 | 8 176 354 | 40 445 | 19 000 | - | - |
| 5. | 7 019 176 | 4 663 801 | 1 042 537 | 1 322 239 | 48 947 | 8 844 |
| 6. | 2 469 004 829 | 2 157 458 721 | - | - | - | 311 546 108 |
| 7. | 74 412 | 71 337 | 1 411 | 1 119 | - | 492 |
| 8. | 150 | - | 127 | - | - | - |
| 9. | 17 570 615 991 | 13 065 392 628 | 1 275 679 230 | 2 994 941 904 | 276 247 556 | 359 110 399 |
| 10. | | | | | | |
| 11. | 173 500 483 | 150 011 314 | 19 837 778 | - | - | - |
| 12. | 36 480 | 32 102 | 3 490 | 302 | - | - |
| 13. | 2 080 407 | 1 626 465 | 82 151 | 370 881 | 11 347 | 46 412 |
| 14. | 2 856 007 | 2 407 755 | 167 474 | 298 029 | 3 221 | 4 797 |
| 15. | 76 405 | 74 767 | 1 | 2 009 | - | - |
| 16. | 52 765 | - | - | 64 745 | - | - |
| 17. | 178 602 547 | 154 152 403 | 20 090 894 | 735 966 | 14 568 | 51 209 |
| 18. | 17 392 013 444 | 12 911 240 225 | 1 255 588 336 | 2 994 205 938 | 276 232 988 | 359 059 190 |
| 19. | 100,00 | 74,24 | 8,55 | 14,03 | 1,12 | 2,06 |
| 20. | | 1 537 735,1910 | 71 235,4957 | 1 736 785,5573 | 193 464,8149 | 13 087,7906 |
| 21. | | 115,4678 | 127,2791 | 116,9023 | 106,7990 | 100,0974 |
| 22. | | 46 590 544,0052 | 1 031 298,9807 | 11 556 576,5076 | 882 774,5325 | 3 570 545,0250 |
| 23. | | 138,5211 | 166,7161 | 147,5740 | 107,0781 | 100,1889 |
| 24. | | 27 240 789,6508 | 8 059 802,4059 | 2 941 555,5448 | 1 499 450,5093 | 99,9604 |
| 25. | | 119,9597 | 132,4747 | 121,4717 | 107,1316 | 100,3233 |
| 26. | | 2 501 337,1468 | 52 359,5573 | 2 073 980,6922 | 3 804,0736 | 100,0000 |
| 27. | | 117,2582 | 129,4363 | 118,7793 | 106,9337 | 100,1632 |
| 28. | | 2 718 809 162,7800 | 90 007,38000 | 482 059 467,0100 | - | - |
| 29. | | 1,0000 | 1,0000 | 1,0000 | - | - |
| 30. | | 13 261 638 741 | 184 634 680 | 3 615 024 035 | 243 237 084 | 300 093 842 |
| 31. | | 1 098 731,3746 | 219 318,0451 | 2 711 435,8568 | 76 343,3659 | 99,9802 |
| 32. | | 115,2722 | 126,9983 | 116,8069 | 106,6573 | 100,0214 |
| 33. | | 68 167 655,3886 | 587 405,6895 | 15 908 914,2509 | 684 279,0521 | 2 999 767,0273 |
| 34. | | 137,8050 | 165,8539 | 147,2488 | 106,8952 | 100,0290 |
| 35. | | 14 544 405,3276 | 395 109,5560 | 3 415 850,6972 | 1 499 450,5093 | 99,9604 |
| 36. | | 119,2649 | 131,7148 | 121,1436 | 106,9385 | 100,0422 |
| 37. | | 3 760 664,7555 | 56 742,9066 | 3 162 587,5545 | 14 979,3105 | 100,0000 |
| 38. | | 116,8914 | 128,9387 | 118,6127 | 106,7710 | 100,0014 |
| 39. | | 1 566 918 850,5300 | - | 166 810 154,7700 | - | - |
| 40. | | 1,0000 | - | 1,0000 | - | - |
| 41. | | 8 417 037 653 | 120 997 923 | 1 308 690 737 | 161 408 082 | - |
| 42. | | 639 962,5805 | 40 930,8942 | 278 975,8923 | 18 571,6329 | - |
| 43. | | 112,1301 | 123,1059 | 115,1540 | 104,8752 | - |
| 44. | | 45 268 454,4160 | 404 263,0367 | 6 661 960,6328 | 12 696,4072 | - |
| 45. | | 133,3884 | 160,0187 | 144,4431 | 105,0675 | - |
| 46. | | 13 076 329,1510 | 395 109,5560 | 2 470 260,5003 | 1 499 450,5093 | - |
| 47. | | 115,3596 | 126,9578 | 118,7559 | 105,0997 | - |
| 48. | | 2 090 227,2472 | 8 880,7930 | 179 462,6146 | 5 092,8389 | - |
| 49. | | 113,4221 | 124,6752 | 116,6431 | 104,9659 | - |
| 50. | | 561 432 615,4000 | - | - | - | - |
| 51. | | 1,0000 | - | - | - | - |

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers. / The attached notes form an integral part of these financial statements. / Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar. / Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario. / Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros. / As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras. / Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

**Etat des opérations et
des changements des actifs nets
au 31/05/2010**

Français

1. Revenus

- 2. Intérêts sur titres, liquidités et swaps
(Notes 2.2, 2.3, 2.4, 5)
- 3. Autres revenus

4. Total des revenus

5. Frais

- 6. Commission de gestion
(Note 3)
- 7. Intérêts bancaires
- 8. Commission de Banque dépositaire
- 9. Taxe d'abonnement
(Note 4)
- 10. Frais d'administration
- 11. Intérêts payés sur swaps (Note 2.4)
- 12. Frais divers

13. Total des frais

14. Revenu/(perte) net(te) des investissements

Plus/(moins)-value nette réalisée sur :

- 15. ventes de titres
- 16. contrats de change à terme et contrats de swaps de change/taux

17. Bénéfice/(perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice

Variation de la plus/moins-value nette non réalisée sur :

- 18. ventes de titres
- 19. change
- 20. contrats de change à terme et contrats de swaps de taux

**21. Augmentation/(diminution) des actifs nets
provenant des opérations**

- 22. Total des souscriptions sur l'exercice
- 23. Total des rachats sur l'exercice
- 24. Dividendes distribués
- 25. Actifs nets en début d'exercice

26. Actifs nets en fin d'exercice

**Statement of operations and changes in net assets as at /
Aufwands- und Ertragsrechnung und Entwicklung des Nettovermögens zum /
Conto economico e variazioni del patrimonio netto al 31/05/2010**

| English | Deutsch | Italiano |
|--|---|--|
| 1. Income | Erträge | Proventi |
| 2. Interest on securities, cash and swaps (Notes 2.2, 2.3, 2.4, 5) | Zinsen auf Wertpapiere, Barmittel und Swaps (Erläuterungen 2.2, 2.3, 2.4, 5) | Interessi su titoli, liquidità e swaps (Nota 2.2, 2.3, 2.4, 5) |
| 3. Other income | Sonstige Erträge | Altri proventi |
| 4. Total income | Erträge Insgesamt | Totale Proventi |
| 5. Expenses | Aufwendungen | Costi |
| 6. Management fee (Note 3) | Anlageverwaltungsgebühr (Erläuterung 3) | Commissione di gestione (Nota 3) |
| 7. Bank interest | Bankzinsen | Interessi bancari |
| 8. Custodian fees | Gebühren der Depotbank | Commissione della Banca depositaria |
| 9. Taxe d'abonnement (Note 4) | Zeichnungssteuer („Taxe d'abonnement“) (Erläuterung 4) | Tassa di abbonamento („Taxe d'abbonement“) (Nota 4) |
| 10. Administration fees | Verwaltungsgebühren | Spese di amministrazione |
| 11. Interests paid on swaps (Note 2.4) | Zinsaufwendungen auf swaps (Erl. 2.4) | Interessi pagati su swaps (Nota 2.4) |
| 12. Sundry expenses | Sonstige Kosten | Spese varie |
| 13. Total expenses | Insgesamt | Totale Costi |
| 14. Net investment income/(loss) | Nettoertrag/(-verlust) aus Anlagen | Utile/(perdita) netto(a) da investimenti |
| Net realized profit/(loss) on: | Realisierter Nettogewinn/(-verlust) aus: | Plus/(minus)valenze nette realizzate su: |
| 15. sales of securities | Wertpapierverkäufen | vendite di titoli |
| 16. forward foreign exchange contracts and currency/interest rate swaps | Devisentermingeschäften und Währungs-/Zinsswap | contratti di cambio a termine e swap su valute/tassi d'interesse |
| 17. Net profit/(loss) made on financial year | Realisierter Nettogewinn/(-verlust) im Geschäftsjahr | Utile/(perdita) netto(a) realizzato(a) nell'esercizio |
| Change in unrealized net appreciation/ (depreciation) on: | Veränderung der nicht realisierten Werterhöhung/(-minderung) aus: | Variazione delle plus/(minus)valenze nette non realizzate su: |
| 18. sales of securities | Wertpapierverkäufen | vendite di titoli |
| 19. foreign exchange | Devisengeschäften | cambio |
| 20. forward foreign exchange contracts and currency/interest rate swaps | Devisentermingeschäften und Währungs-/Zinsswap | contratti di cambio a termine e swap su valute/tassi d'interesse |
| 21. Increase/(decrease) in net assets from operations | Erhöhung/Verminderung des Nettovermögens durch Transaktionen | Aumento/(diminuzione) del Patrimonio netto derivante dalle operazioni |
| 22. Total subscriptions during the financial year | Zeichnungen insgesamt während des Geschäftsjahres | Totale sottoscrizioni durante l'esercizio |
| 23. Total redemptions during the financial year | Rücknahmen insgesamt während des Geschäftsjahres | Totale riscatti durante l'esercizio |
| 24. Dividends paid | Ausgeschüttete Dividenden | Dividendi distribuiti |
| 25. Net assets at the beginning of the financial year | Nettovermögen zu Beginn des Geschäftsjahres | Patrimonio netto a inizio esercizio |
| 26. Net assets at the end of the financial year | Nettovermögen am Ende des Geschäftsjahres | Patrimonio netto a fine esercizio |

The attached notes form an integral part of these financial statements.
Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.
Le note allegato costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Estado de las operaciones y variación patrimonial a / Demonstração das operações e das alterações nos activos líquidos em / Ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών στις 31/05/2010

| Español | Português | Ελληνικά |
|--|--|---|
| 1. Ingresos | Proveitos | Έσοδα |
| 2. Intereses sobre valores, caja y swaps (Notas 2.2, 2.3, 2.4, 5) | Juros sobre títulos, depósitos à ordem e operações de swap (Notas 2.2, 2.3, 2.4, 5) | Τόκοι από τίτλους, χρηματικά διαθέσιμα και swaps (Σημειώσεις 2.2, 2.3, 2.4, 5) |
| 3. Otros ingresos | Outros proveitos | Λοιπά έσοδα |
| 4. Total ingresos | Total proveitos | Σύνολο εσόδων |
| 5. Gastos | Despesas | Έξοδα |
| 6. Comisión de gestión (Nota 3) | Comissão de gestão (Nota 3) | Προμήθεια διαχείρισης (Σημείωση 3) |
| 7. Intereses bancarios | Juros bancários | Τραπεζικοί τόκοι |
| 8. Comisión de Banco depositario | Comissões do Banco depositário | Προμήθεια Θεματοφυλακής |
| 9. Tasa de suscripción ("Taxe d'abonnement") (Nota 4) | Taxa de subscrição ("Taxe d'abonnement") (Nota 4) | Φόρος συνδρομής ("Taxe d'abonnement") (Σημείωση 4) |
| 10. Comisiones de administración | Despesas de administração | Διοικητικά έξοδα |
| 11. Intereses pagados en swaps (Nota 2.4) | Juros pagados em swaps (Nota 2.4) | Τόκοι πληρωτέοι από swaps (Σημείωση 2.4) |
| 12. Gastos varios | Despesas diversas | Έξοδα διάφορα |
| 13. Total gastos | Total despesas | Σύνολο εξόδων |
| 14. Resultado financiero neto | Lucros/(perdas) líquidos(as) com os investimentos | Καθαρά(ή) έσοδα/(ζημία) από επενδύσεις |
| Plusvalía/(minusvalía) neta realizada en: venta de valores | Mais/(menos)-valias líquidas realizadas em: venda de títulos | Καθαρό πραγματοποιηθέν κέρδος/(ζημία) από: πωλήσεις τίτλων |
| 16. contratos sobre divisas a plazo y swaps de divisas /tipos de interés | contratos de operações cambiais a prazo e contratos de swaps de taxas de câmbio /de juro | προθεσμιακά συμβόλαια συναλλάγματος και συμβόλαια swaps συναλλάγματος/επιτοκίων |
| 17. Plusvalía/(minusvalía) neta realizada en el ejercicio | Lucros/(perdas) líquidos(as) do exercício | Καθαρό(ή) πραγματοποιηθέν(θείσα) κέρδος/(ζημία) της χρήσης |
| Variación de la plusvalía/(minusvalía) neta latente en: | Varição da mais-valia/(menos-valia) líquida não realizada em: | Διακύμανση του καθαρού μη πραγματοποιηθέντος κέρδους/(ζημίας) από: |
| 18. venta de valores | venda de títulos | πωλήσεις τίτλων |
| 19. divisas | moeda estrangeira | συνάλλαγμα |
| 20. contratos sobre divisas a plazo y swaps de divisas /tipos de interés | contratos de operações cambiais a prazo e contratos de swaps de taxas de câmbio /de juro | προθεσμιακά συμβόλαια συναλλάγματος και συμβόλαια swaps επιτοκίων |
| 21. Variación neta patrimonial derivada de las operaciones | Aumento/(redução) dos activos líquidos decorrentes das operações | Αύξηση/(μείωση) του καθαρού ενεργητικού από τις συναλλαγές |
| 22. Total suscripciones en el ejercicio | Total das subscrições no exercício | Σύνολο των εγγραφών κατά τη διάρκεια της χρήσης |
| 23. Total rescates en el ejercicio | Total de resgates no exercício | Σύνολο των εξαγορών κατά τη διάρκεια της χρήσης |
| 24. Dividendos distribuidos | Dividendos pagos | Διανεμηθέντα μερίσματα |
| 25. Patrimonio neto al inicio del ejercicio | Activos líquidos no início do exercício | Καθαρό ενεργητικό στην έναρξη της χρήσης |
| 26. Patrimonio neto al cierre del ejercicio | Activos líquidos no encerramento do exercício | Καθαρό ενεργητικό στη λήξη της χρήσης |

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Etat des opérations et des changements des actifs nets au / *Statement of operations and changes in net assets as at / Aufwands- und Ertragsrechnung und Entwicklung des Nettovermögens zum / Conto economico e variazioni del patrimonio netto al / Estado de las operaciones y variación patrimonial a / Demonstração das operações e das alterações nos ativos líquidos em / Ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών στις 31/05/2010*

| | BNP Paribas InstiCash CONSOLIDE EUR | BNP Paribas InstiCash EUR | BNP Paribas InstiCash GBP | BNP Paribas InstiCash USD | BNP Paribas InstiCash CHF | BNP Paribas InstiCash EUR Government |
|-----|---|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|---|
| | EUR | EUR | GBP | USD | CHF | EUR |
| 1. | | | | | | |
| 2. | 99 515 647 | 82 966 587 | 4 180 117 | 12 288 913 | 535 538 | 1 206 769 |
| 3. | 552 | 552 | - | - | - | - |
| 4. | 99 516 199 | 82 967 139 | 4 180 117 | 12 288 913 | 535 538 | 1 206 769 |
| 5. | | | | | | |
| 6. | 10 921 644 | 8 656 140 | 137 245 | 2 230 751 | 33 567 | 261 340 |
| 7. | 104 434 | 75 128 | 7 018 | 10 679 | 1 334 | 11 352 |
| 8. | 4 097 149 | 3 110 504 | 151 601 | 867 797 | 35 692 | 74 741 |
| 9. | 133 210 | 51 846 | 2 988 | 57 105 | 26 463 | 12 621 |
| 10. | 11 368 192 | 9 097 597 | 392 896 | 1 886 211 | 50 979 | 232 230 |
| 11. | 2 009 535 | 1 847 195 | 9 489 | 155 468 | 34 595 | - |
| 12. | 2 960 658 | 1 536 485 | 706 177 | 641 566 | 32 674 | 42 115 |
| 13. | 31 594 822 | 24 374 895 | 1 407 414 | 5 849 577 | 215 304 | 634 399 |
| 14. | 67 921 377 | 58 592 244 | 2 772 703 | 6 439 336 | 320 234 | 572 370 |
| 15. | 11 975 340 | 11 678 109 | 189 481 | 351 111 | (302 339) | - |
| 16. | 344 710 | - | 8 456 | - | 474 485 | - |
| 17. | 80 241 427 | 70 270 353 | 2 970 640 | 6 790 447 | 492 380 | 572 370 |
| 18. | 1 357 911 | 971 860 | 101 256 | 259 546 | 74 823 | 1 858 |
| 19. | (38 464) | - | - | - | (54 528) | - |
| 20. | (86 496) | - | - | (50 682) | (64 066) | - |
| 21. | 81 474 378 | 71 242 213 | 3 071 896 | 6 999 311 | 448 609 | 574 228 |
| 22. | 79 151 031 234 | 65 814 437 628 | 1 564 008 976 | 12 981 992 814 | 57 676 055 | 864 184 813 |
| 23. | (78 724 141 860) | (66 222 139 525) | (496 127 125) | (13 609 257 522) | (25 128 760) | (805 793 693) |
| 24. | (14 389 369) | (13 938 832) | (91) | (552 700) | - | - |
| 25. | 16 898 039 061 | 13 261 638 741 | 184 634 680 | 3 615 024 035 | 243 237 084 | 300 093 842 |
| 26. | 17 392 013 444 | 12 911 240 225 | 1 255 588 336 | 2 994 205 938 | 276 232 988 | 359 059 190 |

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.
 The attached notes form an integral part of these financial statements.
 Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.
 Le note allegato costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.
 Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.
 As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.
 Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Notes aux états financiers au 31 mai 2010

Note 1. Description du Fonds

BNP Paribas InstiCash (« le Fonds ») est une société anonyme de droit luxembourgeois structurée en Société d'Investissement à Capital Variable conformément à la Partie I de la Loi du 20 décembre 2002 (depuis l'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 décembre 2003). Le Fonds a été immatriculé le 30 juin 1998 pour une durée illimitée.

Au 31 mai 2010, le Fonds comprend cinq compartiments, tous ouverts aux souscriptions :

BNP Paribas InstiCash EUR, libellé en euros (EUR) ;
 BNP Paribas InstiCash GBP, libellé en livres sterling (GBP) ;
 BNP Paribas InstiCash USD, libellé en dollars des Etats-Unis (USD) ;
 BNP Paribas InstiCash CHF, libellé en francs suisses (CHF) ;
 BNP Paribas InstiCash EUR Government, libellé en euros (EUR).

Chaque compartiment a pour objectif d'assurer une certaine liquidité au jour le jour et de préserver la valeur du principal, tout en procurant le meilleur rendement monétaire possible à l'investisseur.

Les compartiments BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD et BNP Paribas InstiCash CHF sont investis dans un portefeuille diversifié d'instruments monétaires et de titres obligataires à court terme, notamment des certificats de dépôt, billets de trésorerie, commercial paper, titres d'Etat et obligations à taux révisable.

Le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR Government est investi dans un portefeuille diversifié d'instruments monétaires et de titres obligataires à revenu fixe ou variable, émis ou garantis par un Etat membre de l'UE ou par une ou plusieurs entités supranationales indiquées dans le prospectus.

Tous les compartiments peuvent également investir dans des contrats à réméré ou de prise/mise en pension conclus avec les contreparties de premier ordre telles que définies dans le prospectus. Chaque compartiment peut également, à titre accessoire, détenir jusqu'à 49 % de ses actifs nets sous forme de liquidités.

Dans chaque compartiment, le Fonds peut émettre des actions des catégories suivantes :

- « **Classic** » : offertes aux personnes physiques et aux personnes morales.
- « **Institutions** » : réservées aux personnes morales souscrivant pour leur propre compte ou pour le compte de personnes physiques, dans le cadre d'un régime d'épargne collectif ou d'un régime assimilable, ainsi qu'aux OPC spécifiquement autorisés par le Conseil d'Administration de BNP Paribas InstiCash.
- « **M** » : réservées d'une part aux clients institutionnels et aux OPC spécialement agréés et d'autre part aux gérants, aux sociétés qui leur sont affiliées ainsi qu'à des gestionnaires de portefeuille souscrivant uniquement dans le cadre de la gestion de portefeuille individualisée sous mandat pour leurs clients institutionnels. Ces entités et leurs clients institutionnels doivent être spécialement agréés par BNP Paribas InstiCash.
- « **Privilège** » : offertes aux personnes physiques et aux personnes morales. Cette catégorie se différencie de la catégorie « Classic » par une commission de gestion spécifique et par des montants minima de souscription et de détention.
- « **Institutions Distribution** » : réservées aux personnes morales souscrivant pour leur propre compte ou pour le compte de personnes physiques dans le cadre d'un dispositif d'épargne collectif ou d'un régime assimilable, ainsi qu'aux OPC spécifiquement autorisés par le Conseil d'Administration de BNP Paribas InstiCash. Les catégories « Institutions Distribution » des compartiments BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD et BNP Paribas InstiCash GBP ont été lancées respectivement le 29 mars 2006, le 15 juillet 2008 et le 1^{er} mars 2010. Pour le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR Government, la catégorie « Institutions Distribution » sera lancée ultérieurement. Elle se caractérise par le versement d'acomptes sur dividendes. Pour que la valeur nette d'inventaire de cette catégorie soit stable, il est en effet prévu qu'une partie significative, voire l'intégralité, de tous les revenus nets des investissements attribuables aux actions de cette catégorie soit déclarée chaque jour en tant que dividende et soit distribuée mensuellement afin de maintenir la valeur nette d'inventaire des actions de distribution au prix de souscription initial. Les dividendes distribués sont automatiquement réinvestis en nouvelles actions ou, si l'actionnaire en fait la demande, crédités sur un compte distinct. Grâce à la politique d'investissement et par la méthode d'évaluation de l'amortissement linéaire applicable à cette catégorie, comme aux compartiments dans leur ensemble, les objectifs de préservation du capital, de la liquidité des valeurs investies et de performance linéaire sont recherchés.

Note 2. Règles comptables principales et significatives

Les états financiers du Fonds sont établis conformément aux dispositions réglementaires et aux principes comptables généralement admis au Grand-Duché de Luxembourg. Les états financiers de BNP Paribas InstiCash représentent la somme des états financiers de chacun des compartiments du Fonds.

Ils ont été établis en euros (EUR) et les comptes de chaque compartiment ont été convertis à l'aide des taux de change en vigueur à la clôture (voir Note 6). Les états financiers du Fonds ont été présentés sur base de la dernière valeur nette d'inventaire officielle calculée au cours de l'exercice.

Les abréviations figurant dans l'état du portefeuille-titres sont les suivantes :

zc = zéro coupon
FLR = taux variable

2.1 Devises

Les états financiers de chacun des compartiments du Fonds sont libellés dans la monnaie fonctionnelle du compartiment, qui est la monnaie dans laquelle les registres comptables sont tenus. Les actifs et passifs libellés dans d'autres devises sont enregistrés dans la monnaie fonctionnelle du compartiment, leur conversion étant basée sur le taux de change en vigueur au Luxembourg le jour d'évaluation concerné. Les produits et les charges sont comptabilisés dans la monnaie fonctionnelle du compartiment sur la base du taux de change en vigueur à la date de la transaction.

Les différences de change découlant de la conversion sont comptabilisées dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

Les états financiers consolidés sont libellés en euros (EUR) et sont présentés uniquement à titre d'information. Aux fins de la consolidation, les postes correspondants des états financiers de chaque compartiment sont convertis en euros aux taux de change en vigueur à la clôture.

2.2 Valorisation des investissements

Les valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou d'un autre marché réglementé sont valorisées sur la base de leur dernier cours de clôture connu du jour d'évaluation. Lorsqu'un titre est coté ou négocié sur plusieurs bourses ou autres marchés réglementés, le dernier cours de clôture connu de son principal marché est retenu. Lorsqu'un titre n'est pas échangé ou admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou d'un autre marché réglementé, ou lorsque le cours d'un titre admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négocié sur un autre marché réglementé n'est pas représentatif de sa juste valeur, ce titre est valorisé en fonction de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

Les opérations sur titres sont comptabilisées à la date d'achat ou de vente des titres concernés. Les plus- ou moins-values réalisées sont calculées selon la méthode du coût moyen pondéré.

Les obligations à taux fixe ayant une échéance inférieure à trois mois et les obligations à taux variable ayant une échéance inférieure à un an et dont les intérêts sont fixés au moins une fois par trimestre sont considérées comme des instruments du marché monétaire et valorisées comme tels.

Lorsque l'usage l'autorise, les liquidités, les instruments du marché monétaire et tous les autres instruments peuvent être valorisés à leur valeur nominale majorée des éventuels intérêts courus, ou selon la méthode de l'amortissement linéaire. Si cette dernière méthode est utilisée, les titres détenus en portefeuille sont revus de temps à autre sous la direction du Conseil d'Administration, afin de déterminer l'existence d'un différentiel entre la valeur des actifs nets suivant les cours du marché et le calcul suivant la méthode de l'amortissement linéaire. S'il existe une différence susceptible de causer une dilution matérielle ou de léser les actionnaires, une action correctrice appropriée est entreprise, pouvant comprendre, le cas échéant, le calcul de la valeur nette d'inventaire par l'utilisation des cours du marché disponibles.

Les résultats de la valorisation selon la méthode de l'amortissement linéaire sont inclus sous les rubriques « Primes sur titres de créances négociables » dans l'état des actifs nets et « Intérêts sur titres, liquidités et swaps » dans l'état des opérations et des changements des actifs nets.

2.3 Intérêts

Les intérêts sont provisionnés, déduction faite, le cas échéant, des impôts prélevés à la source.

2.4 Swaps

Les swaps de taux d'intérêt sont valorisés à leur valeur de marché établie par rapport aux courbes de taux d'intérêt applicables.

Les intérêts à recevoir et à payer sur les swaps sont inclus dans l'état des actifs nets sous la rubrique « Plus-value nette non réalisée sur swaps » ou « Moins-value nette non réalisée sur swaps » et dans l'état des opérations et des changements des actifs nets sous la rubrique « Intérêts sur titres, liquidités et swaps » ou « Intérêts payés sur swaps ».

2.5 Evaluation des prise/mise en pension

Les opérations de prise/mise en pension sont évaluées à leur valeur d'acquisition majorée des intérêts courus depuis la date d'acquisition.

Note 3. Commission de gestion

BNP Paribas InstiCash a nommé BNP Paribas Asset Management Luxembourg (qui devient BNP Paribas Investment Partners à partir du 30/06/2010) en qualité de Société de Gestion (la « Société de Gestion »).

La Société de Gestion a nommé BNP Paribas Asset Management, Paris en qualité de Gérant des différents compartiments.

En fin de mois, chaque compartiment du Fonds verse une commission de gestion à BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Cette commission est calculée sur la base de la valeur nette d'inventaire moyenne du mois écoulé de chaque compartiment et correspond aux taux annuels maximum suivants :

Catégorie « Classic » : 0,35 % pour chaque compartiment ;

Catégorie « Privilège » : 0,25 % pour chaque compartiment ;

Catégorie « Institutions » : 0,15 % pour chaque compartiment ;

Catégorie « Institutions Distribution » : 0,15 % pour BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP et pour BNP Paribas InstiCash USD.

La catégorie « Institutions Distribution » n'existe pas pour BNP Paribas InstiCash CHF. Elle sera lancée ultérieurement pour le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Toute rémunération due au Gérant sera prélevée sur la commission de la Société de Gestion.

Note 4. Impôts

a) Le Fonds

Le Fonds est régi par les lois fiscales luxembourgeoises.

En vertu de la législation et des règlements actuellement en vigueur, le Fonds est soumis à la taxe d'abonnement. A la date du présent rapport, le taux annuel est de 0,05 % (à l'exception des compartiments et catégories d'actions dont l'objet exclusif est d'investir dans des instruments monétaires qui peuvent bénéficier de la taxe au taux réduit de 0,01 %. Cette taxe n'est pas exigible pour les actions des catégories répondant aux conditions de l'article 12 de la Loi du 19 décembre 2003, c'est-à-dire actuellement les actions « Institutions », « Institutions Distribution » et « M » de BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF et BNP Paribas InstiCash EUR Government). La taxe est calculée et payable trimestriellement, sur base de la valeur nette des actifs du Fonds à la fin du trimestre considéré.

Aucun droit, ni aucune taxe ne sont payés à Luxembourg sur les émissions d'actions du Fonds, autre que le droit fixe payable à la constitution et couvrant les opérations de rassemblement de capitaux. Ce droit s'élève à EUR 1.200,-.

Les revenus encaissés par le Fonds sont éventuellement soumis à une retenue dans leur pays d'origine et sont alors encaissés par le Fonds après prélèvement de cette retenue, qui n'est ni imputable ni récupérable.

b) Les actionnaires du Fonds

Sous le régime actuel, ni le Fonds ni ses actionnaires ne sont soumis à une quelconque imposition ou retenue au Luxembourg sur leurs revenus, sur les plus-values réalisées ou non, sur la transmission des actions pour cause de décès ou sur le partage en cas de dissolution, exception faite (i) des actionnaires domiciliés, résidents ou établis de manière permanente au Luxembourg, (ii) de certains non-résidents du Luxembourg qui détiennent plus de 10 % des actions du Fonds et qui cèdent tout ou partie de leurs actions dans les six mois de leur acquisition, (iii) dans certains cas limités, de certains anciens résidents du Luxembourg qui détiennent plus de 10 % des actions du Fonds et (iv) d'actionnaires personnes physiques résidant dans un Pays membre de l'Union européenne autre que Luxembourg, qui perçoivent de la part d'un Agent Payeur établi au Luxembourg des revenus de l'épargne liés à l'investissement dans le Fonds, tel que prévu par la Loi du 21 juin 2005 transposant en droit luxembourgeois la directive 2003/48/CE du 3 juin 2003 du Conseil de l'Union européenne en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts. De tels revenus sont sujets à une retenue à la source au taux de 20 % jusqu'au 30 juin 2011 et 35 % à partir du 1^{er} juillet 2011.

Note 5. Opérations à réméré et de prise en pension

En vue d'une bonne gestion du portefeuille, le Fonds peut s'engager dans des opérations à réméré ou dans des opérations de prise en pension. Les opérations à réméré consistent dans l'achat et la vente de titres dont une clause réserve au vendeur le droit de racheter à l'acquéreur les titres vendus à un prix et à un terme stipulés entre les deux parties lors de la conclusion du contrat. Les opérations de prise en pension consistent dans l'achat de titres où le cédant (contrepartie) a l'obligation de reprendre le bien mis en pension, et le Fonds a l'obligation de restituer le bien pris en pension. Les opérations de mise en pension consistent dans la vente de titres où le Fonds a l'obligation de reprendre le bien mis en pension, alors que le cessionnaire (contrepartie) a l'obligation de restituer le bien pris en pension.

Lors d'opérations à réméré ou de prise/mise en pension, le Fonds peut agir en qualité d'acheteur ou de vendeur. Le Fonds peut acheter ou vendre des titres dans le cadre d'un contrat à réméré ou de prise/mise en pension uniquement si la contrepartie est un établissement financier de premier ordre et est soumis à des règles de surveillance prudentielle considérées par la CSSF comme équivalentes à celles prévues par la législation communautaire.

Pour le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR, le compte « Intérêts sur titres, liquidités et swaps » inclut un montant de EUR 6 180 894 relatif à des intérêts perçus sur les opérations de prise en pension.

Pour le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR Government, le compte « Intérêts sur titres, liquidités et swaps » inclut un montant de EUR 1 090 702 relatif à des intérêts perçus sur les opérations de prise en pension.

Au 31 mai 2010, le Fonds est engagé dans des opérations de prise en pension pour lesquelles, à travers le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR, les titres suivants ont été pris en pension :

| Devise | Nominal | Description | Échéance du titre | Prix d'achat et intérêts à recevoir à la date de clôture en EUR |
|--|------------------------|---------------------|-----------------------------------|--|
| <i>Currency</i> | <i>Nominal value</i> | <i>Description</i> | <i>Maturity of the security</i> | <i>Purchase price and interest receivable as at 31.05.2010 in EUR</i> |
| <i>Währung</i> | <i>Nominalbetrag</i> | <i>Beschreibung</i> | <i>Fälligkeit des Wertpapiers</i> | <i>Kaufpreis und Zinsforderung zum 31.05.2010 in EUR</i> |
| <i>Valuta</i> | <i>Nominale</i> | <i>Descrizione</i> | <i>Scadenza del titolo</i> | <i>Prezzo di acquisto e interessi maturati al 31.05.2010 in EUR</i> |
| <i>Divisa</i> | <i>Nominal</i> | <i>Descripción</i> | <i>Vencimiento del valor</i> | <i>Precio de compra e intereses a cobrar a 31.05.2010 en EUR</i> |
| <i>Divisa</i> | <i>Nominal</i> | <i>Descrição</i> | <i>Vencimento do título</i> | <i>Preço de compra e juros a receber em 31.05.2010 em EUR</i> |
| <i>Νόμισμα</i> | <i>Ονομαστική αξία</i> | <i>Περιγραφή</i> | <i>Λήξη του τίτλου</i> | <i>Τιμή κτήσης και τόκοι εισπρακτέοι την ημερομηνία κλεισίματος σε EUR</i> |
| EUR | 100 000 000 | CADES 3,15% | 13/08/2010 | 128 200 768 |
| EUR | 35 000 000 | SFEF 3,50% | 01/06/2010 | 36 909 985 |
| EUR | 100 000 000 | EIB 3,625% | 04/06/2010 | 106 020 526 |
| EUR | 25 000 000 | KFW 3,875% | 30/07/2010 | 27 480 320 |
| EUR | 20 000 000 | KFW 3,125% | 16/06/2010 | 20 984 063 |
| EUR | 95 000 000 | BEI TV20 EMTN | 30/07/2010 | 95 018 396 |
| EUR | 150 000 000 | KFW 3,875% | 07/06/2010 | 164 877 342 |
| EUR | 100 000 000 | KFW 5,25% | 07/06/2010 | 113 018 742 |
| EUR | 38 000 000 | KFW 4,125% | 30/07/2010 | 42 302 190 |
| EUR | 50 000 000 | OAT 3,75% | 07/06/2010 | 52 258 303 |
| EUR | 100 000 000 | OAT 4% | 07/06/2010 | 108 617 258 |
| EUR | 80 000 000 | Allemagne 4,75% | 10/08/2010 | 98 092 105 |
| EUR | 207 838 000 | OAT 2,5% | 31/05/2010 | 262 088 916 |
| EUR | 101 085 000 | BTAN 3% | 31/05/2010 | 103 917 441 |
| EUR | 95 818 000 | BTAN 2,50% | 31/05/2010 | 99 843 837 |
| EUR | 37 000 000 | OAT 1,6% | 31/05/2010 | 44 104 654 |
| EUR | 57 000 000 | OAT 1,30% | 31/05/2010 | 60 335 395 |
| EUR | 50 000 000 | OAT 1,30% | 31/05/2010 | 52 925 785 |
| EUR | 27 000 000 | OAT 3,15% | 31/05/2010 | 42 795 635 |
| EUR | 360 000 000 | BEI TV20 EMTN | 30/07/2010 | 360 370 712 |
| EUR | 130 000 000 | KFW 3,125% | 16/06/2010 | 137 296 348 |
| TOTAL / TOTAL / INSGESAMT / TOTALE / TOTAL / TOTAL / ΣΥΝΟΛΟ | | | | 2 157 458 721 |

Au 31 mai 2010, le Fonds est engagé dans des opérations de prise en pension pour lesquelles, à travers le compartiment BNP Paribas InstiCash EUR Government, les titres suivants ont été pris en pension :

| Devise | Nominal | Description | Échéance du titre | Prix d'achat et intérêts à recevoir à la date de clôture en EUR |
|--|------------------------|---------------------|-----------------------------------|--|
| <i>Currency</i> | <i>Nominal value</i> | <i>Description</i> | <i>Maturity of the security</i> | <i>Purchase price and interest receivable as at 31.05.2010 in EUR</i> |
| <i>Währung</i> | <i>Nominalbetrag</i> | <i>Beschreibung</i> | <i>Fälligkeit des Wertpapiers</i> | <i>Kaufpreis und Zinsforderung zum 31.05.2010 in EUR</i> |
| <i>Valuta</i> | <i>Nominale</i> | <i>Descrizione</i> | <i>Scadenza del titolo</i> | <i>Prezzo di acquisto e interessi maturati al 31.05.2010 in EUR</i> |
| <i>Divisa</i> | <i>Nominal</i> | <i>Descripción</i> | <i>Vencimiento del valor</i> | <i>Precio de compra e intereses a cobrar a 31.05.2010 en EUR</i> |
| <i>Divisa</i> | <i>Nominal</i> | <i>Descrição</i> | <i>Vencimento do título</i> | <i>Preço de compra e juros a receber em 31.05.2010 em EUR</i> |
| <i>Νόμισμα</i> | <i>Ονομαστική αξία</i> | <i>Περιγραφή</i> | <i>Λήξη του τίτλου</i> | <i>Τιμή κτήσης και τόκοι εισπρακτέοι την ημερομηνία κλεισίματος σε EUR</i> |
| EUR | 50 000 000 | OAT 3,75% | 07/06/2010 | 52 258 303 |
| EUR | 20 000 000 | Allemagne 4,75% | 10/08/2010 | 24 523 026 |
| EUR | 68 093 000 | BTAN 3% | 31/05/2010 | 70 000 992 |
| EUR | 79 523 000 | BTAN 0,75% | 31/05/2010 | 80 001 458 |
| EUR | 75 000 000 | EIB 5,375% | 14/06/2010 | 84 762 329 |
| TOTAL / TOTAL / INSGESAMT / TOTALE / TOTAL / TOTAL / ΣΥΝΟΛΟ | | | | 311 546 108 |

Note 6. Taux de change utilisés à la date de clôture

Les taux de change utilisés pour la conversion des actifs et passifs du Fonds libellés dans une autre monnaie que l'euro sont les suivants :

| | | | | |
|--------------------|-------|---|-------------------|-------|
| 1 Livre sterling | (GBP) | = | 1,18406252 euros | (EUR) |
| 1 Dollar américain | (USD) | = | 0,814962715 euros | (EUR) |
| 1 Franc suisse | (CHF) | = | 0,70539273 euros | (EUR) |

Note 7. Contrats de swaps de taux d'intérêt au 31 mai 2010

Les contrats de swaps de taux d'intérêt en cours au 31 mai 2010 sont détaillés ci-après :

BNP Paribas InstiCash GBP

| Nominal prêteur Nominal emprunteur <i>Nominal value lent Nominal value borrowed Nominalbetrag aktiv Nominalbetrag passiv Nominale mutuante Nominale mutuatario Nominal prestamista Nominal prestatario Credor Mutuário Ονομαστική αξία δανειοδοσίας Ονομαστική αξία δανειοληψίας</i> | Devise <i>Currency Währung Valuta Divisa Divisa Νόμισμα</i> | Taux à recevoir Taux à verser <i>Rate receivable Rate payable Satz für Zinsforderung Satz für Zinsverpflichtung Tasso da ricevere Tasso da versare Tipo a recibir Tipo a pagar Taxa a receber Taxa a pagar Επιτόκιο εισπρακτέο Επιτόκιο πληρωτέο</i> | Contrepartie <i>Counterparty Gegenpartei Controparte Contraparte Contrapartida Αντισυμβαλλόμενος</i> | Résultat latent <i>Unrealized result Latentes Ergebnis Risultato latente Resultado latente Resultado não realizado Αφανές αποτέλεσμα GBP</i> | Échéance <i>Maturity Fälligkeit Scadenza Vencimiento Vencimento Λήξη</i> |
|--|--|--|---|---|---|
| 50 000 000,00 | GBP | SONIO/N | BNP PARIBAS CAPITAL MARKET CD | 43 524 | 23/06/2010 |
| 50 000 000,00 | GBP | 0,48 | CARDIF ASSET MANAGEMENT | (43 397) | 23/06/2010 |
| TOTAL / TOTAL / INSGESAMT / TOTALE / TOTAL / TOTAL / ΣΥΝΟΛΟ | | | | 127 | |

BNP Paribas InstiCash USD

| Nominal prêteur Nominal emprunteur <i>Nominal value lent Nominal value borrowed Nominalbetrag aktiv Nominalbetrag passiv Nominale mutuante Nominale mutuatario Nominal prestamista Nominal prestatario Credor Mutuário Ονομαστική αξία δανειοδοσίας Ονομαστική αξία δανειοληψίας</i> | Devise <i>Currency Währung Valuta Divisa Divisa Νόμισμα</i> | Taux à recevoir Taux à verser <i>Rate receivable Rate payable Satz für Zinsforderung Satz für Zinsverpflichtung Tasso da ricevere Tasso da versare Tipo a recibir Tipo a pagar Taxa a receber Taxa a pagar Επιτόκιο εισπρακτέο Επιτόκιο πληρωτέο</i> | Contrepartie <i>Counterparty Gegenpartei Controparte Contraparte Contrapartida Αντισυμβαλλόμενος</i> | Résultat latent <i>Unrealized result Latentes Ergebnis Risultato latente Resultado latente Resultado não realizado Αφανές αποτέλεσμα USD</i> | Échéance <i>Maturity Fälligkeit Scadenza Vencimiento Vencimento Λήξη</i> |
|--|--|--|---|---|---|
| 249 451 453,00 | USD | FEDL01 | BNP PARIBAS CAPITAL MARKET CD | 249 495 873 | 26/10/2010 |
| 249 451 453,00 | USD | 0,26375 | CARDIF ASSET MANAGEMENT | (249 560 618) | 26/10/2010 |
| TOTAL / TOTAL / INSGESAMT / TOTALE / TOTAL / TOTAL / ΣΥΝΟΛΟ | | | | (64 745) | |

Total Expense Ratios (TER) (non révisés)

Le Total Expense Ratio correspond à la somme de la Commission de Gestion et Autres Frais de la période rapportée à la moyenne des actifs nets de la catégorie d'actions. La Commission de gestion est calculée sur la moyenne des actifs nets du mois écoulé de chaque catégorie d'actions. Les Autres Frais comprennent l'ensemble des autres frais (auditeur, publication de la valeur nette d'inventaire, taxe d'abonnement...) et commissions (Banque Dépositaire, Société de Gestion...) à l'exception des frais et commissions liés aux transactions.

Les TER calculés prennent le cas échéant également en compte dans les Autres Frais, les frais des fonds sous-jacents nets des rétrocessions de frais de gestion reversées par les sociétés de gestion de ces fonds.

Dans le cas particulier de compartiments ou catégories d'actions lancés en cours d'exercice, les TER ont été calculés sur la base des Commissions de Gestion et Autres Frais constatés depuis le lancement du compartiment/de la catégorie extrapolés sur une période de 12 mois, conformément à la réglementation suisse.

| Compartiments <i>Sub-funds</i> <i>Teilfonds</i> <i>Comparti</i> <i>Compartimentos</i> <i>Compartimentos</i> <i>Τμήματα</i> | Catégories <i>Categories</i> <i>Kategorien</i> <i>Categorie</i> <i>Categorías</i> <i>Categorías</i> <i>Κατηγορίες</i> | TER avec commission de performance <i>TER with performance fee</i> <i>TER mit Performancegebühr</i> <i>TER commissione di performance inclusa</i> <i>TER con comisión de rentabilidad</i> <i>TER com comissão de desempenho</i> <i>TER με προμήθεια απόδοσης</i> | Commission de performance <i>Performance fee</i> <i>Performancegebühr</i> <i>Commissione di performance</i> <i>Comisión de rentabilidad</i> <i>Comissão de desempenho</i> <i>Προμήθεια απόδοσης</i> |
|---|--|---|--|
| BNP Paribas InstiCash EUR | Classic | 0,4976 % | 0,0000 % |
| | Institutions | 0,1634 % | 0,0000 % |
| | Institutions Distribution | 0,1623 % | 0,0000 % |
| | M | 0,1000 % | 0,0000 % |
| | Privilège | 0,3729 % | 0,0000 % |
| BNP Paribas InstiCash GBP | Classic | 0,5005 % | 0,0000 % |
| | Institutions | 0,1454 % | 0,0000 % |
| | Institutions Distribution | 0,1480 % | 0,0000 % |
| | M | 0,0873 % | 0,0000 % |
| | Privilège | 0,2911 % | 0,0000 % |
| BNP Paribas InstiCash USD | Classic | 0,2953 % | 0,0000 % |
| | Institutions | 0,1500 % | 0,0000 % |
| | Institutions Distribution | 0,1500 % | 0,0000 % |
| | M | 0,1000 % | 0,0000 % |
| | Privilège | 0,2355 % | 0,0000 % |
| BNP Paribas InstiCash CHF | Classic | 0,1061 % | 0,0000 % |
| | Institutions | 0,0680 % | 0,0000 % |
| | M | 0,0589 % | 0,0000 % |
| | Privilège | 0,0884 % | 0,0000 % |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | Classic | 0,2489 % | 0,0000 % |
| | Institutions | 0,1656 % | 0,0000 % |
| | M | 0,0547 % | 0,0000 % |
| | Privilège | 0,1533 % | 0,0000 % |

Portfolio Turnover Ratios (PTR) (non révisés)

Le taux de rotation du portefeuille d'un compartiment est calculé de la façon suivante :

$((\text{Total des achats} + \text{Total des ventes}) - (\text{Total des souscriptions} + \text{Total des rachats})) / \text{l'actif net moyen du compartiment.}$

Le taux de rotation est calculé sur base des douze derniers mois écoulés.

Les politiques d'investissement des compartiments de BNP Paribas InstiCash prévoient des investissements dans des instruments à court terme, ce qui implique une rotation importante des titres en portefeuille.

De ce fait, le taux de rotation du portefeuille de ces compartiments ne saurait constituer une donnée représentative pour l'investisseur.

Le PTR ne préjuge pas des taux de rotation du portefeuille futur.

| Compartiments / Sub-funds / Teilfonds / Comparti / Compartimentos / Compartimentos / Τμήματα | PTR |
|---|------------|
| BNP Paribas InstiCash EUR | -968 % |
| BNP Paribas InstiCash GBP | -312 % |
| BNP Paribas InstiCash USD | -776 % |
| BNP Paribas InstiCash CHF | -31 % |
| BNP Paribas InstiCash EUR Government | -450 % |

**Performances (non révisées) / Performances (unaudited) / Performanceangaben (ungeprüft) /
Performance dei comparti (dati non certificati) / Rentabilidades (sin auditar) / Desempenhos (não revistos) /
Αποδόσεις (μη πιστοποιημένες)**

| | Catégorie Category Kategorie Categoria Categoria Κατηγορία | Performances au 31/12 (nettes de frais) Performances at December 31 (net of expenses) Performance zum 31.12. (nach Gebühren) Performance al 31/12 (al netto delle spese) Rentabilidades al 31/12 (gastos no incluidos) Desempenhos em 31/12 (líquidos de encargos) Αποδόσεις στις 31/12 (καθαρές από έξοδα) | | | | |
|---|---|---|--------|--------|--------|--------|
| | | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| BNP Paribas InstiCash EUR | Classic | 1,49 % | 2,35 % | 3,46 % | 3,86 % | 0,70 % |
| | Institutions | 2,01 % | 2,80 % | 3,98 % | 4,38 % | 1,18 % |
| | M | 2,11 % | 2,91 % | 4,08 % | 4,46 % | 1,25 % |
| | Privilège | 1,75 % | 2,59 % | 3,72 % | 4,12 % | 0,95 % |
| | Institutions Distribution | - | - | 3,91 % | 4,38 % | 1,18 % |
| BNP Paribas InstiCash GBP | Classic | 4,12 % | 4,10 % | 5,20 % | 4,82 % | 0,55 % |
| | Institutions | 4,63 % | 4,59 % | 5,70 % | 5,32 % | 0,97 % |
| | M | 4,75 % | 4,73 % | 5,84 % | 5,44 % | 1,05 % |
| | Privilège | 4,38 % | 4,35 % | 5,47 % | 5,09 % | 0,79 % |
| BNP Paribas InstiCash USD | Classic | 2,63 % | 4,52 % | 4,78 % | 2,44 % | 0,29 % |
| | Institutions | 3,16 % | 5,04 % | 5,31 % | 2,96 % | 0,62 % |
| | M | 3,26 % | 5,15 % | 5,41 % | 3,04 % | 0,67 % |
| | Privilège | 2,89 % | 4,78 % | 5,05 % | 2,70 % | 0,45 % |
| | Institutions Distribution | - | - | - | - | 0,62 % |
| BNP Paribas InstiCash CHF | Classic | - | 1,20 % | 2,26 % | 2,50 % | 0,41 % |
| | Institutions | - | 1,27 % | 2,31 % | 2,54 % | 0,46 % |
| | M | - | 1,29 % | 2,32 % | 2,55 % | 0,47 % |
| | Privilège | - | 1,23 % | 2,29 % | 2,52 % | 0,44 % |
| BNP Paribas Insticash EUR Government (*) | Classic | - | - | - | - | 0,08 % |
| | Institutions | - | - | - | - | 0,14 % |
| | M | - | - | - | - | 0,23 % |
| | Privilège | - | - | - | - | 0,12 % |

(*) Pour les compartiments ayant moins d'un an d'existence, la performance n'est pas annualisée, mais cumulée.

(*) For the sub-funds that have been in existence for less than one year, performance is not annualized but cumulative.

(*) Für Teilfonds, die weniger als 12 Monate bestehen, wurde die Performance nicht annualisiert, sondern kumuliert.

(*) Per i comparti lanciati da meno di un anno, la performance non è annualizzata bensì cumulata.

(*) Para los compartimentos con menos de un año de existencia, la rentabilidad no es anualizada sino acumulada.

(*) Para os compartimentos com menos de um ano de existência, o desempenho não se anualiza, mas acumula-se.

(*) Για τα τμήματα με διάρκεια ζωής κάτω του έτους, η απόδοση δεν ετησιοποιείται αλλά συσσωρεύεται.

Les performances sont indiquées pour les cinq dernières années d'existence des compartiments.

Les performances ne tiennent pas compte des commissions et frais éventuels qui pourraient être perçus lors de l'émission ou du rachat des actions.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Performances are given for the last five years for which the sub-funds have been in existence.

Performances do not take into account any commissions and expenses that may be charged when issuing or redeeming shares.

Past performance is not a guide to future results.

Die Performanceangaben betreffen die letzten fünf Jahre, in denen die Teilfonds aktiv waren.

Bei der Berechnung der Performance wurden etwaige Gebühren und Kosten, die bei Zeichnung oder Rücknahme der Aktien anfallen können, nicht berücksichtigt.

Die Performance der Vergangenheit lässt keinen Rückschluss auf die künftigen Erträge zu.

Le performance riportate sono riferite agli ultimi cinque anni di esistenza dei comparti.

Le performance non tengono conto delle commissioni e delle spese eventualmente percepite in sede di emissione o riscatto delle azioni.

Le performance passate non pregiudicano quelle future.

Las rentabilidades se indican para los últimos cinco años de existencia de los compartimentos.

Las rentabilidades no toman en cuenta las posibles comisiones y gastos de emisión o reembolso de acciones.

Las rentabilidades pasadas no presuponen resultados futuros.

Os desempenhos indicados dizem respeito aos cinco últimos anos de existência dos compartimentos.

Os desempenhos não tomam em consideração as comissões e eventuais despesas que possam ser recebidas aquando da emissão ou da recompra das acções.

Os desempenhos obtidos no passado não constituem garantia dos resultados futuros.

Οι αποδόσεις παρέχονται για τα τελευταία πέντε έτη ζωής των τμημάτων.

Οι αποδόσεις δεν λαμβάνουν υπόψη τις προμήθειες και τα ενδεχόμενα έξοδα που δύνανται να εισπραχθούν κατά την έκδοση ή την εξαγορά μετοχών.

Οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές.

Notes on the financial statements as at May 31, 2010

Note 1. Description of the Fund

BNP Paribas InstiCash (“the Fund”) is a “Société Anonyme” incorporated under Luxembourg law and structured as an Open-ended Investment Company (Société d'Investissement à Capital Variable) pursuant to the part I of the Law of December 20, 2002 (since the Extraordinary General Meeting of December 18, 2003). The Fund was incorporated on June 30, 1998 for an unlimited period of time.

On May 31, 2010 the Fund comprised five sub-funds, all of them being open for subscriptions:

BNP Paribas InstiCash EUR, expressed in euros (EUR);
 BNP Paribas InstiCash GBP, expressed in pounds Sterling (GBP);
 BNP Paribas InstiCash USD, expressed in United States dollars (USD);
 BNP Paribas InstiCash CHF, expressed in Swiss francs (CHF);
 BNP Paribas InstiCash EUR Government, expressed in euros (EUR).

The investment objectives of each sub-fund are to maintain a certain level of liquidity on a daily basis and to preserve the value of the principal, while providing the investor with the best possible monetary return.

The sub-funds BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD and BNP Paribas InstiCash CHF are invested in a diversified portfolio of money-market instruments and short-term bonds, in particular certificates of deposit, treasury bills, commercial paper, government bonds and floating-rate notes.

The sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR Government is invested in a diversified portfolio of money-market instruments and fixed-income or floating-rate bonds issued or guaranteed by a Member State of the EU or by one or more supranational entities indicated in the prospectus.

All the sub-funds also invest in optional and mandatory securities repurchase or reverse repurchase agreements concluded with first-rate counterparties, as defined in the prospectus. Each sub-fund may also, on an ancillary basis, hold up to 49% of its net assets in cash.

In each sub-fund, the Fund may issue Shares of the following categories:

- **“Classic”**: offered to natural persons and corporate entities.
- **“Institutions”**: reserved for corporate entities subscribing for their own account or on behalf of natural persons within the framework of a collective savings scheme or any comparable scheme, as well as for UCIs specifically authorised by the Board of Directors of BNP Paribas InstiCash.
- **“M”**: reserved, firstly, for specially approved institutional clients and UCIs and, secondly, for investment managers, companies affiliated to them and for portfolio managers who subscribe solely within the scope of customized portfolio management as part of a mandate for their institutional clients. These entities and their institutional clients must be specially approved by BNP Paribas InstiCash.
- **“Privilège”**: offered to natural persons and corporate entities. This category differs from the “Classic” category in that a specific management fee is charged and a different minimum subscription and holding amount is applied.
- **“Institutions Distribution”**: reserved for corporate entities subscribing for their own account or on behalf of natural persons within the framework of a collective savings scheme or any comparable scheme, as well as for UCIs specifically authorised by the Board of Directors of BNP Paribas InstiCash. The “Institutions Distribution” categories of the sub-funds BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD and BNP InstiCash GBP were launched on March 29, 2006, July 15, 2008 and March 1, 2010 respectively. For the sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR Government, the “Institutions Distribution” category will be launched subsequently. It is characterised by the payment of instalments on dividends. In order to keep the net asset value of this category stable, it is planned that a significant part, or even the totality, of all the net income from the investments attributable to the shares of this category should be declared every day as a dividend and be distributed monthly in order to keep the net asset value of the distributing shares at the initial subscription price. The dividends paid out will be automatically re-invested in new shares or, if the shareholder so requests, be credited to a separate account. By pursuing the investment policy and by using the straight-line depreciation evaluation method applicable to this category, as for the sub-funds as a whole, the sub-fund seeks to achieve the objectives of capital preservation, liquidity of the sums invested and linear performance.

Note 2. Principal and significant accounting policies

The financial statements of the Fund are made in accordance with the regulatory requirements and the accounting policies generally admitted in the Grand Duchy of Luxembourg. The financial statements of BNP Paribas InstiCash represent the sum of the financial statements of each sub-fund of the Fund.

These financial statements have been drawn up in euros (EUR) by converting the financial statements of each sub-fund using the exchange rates in effect at the balance sheet date (see Note 6). The financial statements of the Fund have been drawn up on the basis of the last net asset value calculated during the financial year.

Abbreviations in the statement of securities portfolio are the following:

zc = zero coupon

FLR = floating rate

2.1 Foreign Currencies

The financial statements of each sub-fund of the Fund are expressed in the working currency of the sub-fund and its accounting records are maintained in that currency. Assets and liabilities in other currencies are recorded in the currency of the sub-fund based on the exchange rate in effect at the balance sheet date. Income and expenses in other currencies are recorded in the currency of the sub-fund based on the exchange rate in effect at the date of the transaction.

The resulting exchange differences are recorded in the statement of operations and changes in net assets.

The consolidated accounts are expressed in euros (EUR) and are provided for information purposes only. For the purposes of consolidation the corresponding items in the statements of the sub-fund are converted into euros at the exchange rates prevailing at balance sheet date.

2.2 Valuation of investments

The value of investment securities which are quoted on a stock exchange or any other regulated market is determined on the basis of the last known closing price on the valuation day. When a security is quoted or traded on more than one stock exchange or other regulated market, the last-known closing price on the most important market for the security is used. If a security is not traded or officially quoted on any official stock exchange or any other regulated market or, in the case of a security so traded or quoted, if the last available price does not reflect the security's fair value, it is valued on the basis of its probable realization value estimated with caution and in good faith.

Security transactions are accounted for on the date the securities are purchased or sold. Realized gains or losses on securities sold are computed on a weighted average cost basis.

The fixed rate bonds with a maturity lower than three months and the floating rate bonds with a less than one year maturity and of which the coupon is fixed at least quarterly are valued such as money-market instruments.

Where practice allows, liquidity, money market instruments and all other instruments may be valued at nominal value plus any accrued interest or according to the straight-line depreciation method. If the latter method is used, the portfolio holdings will be reviewed from time to time under the supervision of the Board of Directors to determine whether a differential exists between the value of the net assets calculated using market quotations and that calculated on a straight-line depreciation basis. If there is a difference liable to cause a material dilution or to damage the shareholders' interests, appropriate corrective action is undertaken, which may include, as applicable, calculation of the net asset value by using the available market prices.

The results of the valuation according to the straight-line depreciation method are included under the heading "Premium on negotiable debt securities" in the statement of net assets and under the heading "Interest on securities, cash and swaps" in the statement of operations and changes in net assets.

2.3 Interest

Interest is recognized on a prorata basis after deduction of any withholding taxes that may be applicable.

2.4 Swap transactions

Swap transactions on interest rates are valued at their market value established by reference to the applicable interest rates curves.

The interest receivable and payable on swap transactions is included in the statement of net assets under the heading "Unrealized net gain on swaps" or "Unrealized net loss on swaps" and in the statement of operations and changes in net assets under the heading "Interest on securities, cash and swaps" or "Interest paid on swaps".

2.5 Valuation of securities reverse repurchase/repurchase agreements

Securities reverse repurchase/repurchase transactions are valued at their purchase value plus interest accrued since the purchase date.

Note 3. Management fee

BNP Paribas InstiCash has appointed BNP Paribas Asset Management Luxembourg (which became BNP Paribas Investment Partners as from 30/06/2010) as its Management Company (the "Management Company").

The Management Company has appointed BNP Paribas Asset Management, Paris as Manager of the different sub-funds.

At the end of each month, each sub-fund of the Fund pays a management fee to BNP Paribas Asset Management Luxembourg. This fee is computed on the average net asset value of each sub-fund for the past month at the following maximum annual rates:

"Classic" shares: 0.35% for each sub-fund;

"Privilège" shares: 0.25% for each sub-fund;

"Institutions" shares: 0.15% for each sub-fund;

"Institutions Distribution" shares: 0.15% for BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP and BNP Paribas InstiCash USD.

The "Institutions Distribution" share category does not exist for BNP Paribas InstiCash CHF. It will be launched subsequently for the sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Any compensation due to the Manager will be paid from the Management Company's fee.

Note 4. Taxation

a) The Fund

The Fund is governed by the Luxembourg tax laws.

By virtue of the legislation and regulations currently in force, the Fund is subject to the "taxe d'abonnement". As at the date of these accounts, the annual rate is 0.05% (except for the sub-funds and share categories whose exclusive object is to invest in money-market instruments that may benefit from the reduced tax rate of 0.01%. This tax is not payable for the shares of the categories that satisfy the conditions of article 12 of the Law of December 19, 2003, that is, currently the "Institutions", "Institutions Distribution" and "M" share categories of BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF and BNP Paribas InstiCash EUR Government). The tax is calculated and payable quarterly, on the basis of the net asset value of the Fund at the end of the quarter under consideration.

No duty or tax is payable in Luxembourg on the issue of shares in the Fund, with the exception of the fixed tax payable upon establishment and covering the capital-raising operations. This tax amounts to EUR 1,200.-.

The income collected by the Fund may be liable to a withholding tax in its country of origin and will then be collected by the Fund after deduction of this levy, which cannot be set off or recovered.

b) The shareholders of the Fund

Under the current tax regime neither the Fund nor its shareholders are liable for any tax or levy in Luxembourg on their income, realized or unrealized capital gains, transmission of shares on account of death or distribution in the event of winding up, with the exception of (i) shareholders who are domiciled, resident in or have a permanent place of business in Luxembourg (ii) certain non-residents of Luxembourg who own more than 10% of the share capital of the Fund and who dispose of all or part of their shares within six months of acquiring them, (iii) in certain limited cases, certain ex-residents of Luxembourg who own more than 10% of the share capital of the Fund and (iv) shareholders who are natural persons and reside in a Member State of the European Union other than Luxembourg and who receive from a Paying Agent located in Luxembourg savings income relating to an investment in the Fund, as laid down by the Law of June 21, 2005 transposing into Luxembourg law the Directive 2003/48/CE of June 3, 2003 of the Council of the European Union on Taxation of Savings Income in the form of interest payments. Such income is subject to a withholding tax at the rate of 20% until June 30, 2011 and 35% from July 1, 2011.

Note 5. Securities reverse repurchase/repurchase agreements

In order to ensure efficient management of the portfolio, the Fund may engage in optional securities repurchase transactions or in reverse repurchase transactions. Optional securities repurchase transactions consist of purchasing and selling securities whereby a clause in the agreement entitles the seller to repurchase from the purchaser the securities sold at a price and at a time stipulated between the two parties at the time the agreement was entered into. Mandatory securities reverse repurchase transactions consist of buying securities on which the transferor (counterparty) is obliged to repurchase the underlying asset, and the Fund is obliged to return the underlying asset. Mandatory securities repurchase transactions consist of selling securities on which the Fund is obliged to repurchase the underlying asset, while the transferee (counterparty) is obliged to return the underlying asset.

The Fund may act either as purchaser or seller in reverse repurchase/repurchase transactions. The Fund may purchase or sell securities in the context of a reverse repurchase/repurchase agreement only if its counterparty is a first-rate financial institution subject to prudential supervisory regulations deemed by the CSSF to be equivalent to those laid down by European Union legislation.

For the sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR, the account "Interest on securities, cash and swaps" includes an amount of EUR 6 180 894 relating to interest collected on reverse repurchase transactions.

For the sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR Government, the account "Interest on securities, cash and swaps" includes an amount of EUR 1 090 702 relating to interest earned on securities reverse repurchase transactions.

As at May 31, 2010 the Fund was engaged in securities reverse repurchase transactions for which the following securities were lent/borrowed through the sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR.

See table on page 70.

As at May 31, 2010, the Fund was engaged in securities reverse repurchase transactions for which the following securities were lent/borrowed through the sub-fund BNP Paribas InstiCash EUR Government.

See table on page 70.

Note 6. Exchange rates used at the closing date

The exchange rates used for the conversion of the Fund's assets and liabilities not denominated in EUR are as follows:

| | | | |
|------------------|-------|---------------------|-------|
| 1 Pound Sterling | (GBP) | = 1.18406252 euros | (EUR) |
| 1 US dollar | (USD) | = 0.814962715 euros | (EUR) |
| 1 Swiss franc | (CHF) | = 0.70539273 euros | (EUR) |

Note 7. Interest-rate swap contracts as at May 31, 2010

The interest-rate swap contracts outstanding at May 31, 2010 are detailed below.

BNP Paribas InstiCash GBP

See table on page 71.

BNP Paribas InstiCash USD

See table on page 71.

Total Expense Ratios (TER) (unaudited)

The Total Expense Ratio (TER) corresponds to the sum of the Management Fee and Other Expenses for the period expressed as a ratio of the average net assets of the share category. The Management Fee is calculated on the average net assets of the past month for each share category. The Other Expenses include all the other expenses (auditing, publication of net asset value, taxe d'abonnement, etc.) and fees (Custodian Bank, Management Company, etc.) except for transaction-related expenses and commissions.

The TERs that have been calculated also take into account, as applicable, under Other Expenses the expenses of the underlying funds less the retrocessions of management fees made by the management companies of these funds.

In the special case of sub-funds or share categories launched in the course of the financial year, the TERs have been calculated on the basis of the Management Fees and Other Expenses recorded since the sub-fund/category was launched and extrapolated over a 12-month period in accordance with the Swiss regulations.

See table on page 72.

Portfolio Turnover Ratios (PTR) (unaudited)

The Portfolio Turnover Ratio (PTR) of a sub-fund is calculated as follows:

$((\text{Total purchases} + \text{Total sales}) - (\text{Total subscriptions} + \text{Total redemptions})) / \text{average net assets of the sub-fund}$.

The turnover rate is calculated on the basis of the past twelve months.

The investment policies of the BNP Paribas InstiCash sub-funds provide for investments in short-term instruments, which implies a substantial turnover of the securities in the portfolio.

Consequently the portfolio turnover ratio of these sub-funds cannot constitute a representative item of data for the investor.

The PTR is not a guide to future portfolio turnover rates.

See table on page 73.

Performances (unaudited)

See table on page 74.

Erläuterungen zum Finanzausweis zum 31. Mai 2010

Erläuterung 1. Beschreibung des Fonds

BNP Paribas InstiCash („der Fonds“) ist eine Investmentgesellschaft mit veränderlichem Kapital (Société d'Investissement à Capital Variable), die in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht gegründet wurde und seit der Außerordentlichen Hauptversammlung der Aktionäre am 18. Dezember 2003 Teil I des luxemburgischen Gesetzes vom 20. Dezember 2002 unterliegt. Der Fonds wurde am 30. Juni 1998 auf unbestimmte Dauer gegründet.

Am 31. Mai 2010 enthält der Fonds fünf Teilfonds, die alle zur Zeichnung offen stehen:

BNP Paribas InstiCash EUR, auf Euro (EUR) lautend;
 BNP Paribas InstiCash GBP, auf Pfund Sterling (GBP) lautend;
 BNP Paribas InstiCash USD, auf US-Dollar (USD) lautend;
 BNP Paribas InstiCash CHF, auf Schweizer Franken (CHF) lautend;
 BNP Paribas InstiCash EUR Government, auf Euro (EUR) lautend.

Ziel jedes Teilfonds ist die Sicherstellung einer gewissen täglichen Liquidität, der Kapitalerhalt und die Erzielung der bestmöglichen Rendite für die Anleger.

Die Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD und BNP Paribas InstiCash CHF investieren in ein diversifiziertes Portfolio aus Geldmarktanlagen und kurzfristigen Schuldverschreibungen, insbesondere Einlagenzertifikate, kurzfristige unbesicherte Schuldtitel, Commercial Paper sowie variabel verzinsten Staats- und Unternehmensanleihen.

Der Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR Government investiert in ein diversifiziertes Portfolio aus Geldmarktanlagen und fest- oder variabel verzinslichen Schuldverschreibungen, die von Staaten der Europäischen Union oder einer oder mehrerer der im Prospekt genannten supranationalen Institutionen emittiert wurden oder garantiert werden.

Darüber hinaus legen alle Teilfonds in unechte oder echte Pensionsgeschäfte an, die mit wie im Prospekt definierten erstklassigen Kontrahenten abgeschlossen wurden. Ferner kann jeder Teilfonds vorübergehend bis zu 49% seines Nettovermögens in Form von liquiden Mitteln halten.

Innerhalb jedes Teilfonds kann der Fonds Aktien der folgenden Kategorien ausgeben:

- **„Classic“:** wird natürlichen und juristischen Personen angeboten.
- **„Institutions“:** ist juristischen Personen vorbehalten, die für eigene Rechnung oder für Rechnung natürlicher Personen im Rahmen eines Kollektivsparplans oder vergleichbaren Sparplans zeichnen sowie solchen OGA, die vom Verwaltungsrat von BNP Paribas InstiCash ausdrücklich autorisiert sind.
- **„M“:** ist einerseits ausdrücklich zugelassenen institutionellen Kunden und OGA sowie andererseits Vermögensverwaltern und mit ihnen verbundenen Unternehmen sowie Portfoliomanagern vorbehalten, die nur im Rahmen der ihnen übertragenen Verwaltung von Einzelportefeuilles im Auftrag institutioneller Anleger zeichnen. Diese Institutionen und deren institutionelle Kunden müssen von BNP Paribas InstiCash gesondert zugelassen werden.
- **„Privilège“:** wird natürlichen und juristischen Personen angeboten. Diese Kategorie unterscheidet sich von der Kategorie „Classic“ durch eine spezifische Managementgebühr, einen Mindestzeichnungsbetrag und einen Mindestanteilsbestand.
- **„Institutions Distribution“:** ist juristischen Personen vorbehalten, die für eigene Rechnung oder für Rechnung natürlicher Personen im Rahmen eines Kollektivsparplans oder vergleichbaren Sparplans zeichnen sowie solchen OGA, die vom Verwaltungsrat von BNP Paribas InstiCash ausdrücklich autorisiert sind. Die Kategorien „Institutions Distribution“ der Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD und BNP Paribas InstiCash GBP wurden am 29. März 2006, am 15. Juli 2008 bzw. am 1. März 2010 aufgelegt. Für den Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR Government wird die Kategorie „Institutions Distribution“ zu einem späteren Zeitpunkt aufgelegt. Die Besonderheit dieser Kategorie besteht in der Ausschüttung von Abschlagsdividenden. Um den Nettoinventarwert dieser Kategorie stabil zu halten, wird ein beachtlicher Teil, wenn nicht gar die Gesamtheit aller Nettoanlageerträge, die den Aktien dieser Kategorie zuzurechnen sind, täglich als Dividende erklärt und monatlich ausgeschüttet, um den Nettoinventarwert auf dem Niveau des Erstzeichnungspreises der ausschüttenden Aktien dieser Kategorie zu stabilisieren. Die ausgeschütteten Dividenden werden automatisch in neue Aktien investiert oder auf Antrag des Aktionärs einem separaten Konto gutgeschrieben. Die Anlagepolitik und die für diese Kategorie sowie alle Teilfonds geltende Bewertungsmethode der linearen Abschreibung verfolgt das Ziel des Kapitalerhalts, der Liquidität der investierten Vermögenswerte und einer steten Rendite.

Erläuterung 2. Wichtigste Grundsätze der Rechnungslegung

Die Finanzausweise des Fonds werden nach den im Großherzogtum Luxemburg geltenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und allgemein anerkannten Praktiken des Rechnungswesens aufgestellt. Im Finanzausweis von BNP Paribas InstiCash werden die Finanzausweise aller Teilfonds des Fonds konsolidiert.

Die Finanzausweise des Fonds werden in Euro (EUR) aufgestellt; hierfür werden die Finanzausweise der einzelnen Teilfonds zu den jeweils geltenden Schlusskursen umgerechnet (siehe Erläuterung 6). Der Jahresabschluss des Fonds wurde auf der Grundlage des letzten im Laufe des Berichtsjahres berechneten Nettoinventarwerts aufgestellt.

In der Aufstellung des Wertpapierbestands sind folgende Abkürzungen verwendet:

zc = Nullkuponanleihen
FLR = variabler Zinssatz

2.1 Währungsumrechnung

Die Finanzausweise der Teilfonds des Fonds werden in der Währung des Teilfonds aufgestellt, und die Konten werden in dieser Währung geführt. Aktiva und Passiva, die auf eine andere als die Währung des Teilfonds lauten, werden zum jeweiligen Schlusskurs in die Währung des Teilfonds umgerechnet. Erträge und Aufwendungen, die auf eine andere als die Währung des Teilfonds lauten, werden zu dem am Tag der Transaktion gültigen Wechselkurs in die Währung des Teilfonds umgerechnet.

Sich aus dieser Umrechnung ergebende Wechselkursgewinne oder -verluste gehen in die Aufwands- und Ertragsrechnung und Veränderungen des Nettovermögens ein.

Die konsolidierten Abschlüsse werden in Euro (EUR) aufgestellt und nur zu Informationszwecken dargestellt. Zu Zwecken der Konsolidierung werden die Positionen der Finanzausweise der einzelnen Teilfonds zu den jeweils geltenden Schlusskursen in EUR umgerechnet.

2.2 Wertpapierbestand

An einer Wertpapierbörse notierte oder an einem anderen geregelten Markt gehandelte Wertpapiere werden zum letzten bekannten Schlusskurs des Bewertungstages bewertet. Wird das Wertpapier an mehreren Börsen notiert bzw. an mehreren geregelten Märkten gehandelt, wird der letzte bekannte Schlusskurs der Börse angewandt, die den Hauptmarkt des betreffenden Wertpapiers darstellt. Soweit im Portfolio gehaltene Wertpapiere am Bewertungstag nicht an einer Börse oder an einem anderen geregelten Markt notiert bzw. gehandelt werden oder wenn für an einer Börse oder einem anderen geregelten Markt notierte bzw. gehandelte Wertpapiere der Preis für den tatsächlichen Wert dieser Vermögenswerte nicht repräsentativ ist, werden diese auf der Grundlage des vorsichtig und nach gutem Glauben geschätzten wahrscheinlichen Realisierungswerts bewertet.

Die Wertpapiergeschäfte werden an dem Tag verbucht, an dem die Wertpapiere gekauft oder verkauft wurden. Die beim Verkauf von Wertpapieren realisierten Gewinne oder Verluste werden auf der Grundlage der gewichteten durchschnittlichen Kosten dieser Wertpapiere berechnet.

Festverzinsliche Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von unter drei Monaten und Obligationen mit variabler Verzinsung mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr, deren Zinssatz mindestens vierteljährlich festgesetzt wird, gelten als Geldmarktinstrumente und werden wie diese bewertet.

Sofern möglich, werden Barmittel, Geldmarktinstrumente und alle sonstigen Finanzinstrumente mit ihrem Nennwert zuzüglich etwa aufgelaufener Zinsen oder nach der Methode der linearen Abschreibung bewertet. Bei Bewertung nach der Methode der linearen Abschreibung werden die Portfoliobestände von Zeit zu Zeit unter Aufsicht des Verwaltungsrats überprüft, um festzustellen, ob die anhand von Marktpreisen und nach der Methode der linearen Abschreibung ermittelten Nettovermögenswerte voneinander abweichen. Sollte ein Unterschied bestehen, der vermutlich zu einer erheblichen Verwässerung führt oder die Aktionäre benachteiligt, wird eine entsprechende Maßnahme zur Korrektur der Differenz ergriffen, gegebenenfalls auch die Berechnung des Nettoinventarwerts zu den letzten bekannten Schlusskursen.

Das Ergebnis der Bewertung nach der Methode der linearen Abschreibung wird in der Aufstellung des Nettovermögens unter der Position „Prämie auf handelbare Schuldtitel“ und in der Aufwands- und Ertragsrechnung und Entwicklung des Nettovermögens unter der Position „Zinsen auf Wertpapiere, Barmittel und Swaps“ ausgewiesen.

2.3 Zinsen

Die Zinsen werden periodengerecht verbucht, gegebenenfalls unter Abzug der Quellensteuern.

2.4 Swap-Transaktionen

Zinsswap-Transaktionen werden mit ihrem Marktwert unter Bezugnahme der jeweiligen Zinskurven bewertet.

Die Zinsforderungen und Zinsverbindlichkeiten aus Swapgeschäften sind in der Aufstellung des Nettovermögens unter der Position „Nicht realisierter Nettogewinn aus Swaps“ bzw. „Nicht realisierter Nettoverlust aus Swaps“ und in der Aufwands- und Ertragsrechnung und Entwicklung des Nettovermögens unter der Position „Zinsen auf Wertpapiere, Barmittel und Swaps“ bzw. „Zinsen auf Swaps“ ausgewiesen.

2.5 Bewertung der Pensionsgeschäfte

Pensionsgeschäfte werden zum Einstandswert plus aufgelaufener Zinsen seit dem Erwerbszeitpunkt bewertet.

Erläuterung 3. Verwaltungsgebühr

BNP Paribas InstiCash hat BNP Paribas Asset Management Luxembourg (ab 30.6.2010: BNP Paribas Investment Partners) als Verwaltungsgesellschaft bestellt (die „Verwaltungsgesellschaft“).

Die Verwaltungsgesellschaft hat BNP Paribas Asset Management, Paris als Anlageberater für die einzelnen Teilfonds bestellt.

Jeder Teilfonds des Fonds zahlt jeweils am Monatsende eine Verwaltungsgebühr an BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Die Gebühr wird auf das durchschnittliche Nettovermögen des Vormonats des Teilfonds berechnet, wobei folgende jährliche Höchstsätze gelten:

„Classic“-Aktien: 0,35% für jeden Teilfonds;
„Privilège“-Aktien: 0,25% für jeden Teilfonds;
„Institutions“-Aktien: 0,15% für jeden Teilfonds;
„Institutions Distribution“-Aktien: 0,15% für BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP und BNP Paribas InstiCash USD.

Bei dem Teilfonds BNP Paribas InstiCash CHF gibt es keine „Institutions Distribution“-Aktien. Für den Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR Government wird diese Kategorie zu einem späteren Zeitpunkt aufgelegt.

Vergütungen für den Anlageberater werden aus den Verwaltungsgebühren bezahlt.

Erläuterung 4. Besteuerung

a) Der Fonds

Der Fonds unterliegt den luxemburgischen Steuergesetzen.

Aufgrund der derzeit geltenden Gesetze und Vorschriften unterliegt der Fonds der luxemburgischen Zeichnungssteuer („Taxe d'abonnement“). Zum Zeitpunkt dieses Berichts beträgt der jährliche Steuersatz 0,05% (eine Ausnahme gilt für diejenigen Teilfonds und Aktienkategorien, deren ausschließliches Ziel die Anlage in Geldmarktinstrumenten ist, die in den Genuss des reduzierten Steuersatzes von 0,01% kommen können. Diese Steuer wird nicht erhoben für Aktien der Kategorien, die die Bedingungen von Artikel 12 des Luxemburger Gesetzes vom 19. Dezember 2003 erfüllen, also derzeit für die Aktien „Institutions“, „Institutions Distribution“ und „M“ von BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF und BNP Paribas InstiCash EUR Government). Die Steuer wird vierteljährlich auf der Basis des Nettovermögens des Fonds zum Ende des jeweiligen Quartals berechnet und fällig.

Auf die Ausgabe von Aktien des Fonds werden in Luxemburg keine Abgaben oder Steuern mit Ausnahme einer festen Abgabe in Höhe von 1.200,- Euro erhoben, die bei Gründung zu entrichten ist und die Kapitaleinbringungen abdeckt.

Die vom Fonds vereinnahmten Erträge können in ihrem Ursprungsland einer Quellensteuer unterliegen; in diesem Fall werden sie vom Fonds nach Einbehalt dieser weder anrechenbaren noch verrechenbaren Quellensteuer vereinnahmt.

b) Die Aktionäre des Fonds

Nach der derzeit geltenden Regelung unterliegen weder der Fonds noch seine Aktionäre in Luxemburg einer Steuer oder Quellensteuer auf ihre Erträge, auf die realisierten oder nicht realisierten Kapitalgewinne, auf die Übertragung der Aktien von Todes wegen oder auf die Teilung im Falle der Auflösung; Ausnahmen gelten (i) für Aktionäre mit Wohnsitz, Aufenthalt oder ständiger Niederlassung in Luxemburg, (ii) für bestimmte nicht in Luxemburg ansässige Personen, die mehr als 10% der Aktien des Fonds besitzen und die ihre Aktien innerhalb von sechs Monaten nach Erwerb ganz oder teilweise veräußern, (iii) in einigen wenigen Fällen für bestimmte früher in Luxemburg ansässige Personen, die mehr als 10% der Aktien des Fonds besitzen und (iv) für natürliche Personen mit Wohnsitz in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union außer Luxemburg, die von einer in Luxemburg ansässigen Zahlstelle Zinserträge aus Anlagen in den Fonds erhalten: Nach dem Luxemburger Gesetz vom 21. Juni 2005, mit dem die Richtlinie 2003/48/EG des Rates der Europäischen Union vom 3. Juni 2003 betreffend die Besteuerung von Zinserträgen in luxemburgisches Recht umgesetzt wurde, unterliegen solche Erträge einer Quellensteuer von 20% bis zum 30. Juni 2011 und 35% ab dem 1. Juli 2011.

Erläuterung 5. Unechte und echte Pensionsgeschäfte

Zum Zwecke der Portfolioverwaltung kann der Fonds echte und unechte Pensionsgeschäfte tätigen. Bei unechten Pensionsgeschäften handelt es sich um den Kauf und Verkauf von Wertpapieren, wobei der Verkäufer das Recht hat, die verkauften Wertpapiere vom Käufer zu einem zwischen den beiden Vertragsparteien bei Vertragsabschluss vereinbarten Preis und Zeitpunkt zurückzukaufen. Bei echten Pensionsgeschäften, bei denen der Fonds als Pensionsnehmer fungiert, handelt es sich um den Kauf von Wertpapieren mit einer Verpflichtung für den Pensionsgeber (Gegenpartei), die übertragenen Vermögenswerte zurückzunehmen, während der Fonds zur Rückübertragung des übertragenen Vermögenswerts verpflichtet ist. Bei echten Pensionsgeschäften, bei denen der Fonds als Pensionsgeber fungiert, handelt es sich um den Verkauf von Wertpapieren mit einer Verpflichtung für den Fonds, die übertragenen Wertpapiere zurückzukaufen, während die Gegenpartei zur Rückübertragung des übertragenen Vermögenswerts verpflichtet ist.

Bei unechten oder echten Pensionsgeschäften kann der Fonds sowohl als Käufer als auch als Verkäufer agieren. Er darf Wertpapiere im Rahmen von unechten bzw. echten Pensionsgeschäften nur kaufen oder verkaufen, wenn es sich bei der Gegenpartei um ein Finanzinstitut mit hoher Bonität handelt, das einer sorgfältigen Aufsicht untersteht, welche der Luxemburger Aufsichtsbehörde zufolge derjenigen nach dem Gemeinschaftsrecht gleichwertig ist.

Beim Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR enthält die Position „Zinsen auf Wertpapiere, Barmittel und Swaps“ Zinserträge aus Pensionsgeschäften in Höhe von EUR 6 180 894.

Beim Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR Government enthält die Position „Zinsen auf Wertpapiere, Barmittel und Swaps“ Zinserträge aus Pensionsgeschäften in Höhe von EUR 1 090 702.

Zum 31. Mai 2010 hatte der Fonds über den Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR als Pensionsnehmer Pensionsgeschäfte mit folgenden Wertpapieren abgeschlossen.

Siehe Tabelle S. 70.

Zum 31. Mai 2010 hatte der Fonds über den Teilfonds BNP Paribas InstiCash EUR Government als Pensionsnehmer Pensionsgeschäfte mit folgenden Wertpapieren abgeschlossen.

Siehe Tabelle S. 70.

Erläuterung 6. Wechselkurse am Ende des Geschäftsjahres

Die Umrechnung der nicht auf Euro lautenden Aktiva und Passiva des Fonds erfolgte zu nachstehenden Wechselkursen:

| | |
|---------------------------|--------------------------|
| 1 Pfund Sterling (GBP) | = 1,18406252 Euro (EUR) |
| 1 US-Dollar (USD) | = 0,814962715 Euro (EUR) |
| 1 Schweizer Franken (CHF) | = 0,70539273 Euro (EUR) |

Erläuterung 7. Zinsswapverträge zum 31. Mai 2010

Zum 31. Mai 2010 bestanden folgende Zinsswapverträge:

BNP Paribas InstiCash GBP

Siehe Tabelle S. 71.

BNP Paribas InstiCash USD

Siehe Tabelle S. 71.

Gesamtkostenaufwand (TER) (ungeprüft)

Die Total Expense Ratio (TER) entspricht der Summe der Verwaltungsgebühr und der sonstigen Aufwendungen des Berichtszeitraums, bezogen auf das durchschnittliche Nettovermögen der jeweiligen Aktienkategorie. Die Verwaltungsgebühr wird ausgehend von dem im abgelaufenen Monat bestehenden durchschnittlichen Nettovermögen jeder Aktienkategorie berechnet. Die Position „Übrige Aufwendungen“ enthält sämtliche übrigen Kosten (Abschlussprüfer, Veröffentlichung des Nettoinventarwerts, Taxe d'abonnement usw.) und Gebühren (Depotbank, Verwaltungsgesellschaft usw.) mit Ausnahme der Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit den Transaktionen.

Gegebenenfalls enthält der errechnete Gesamtkostenaufwand unter „Übrige Aufwendungen“ auch die Kosten der Basisfonds nach Abzug der von den Verwaltungsgesellschaften dieser Fonds rückerstatteten Verwaltungskosten.

Im besonderen Fall von Teilfonds oder Aktienkategorien, die während des Berichtsjahres aufgelegt wurden, wurden die TER gemäß den Schweizer Vorschriften auf Basis der seit Auflegung des Teilfonds/der Kategorie ermittelten und auf zwölf Monate hochgerechneten Verwaltungsgebühren und übrigen Aufwendungen berechnet.

Siehe Tabelle S. 72.

Portfolio Turnover Ratios (PTR) (ungeprüft)

Der Portfolioumsatz eines Teilfonds wird nach folgender Formel berechnet:

$$\frac{((\text{Wertpapierkäufe insgesamt} + \text{Wertpapierverkäufe insgesamt}) - (\text{Zeichnungen insgesamt} + \text{Rücknahme von Aktien insgesamt}))}{\text{Durchschnittliches Nettovermögen des Teilfonds}}$$

Der Portfolioumsatz wird auf Basis der letzten zwölf Monate berechnet.

Die Anlagepolitik der BNP Paribas InstiCash-Teilfonds verlangt Investitionen in kurzfristige Instrumente, was wiederum einen hohen Portfolioumschlag impliziert.

PTR-Angaben für die Wertpapierbestände dieser Teilfonds sind folglich nicht repräsentativ.

Die Angaben zum Portfolioumsatz beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine Folgerungen über den künftigen Portfolioumsatz.

Siehe Tabelle S. 73.

Performanceangaben (ungeprüft)

Siehe Tabelle S. 74.

Note relative ai rendiconti finanziari al 31 maggio 2010

Nota 1. Descrizione del Fondo

BNP Paribas InstiCash (“il Fondo”) è una società anonima di diritto lussemburghese strutturata sotto forma di Société d'Investissement à Capital Variable conformemente alle disposizioni della Parte I della legge del 20 dicembre 2002 (a far data dall'Assemblea generale straordinaria degli Azionisti del 18 dicembre 2003). Il Fondo risulta immatricolato il 30 giugno 1998 per una durata illimitata.

Al 31 maggio 2010, il Fondo possiede cinque comparti, tutti aperti alle sottoscrizioni:

BNP Paribas InstiCash EUR, denominato in euro (EUR),
 BNP Paribas InstiCash GBP, denominato in lire sterline (GBP),
 BNP Paribas InstiCash USD, denominato in dollari americani (USD),
 BNP Paribas InstiCash CHF, denominato in franchi svizzeri (CHF),
 BNP Paribas InstiCash EUR Government, denominato in euro (EUR).

Ogni comparto ha l'obiettivo di assicurare un determinato livello di liquidità su base giornaliera e di preservare il valore del capitale, conseguendo al contempo il massimo rendimento monetario possibile per l'investitore.

I comparti BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD e BNP Paribas InstiCash CHF sono investiti in un portafoglio diversificato di strumenti monetari e titoli obbligazionari a breve scadenza, in particolare in certificati di deposito, titoli di tesoreria, commercial paper, titoli di Stato e obbligazioni a tasso variabile.

Il comparto BNP Paribas InstiCash EUR Government investe in un portafoglio diversificato di strumenti monetari e di titoli obbligazionari a reddito fisso o variabile, emessi o garantiti da uno Stato membro dell'Unione europea oppure da uno o più degli organismi sovranazionali indicati nel Prospetto informativo.

Tutti i comparti investono inoltre in contratti di pronti contro termine o di acquisto/riacquisto inverso conclusi con le controparti di prim'ordine definite nel Prospetto. Ogni comparto può altresì, a titolo accessorio, detenere fino al 49% dei suoi attivi netti sotto forma di liquidità.

In ciascun comparto, il Fondo può emettere le seguenti categorie di azioni:

- **“Classic”**: offerte alle persone fisiche ed alle persone giuridiche.
- **“Institutions”**: riservate alle persone giuridiche che investono per proprio conto o per conto di persone fisiche nel quadro di un regime di risparmio collettivo o di un regime analogo, nonché agli OIC specificamente autorizzati dal Consiglio di Amministrazione di BNP Paribas InstiCash.
- **“M”**: riservate da un lato ai clienti istituzionali e agli OIC all'uopo autorizzati e, dall'altro, ai gestori, alle loro filiali ed a gestori di portafoglio che sottoscrivono esclusivamente nell'ambito di mandati di gestione individualizzata per conto di clienti istituzionali. Tali entità e i loro clienti istituzionali devono essere specificamente autorizzati da BNP Paribas InstiCash.
- **“Privilège”**: offerte alle persone fisiche ed alle persone giuridiche. Questa categoria differisce dalla categoria “Classic” per la diversa commissione di gestione applicata e per il livello minimo di sottoscrizione e possesso.
- **“Institutions Distribution”**: riservate alle persone giuridiche che investono per proprio conto o per conto di persone fisiche nel quadro di un regime di risparmio collettivo o di un regime analogo, nonché agli OIC specificamente autorizzati dal Consiglio di Amministrazione di BNP Paribas InstiCash. Le categorie “Institutions Distribution” dei comparti BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD e BNP Paribas InstiCash GBP sono state lanciate rispettivamente il 29 marzo 2006, il 15 luglio 2008 e il 1° marzo 2010. Per il comparto BNP Paribas InstiCash EUR Government, la categoria “Institutions Distribution” sarà lanciata successivamente. Si caratterizza per il versamento di acconti sui dividendi. Affinché il valore patrimoniale netto di questa categoria sia stabile, è infatti previsto che una quota significativa, e persino l'integrità, dei proventi netti degli investimenti attribuibili alle azioni di questa categoria sia dichiarata ogni giorno come dividendo e venga distribuita mensilmente al fine di mantenere il valore patrimoniale netto delle azioni di distribuzione al prezzo di sottoscrizione iniziale. I dividendi distribuiti sono automaticamente reinvestiti in nuove azioni o, qualora l'azionista ne faccia richiesta, accreditati su un conto separato. Attraverso la politica d'investimento predisposta e il metodo di valutazione dell'ammortamento lineare applicabile non solo a questa categoria, ma anche ai comparti nel loro insieme, i gestori intendono conseguire gli obiettivi prefissi in materia di preservazione del capitale, liquidità dei titoli del portafoglio performance lineare.

Nota 2. Principi contabili significativi

I rendiconti finanziari del Fondo sono redatti conformemente alle disposizioni regolamentari e alle pratiche contabili generalmente ammesse nel Granducato del Lussemburgo. I rendiconti finanziari consolidati di BNP Paribas InstiCash rappresentano la somma dei rendiconti finanziari di ciascun comparto del Fondo.

Sono espressi in euro (EUR) tramite la conversione dei rendiconti finanziari dei singoli comparti al tasso di cambio prevalente alla chiusura (vedi Nota 6). Il rendiconto finanziario del Fondo è stato presentato sulla base dell'ultimo valore patrimoniale netto calcolato nel corso dell'esercizio.

Le seguenti abbreviazioni sono state utilizzate nello stato del portafoglio titoli:

zc = zero coupon

FLR = tasso variabile

2.1 Valute

I rendiconti finanziari dei comparti del Fondo sono espressi nella rispettiva valuta operativa ed i conti sono tenuti in tale valuta. Le attività e le passività espresse in altre valute vengono convertite nella valuta del comparto su base del tasso di cambio in vigore in Lussemburgo al giorno di valutazione. I proventi ed i costi espressi sono imputati nella valuta del comparto su base del tasso di cambio in vigore alla data dell'operazione.

Le variazioni di cambio risultanti da tale conversione vengono incluse nel conto economico e nelle variazioni del patrimonio netto.

I rendiconti finanziari consolidati sono espressi in euro (EUR) e sono presentati esclusivamente a titolo informativo. Ai fini del consolidamento, le singole voci del rendiconto finanziario di ciascun comparto sono convertite in euro al tasso di cambio in vigore alla chiusura.

2.2 Valutazione degli investimenti

La valutazione dei valori mobiliari ammessi alla quotazione ufficiale di una borsa valori o negoziati su un mercato regolamentato si basa sull'ultimo corso di chiusura conosciuto del giorno di valutazione. Qualora un titolo venga trattato o scambiato su diverse borse o negoziato su altri mercati regolamentati, si considera l'ultima quotazione di chiusura del mercato principale del titolo in questione. Se un titolo non è ammesso alla quotazione ufficiale di una borsa valori o scambiato su un altro mercato regolamentato, o se la quotazione di un titolo ammesso alla quotazione ufficiale di una borsa valori o scambiato su un altro mercato regolamentato non è rappresentativo dell'equo valore, la valutazione si basa sul probabile valore di realizzo stimato con prudenza e buona fede.

Le operazioni su titoli sono registrate alla data di acquisto o di vendita dei titoli in questione. Le plusvalenze o minusvalenze realizzate sono calcolate secondo il metodo del costo medio ponderato.

Le obbligazioni a tasso fisso con scadenza inferiore a tre mesi e le obbligazioni a tasso variabile con scadenza inferiore a un anno i cui interessi sono determinati almeno una volta ogni trimestre, sono registrate in linea con gli strumenti del mercato monetario e valutati in quanto tali.

Se la pratica lo consente, le liquidità, gli strumenti del mercato monetario e tutti gli altri strumenti possono essere valutati al loro valore nominale maggiorato degli eventuali interessi maturati o secondo il metodo di ammortamento lineare. Se viene utilizzato quest'ultimo metodo, i titoli del portafoglio sono riesaminati periodicamente sotto la direzione del Consiglio di Amministrazione per determinare se esista una divergenza tra il valore delle attività nette secondo le quotazioni del mercato e il calcolo secondo il metodo dell'ammortamento lineare. Qualora tale divergenza dovesse causare una diluizione materiale o recare pregiudizio agli Azionisti, verrebbe attivato un intervento correttivo appropriato, che comprenderebbe, se del caso, il calcolo del valore patrimoniale netto derivante dalle quotazioni di mercato disponibili.

I risultati della valutazione secondo il metodo di ammortamento lineare sono riportati nelle sezioni "Premi su titoli di credito negoziabili" del rendiconto del patrimonio netto e "Interessi su titoli, liquidità e swaps" del conto economico e variazioni del patrimonio netto.

2.3 Interessi

Gli interessi sono accantonati previa detrazione delle eventuali ritenute alla fonte.

2.4 Swaps

Gli swaps sui tassi d'interesse sono valutati al loro valore di mercato stabilito in riferimento alla curva dei tassi d'interesse applicabili.

Gli interessi maturati e da pagare sui swaps sono inclusi nel rendiconto del patrimonio netto alla voce "Plusvalenza netta non realizzata su swaps" o "Minusvalenza netta non realizzata su swaps" e nel conto economico e variazioni del patrimonio netto nella sezione "Interessi su titoli, liquidità e swaps" o "Interessi pagati su swaps".

2.5 Valutazione delle operazioni di pensionamento titoli (repo e reverse repo)

Le operazioni di pensionamento titoli (repo e reverse repo) sono valutate al loro prezzo di acquisto maggiorato degli interessi maturati dalla data di acquisto.

Nota 3. Commissioni di gestione

BNP Paribas InstiCash ha designato BNP Paribas Asset Management Luxembourg (BNP Paribas Investment Partners dal 30/06/2010) in qualità di società di gestione (la "Società di gestione").

La Società di gestione ha nominato BNP Paribas Asset Management, Paris in qualità di gestore dei vari comparti.

A fine mese, ogni comparto del Fondo versa una commissione di gestione a BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Tale commissione è calcolata sul valore patrimoniale netto medio del mese trascorso di ciascun comparto e corrisponde alle seguenti percentuali annuali:

categoria "Classic": 0,35% per ciascun comparto,
categoria "Privilège": 0,25% per ciascun comparto,
categoria "Institutions": 0,15% per ciascun comparto,
categoria "Institutions Distribution": 0,15% per BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP e BNP Paribas InstiCash USD.

La categoria "Institutions Distribution" non esiste per il comparto BNP Paribas InstiCash CHF. Sarà lanciata successivamente per il comparto BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Le competenze del gestore saranno prelevate sulla commissione della Società di gestione.

Nota 4. Regime fiscale

a) Tassazione del Fondo

Il Fondo è disciplinato dalla normativa fiscale lussemburghese.

In virtù della legislazione e delle normative attualmente in vigore, il Fondo è soggetto alla tassa di abbonamento. Alla data della presente relazione, il tasso annuo è pari allo 0,05% (fatta eccezione per i comparti e per le categorie di azioni il cui obiettivo esclusivo è investire in strumenti monetari che possono beneficiare della tassa ad aliquota ridotta pari allo 0,01%. Questa tassa è esigibile solamente per le azioni delle categorie che hanno i requisiti di cui all'articolo 12 della legge del 19 dicembre 2003, ossia attualmente le azioni "Institutions", "Institutions Distribution" e "M" di BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF e BNP Paribas InstiCash EUR Government). La tassa viene calcolata sulla base del valore netto degli attivi del Fondo, ed è pagabile trimestralmente alla fine del trimestre considerato.

Nessun diritto né tassa sono pagati a Lussemburgo sull'emissione delle azioni del Fondo oltre al diritto fisso esigibile all'atto della costituzione che include le operazioni di raccolta di capitali. Tale diritto ammonta a EUR 1.200.

I proventi incassati del Fondo sono eventualmente soggetti ad una ritenuta nel paese di origine; in tal caso, saranno incassati del Fondo dopo il prelievo di questa ritenuta, che non risulta né imputabile né recuperabile.

b) Gli Azionisti del Fondo

Con il regime attuale, né il Fondo, né gli Azionisti sono soggetti ad alcun tipo di tassazione o trattenuta nel Lussemburgo sui loro redditi, sulle plusvalenze realizzate o meno, sul trasferimento delle azioni per causa di morte o sulla divisione in caso di scioglimento, fatta eccezione (i) per gli Azionisti domiciliati, residenti o con sede permanente in Lussemburgo, (ii) per alcuni non residenti in Lussemburgo che detengono oltre il 10% delle azioni del Fondo e che cedano in tutto o in parte le loro azioni entro 6 mesi dall'acquisto, (iii) in alcuni casi limitati per alcuni vecchi residenti lussemburghesi che detengono oltre il 10% delle azioni del Fondo, e (iv) per gli Azionisti persone fisiche fiscalmente residenti in uno Stato membro dell'Unione europea diverso dal Lussemburgo, che percepiscano da parte di un Agente per i pagamenti in Lussemburgo redditi da risparmio legati agli investimenti nel Fondo, in conformità con la legge del 21 giugno 2005 che recepisce nel diritto lussemburghese la direttiva 2003/48/CE del 3 giugno 2003 del Consiglio dell'Unione europea sulla tassazione dei redditi da risparmio sotto forma di pagamenti di interessi. Tali redditi sono soggetti ad una ritenuta alla fonte secondo un'aliquota del 20% fino al 30 giugno 2011 e del 35% a partire dal 1° luglio 2011.

Nota 5. Operazioni di pronti contro termine e di acquisto/riacquisto inverso

Al fine di ottimizzare la gestione del portafoglio, il Fondo può impegnarsi in operazioni di pronti contro termine o in operazioni di pensionamento. Le operazioni di pronti contro termine consistono nella facoltà di acquistare e vendere titoli con una clausola che conferisce al venditore il diritto di riscattare dall'acquirente i titoli venduti ad un prezzo e ad una scadenza concordati da entrambe le parti al momento del perfezionamento del contratto. Le operazioni di acquisto consistono nell'acquisto di titoli per cui il cedente (controparte) ha l'obbligo di riprendere il titolo mentre il Fondo ha l'obbligo di restituire il titolo. Le operazioni di riacquisto inverso consistono nella vendita di titoli per cui il Fondo ha l'obbligo di riprendere il titolo mentre il cessionario (controparte) ha l'obbligo di restituire il titolo.

Nelle operazioni di pronti contro termine o di acquisto/riacquisto inverso, il Fondo può intervenire in qualità di acquirente o in qualità di venditore. Il Fondo può acquistare o vendere titoli nell'ambito di un contratto di pronti contro termine e di acquisto/riacquisto inverso solo se la controparte è un istituto finanziario di primissimo piano soggetto a regole di sorveglianza prudenziale considerate dalla CSSF equivalenti a quelle previste dalla normativa comunitaria.

Per il comparto BNP Paribas InstiCash EUR, il conto "Interessi su titoli, liquidità e swaps" include un importo pari a EUR 6 180 894 relativo agli interessi maturati sulle operazioni di pronto contro termine.

Per il comparto BNP Paribas InstiCash EUR Government, il conto "Interessi su titoli, liquidità e swaps" include un importo di EUR 1 090 702 relativo agli interessi maturati sulle operazioni di pronto contro termine.

Al 31 maggio 2010, il Fondo risulta impegnato in operazioni di pronto contro termine per le quali i seguenti titoli sono stati riacquistati attraverso il comparto BNP Paribas InstiCash EUR.

Vedi tabella nella pagina 70.

Al 31 maggio 2010, il Fondo risulta impegnato in operazioni di pronto contro termine per le quali i seguenti titoli sono stati riacquistati attraverso il comparto BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Vedi tabella nella pagina 70.

Nota 6. Tassi di cambio utilizzati alla data di chiusura

Seguono i tassi di cambio utilizzati per convertire le attività e le passività del Fondo in valute diverse dall'euro:

| | | | |
|---------------------|-------|--------------------|-------|
| 1 lira sterlina | (GBP) | = 1,18406252 euro | (EUR) |
| 1 dollaro americano | (USD) | = 0,814962715 euro | (EUR) |
| 1 franco svizzero | (CHF) | = 0,70539273 euro | (EUR) |

Nota 7. Contratti swaps sui tassi d'interesse al 31 maggio 2010

I contratti swaps sui tassi d'interesse aperti al 31 maggio 2010 sono specificati qui di seguito:

BNP Paribas InstiCash GBP
Vedi tabella nella pagina 71.

BNP Paribas InstiCash USD
Vedi tabella nella pagina 71.

Total Expense Ratios (TER) (dati non certificati)

Il Total Expense Ratio equivale alla somma della commissione di gestione e delle altre spese del periodo rapportata alla media del patrimonio netto della categoria di azioni. La commissione di gestione viene calcolata sulla media del patrimonio netto del mese trascorso di ogni comparto azionario. Le altre spese comprendono l'insieme delle spese (Revisore dei Conti, pubblicazione dei valori patrimoniali netti, tassa di abbonamento ecc.) e delle commissioni (Banca depositaria, Società di gestione ecc.), ad eccezione delle spese e delle commissioni legate alle transazioni.

In ordine alle altre spese, i TER calcolati tengono altresì conto, se del caso, delle spese dei fondi sottostanti al netto delle retrocessioni delle spese di gestione riversate dalle società di gestione di questi fondi.

Nel caso specifico dei comparti o delle categorie di azioni lanciati nel corso dell'esercizio, i TER sono calcolati su base delle commissioni di gestione e delle altre spese sostenute dal lancio del comparto/della categoria estrapolate su un periodo di 12 mesi conformemente alla normativa svizzera.

Vedi tabella nella pagina 72.

Tasso di rotazione del portafoglio (PTR) (dati non certificati)

Il tasso di rotazione del portafoglio di un comparto viene calcolato nel modo seguente:

$((\text{Totale acquisti} + \text{Totale vendite}) - (\text{Totale sottoscrizioni} + \text{Totale riscatti})) / \text{patrimonio netto medio del comparto}$.

Il tasso di rotazione viene calcolato sulla base degli ultimi dodici mesi.

Le politiche di investimento dei comparti BNP Paribas InstiCash prevedono investimenti in titoli a breve termine, il che implica un'elevata rotazione dei titoli del portafoglio.

Di conseguenza, il tasso di rotazione del portafoglio di questi comparti non costituisce in alcun modo un dato rappresentativo per l'investitore.

Il PTR non pregiudica i tassi di rotazione del portafoglio futuro.

Vedi tabella nella pagina 73.

Performance dei comparti (dati non certificati)

Vedi tabella nella pagina 74.

Memoria de los estados financieros a 31 de mayo de 2010

Nota 1. Descripción del Fondo

BNP Paribas InstiCash ("el Fondo") es una sociedad anónima de derecho luxemburgués estructurada en Sociedad de Inversiones de Capital Variable (Société d'Investissement à Capital Variable) conforme a la parte I de la Ley del 20 de diciembre de 2002 (desde la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 18 de diciembre de 2003). El Fondo se constituyó el 30 de junio de 1998 por duración indefinida.

Al 31 de mayo de 2010, el Fondo cuenta con cinco compartimentos, todos abiertos a suscripción:

BNP Paribas InstiCash EUR, expresado en euros (EUR);
 BNP Paribas InstiCash GBP, expresado en libras esterlinas (GBP);
 BNP Paribas InstiCash USD, expresado en dólares estadounidenses (USD);
 BNP Paribas InstiCash CHF, expresado en francos suizos (CHF);
 BNP Paribas InstiCash EUR Government, expresado en euros (EUR).

Los objetivos de inversión de cada compartimento son procurar asegurar cotidianamente cierto nivel de liquidez y preservar el valor del principal, procurando al mismo tiempo el mejor rendimiento monetario posible al inversor.

Los compartimentos BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD y BNP Paribas InstiCash CHF invierten en una cartera diversificada de instrumentos monetarios y de valores de renta fija a corto plazo, especialmente certificados de depósito, letras del tesoro, commercial paper, valores del Estado y obligaciones con tipo de interés revisable.

El compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government invierte en una cartera diversificada de instrumentos monetarios y de valores de renta fija con interés fijo o variable, emitidos o garantizados por un Estado miembro de la UE o por una o varias entidades supranacionales indicadas en el folleto.

Todos los compartimentos invierten igualmente en contratos de retroventa o de recompra/recompra inversa celebrados con contrapartes de primera calidad definidas en el Folleto. Cada compartimento podrá tener invertido igualmente, en forma accesorio, hasta el 49% de su patrimonio en activos líquidos.

Para cada compartimento, el Fondo podrá emitir acciones de las siguientes categorías:

- **"Classic"**: ofrecidas a las personas físicas y jurídicas.
- **"Institutions"**: reservadas a las personas jurídicas que suscriban por cuenta propia o en nombre de personas físicas dentro del marco de ahorros colectivos o cualquier otro esquema comparable, así como a los OIC, cuando estén específicamente autorizados por el Consejo de Administración de BNP Paribas InstiCash.
- **"M"**: reservadas, por un lado, a los clientes institucionales y a los OIC especialmente aprobados, y por otro, a las Gestoras, a las sociedades que les están afiliadas, así como a gestores de cartera que suscriban únicamente en el marco de la gestión de cartera individualizada bajo mandato para sus clientes institucionales. Estas entidades y sus clientes institucionales deberán estar especialmente autorizados por BNP Paribas InstiCash.
- **"Privilège"**: ofrecidas a las personas físicas y jurídicas. Esta categoría difiere de la categoría "Classic" por una comisión de gestión específica y por importes mínimos de suscripción y tenencia.
- **"Institutions Distribution"**: reservadas a las personas jurídicas que suscriban por cuenta propia o en nombre de personas físicas dentro del marco de ahorros colectivos o cualquier otro esquema comparable, así como a los OIC, cuando estén específicamente autorizados por el Consejo de Administración de BNP Paribas InstiCash. Las categorías "Institutions Distribution" de los compartimentos BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD y BNP Paribas InstiCash GBP fueron lanzadas respectivamente el 29 de marzo de 2006, el 15 de julio de 2008 y el 1 de marzo de 2010. Para el compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government, la categoría "Institutions Distribution" se lanzará ulteriormente. Se caracteriza por el pago de cantidades a cuenta de dividendos. Para que el valor liquidativo de esta categoría sea estable, se prevé en efecto que una parte significativa, o incluso la integralidad, de todos los ingresos netos de las inversiones atribuibles a las acciones de esta categoría sea declarada cada día como dividendo y que sea distribuida mensualmente con objeto de mantener el valor liquidativo de las acciones de reparto al precio de suscripción inicial. Los dividendos distribuidos se reinvierten automáticamente en nuevas acciones o, si el accionista lo solicita, se abonan en una cuenta separada. Gracias a la política de inversión y por el método de evaluación de la amortización lineal aplicable a esta categoría, como a los compartimentos en su conjunto, se procura alcanzar los objetivos de preservación del capital, de la liquidez de los valores invertidos y de la rentabilidad lineal.

Nota 2. Principios y métodos contables relevantes

Los estados financieros del Fondo se establecen conforme a las disposiciones reglamentarias y a los métodos contables generalmente admitidos en el Gran Ducado de Luxemburgo. Los estados financieros de BNP Paribas InstiCash representan la suma de los estados financieros de cada compartimento del Fondo.

Estos estados financieros han sido establecidos en euros (EUR) mediante la conversión de las cuentas financieras de cada compartimento utilizando los tipos cambiarios vigentes en la fecha de cierre (véase Nota 6). Los estados financieros del Fondo han sido presentados con base al último valor liquidativo calculado durante el ejercicio.

Las abreviaturas en el estado de la cartera de valores son las siguientes:

zc = cupón cero

FLR = tipo variable

2.1 Conversión de divisas

Los estados financieros de cada compartimento del Fondo se expresarán en la divisa de funcionamiento del compartimento y la contabilidad se llevará en dicha divisa. Los activos y pasivos expresados en una divisa distinta de la del compartimento se convertirán a la divisa de funcionamiento del compartimento al tipo de cambio en vigor en Luxemburgo en la fecha de valoración que corresponda. Los ingresos y cargos se contabilizarán en la divisa de funcionamiento del compartimento al tipo de cambio en vigor en la fecha de la operación.

Las diferencias de cambio (pérdidas y ganancias) resultantes de esta conversión se registrarán en el estado de las operaciones y variación patrimonial.

Las cuentas consolidadas se expresarán en euros (EUR) y se publicarán únicamente con un propósito informativo. A efectos de la consolidación, las entradas correspondientes a los estados financieros de cada compartimento se convertirán en euros a los tipos de cambio en vigor en la fecha de cierre.

2.2 Cartera de valores

Los valores mobiliarios cotizados en bolsa o negociados en otro mercado reglamentado se valorarán según la última cotización de cierre conocida del día de valoración. Si un valor se cotizase en varias bolsas o se negociase en más de un mercado reglamentado, se aplicará la última valoración de cierre conocida de su principal mercado. En la medida en que hubiese valores en cartera no negociados o cotizados en una bolsa u otro mercado reglamentado o si, para valores cotizados o negociados en una bolsa u otro mercado reglamentado, el último precio disponible según precede no fuese representativo del valor real de estos activos, éstos serán valorados en función del valor probable de realización estimado con prudencia y buena fe.

Las operaciones sobre valores mobiliarios se contabilizarán el día en que se compren o vendan los valores. Las ganancias o pérdidas realizadas en la venta de valores mobiliarios se calcularán en base al coste medio ponderado de estos valores.

Los bonos de tipo fijo con un vencimiento inferior a tres meses y los bonos de tipo variable con un vencimiento inferior a un año y para los cuales el cupón se fija al menos trimestralmente se considerarán y valorarán como instrumentos del mercado monetario.

Donde la práctica lo permita, los activos líquidos, los instrumentos del mercado monetario y todos los demás instrumentos podrán ser valorados al valor nominal al que se sumarán eventuales intereses acumulados o según el método de la amortización lineal. Si se recurre a este último método, los activos en cartera serán examinados oportunamente bajo la dirección del Consejo de Administración para determinar si existe una discrepancia entre los activos netos calculados utilizando las cotizaciones de mercado y aquéllos calculados según la amortización lineal. De existir una diferencia que pueda causar una dilución material o perjudicar a los accionistas, se adoptará una acción correctiva apropiada, que podrá incluir, en su caso, el cálculo del valor liquidativo utilizando las cotizaciones de mercado disponibles.

Los resultados de la valoración según el método de la amortización lineal se incluyen en la entrada "Prima sobre valores de deuda negociables" en el estado de los activos netos y en la entrada "Intereses sobre valores, caja y swaps" en el estado de las operaciones y variación patrimonial.

2.3 Intereses

Los intereses se contabilizarán según el principio de provisión, una vez deducidas las eventuales retenciones en la fuente.

2.4 Operaciones de Swaps

Las operaciones de swaps sobre los tipos de interés se valoran a su valor de mercado establecido con referencia a las curvas de tipos de interés aplicables.

Los intereses a cobrar y a pagar sobre las operaciones de swaps se incluyen en el estado de los activos netos en la entrada "Plusvalía neta no realizada sobre swaps" o "Minusvalía neta no realizada sobre swaps" y en el estado de operaciones y variación patrimonial en la entrada "Intereses sobre valores, caja y swaps" o "Intereses pagados sobre swaps".

2.5 Valoración de las operaciones de recompra inversa/recompra

Las operaciones de recompra inversa/recompra se valorarán a su valor de adquisición más los intereses acumulados desde la fecha de adquisición.

Nota 3. Comisiones de gestión

BNP Paribas InstiCash ha nombrado a BNP Paribas Asset Management Luxembourg (que se convierte en BNP Paribas Investment Partners a partir del 30/06/2010) en calidad de Sociedad Gestora (la "Sociedad Gestora").

La Sociedad Gestora ha nombrado a BNP Paribas Asset Management, Paris, en calidad de Gestora de los diversos compartimentos.

Al final de cada mes, cada compartimento del Fondo pagará una comisión de gestión a BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Esta comisión se calcula sobre el valor liquidativo promedio del mes transcurrido de cada compartimento con los siguientes tipos máximos anuales:

Categoría "Classic": 0,35% para cada compartimento;

Categoría "Privilège": 0,25% para cada compartimento;

Categoría "Institutions": 0,15% para cada compartimento;

Categoría "Institutions Distribution": 0,15% para BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP y BNP Paribas InstiCash USD.

La categoría "Institutions Distribution" no existe para BNP Paribas InstiCash CHF, y tendrá un lanzamiento ulterior para el compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Toda remuneración debida a la Gestora se cobrará sobre la comisión de la Sociedad Gestora.

Nota 4. Fiscalidad

a) El Fondo

El Fondo se rige por las leyes fiscales de Luxemburgo.

En virtud de la legislación y de los reglamentos actualmente en vigor, el Fondo está sometido a la tasa "taxe d'abonnement". En la fecha de las presentes cuentas, el tipo anual es del 0,05% (con excepción de los compartimentos y categorías de acciones cuyo objeto exclusivo sea invertir en instrumentos del mercado monetario que puedan beneficiarse de la tasa al tipo reducido de 0,01%. No se exigirá la tasa para las categorías que respeten las condiciones del artículo 12 de la Ley del 19 de diciembre de 2003, es decir actualmente las acciones "Institutions", "Institutions Distribution" y "M" de BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF y BNP Paribas InstiCash EUR Government). La tasa se calcula y se paga trimestralmente, sobre la base del valor liquidativo del Fondo al final del trimestre considerado.

No se paga en Luxemburgo ningún derecho, ni ninguna tasa sobre las emisiones de acciones del Fondo, aparte del derecho fijo pagadero en el momento de la constitución y que cubre las operaciones de captación de capitales. Este derecho se eleva a EUR 1.200,-.

Los ingresos cobrados por el Fondo están sometidos eventualmente a una retención en su país de origen y serán en ese caso cobrados por el Fondo tras descontar esta retención, que no será ni imputable ni recuperable.

b) Los accionistas del Fondo

En el régimen actual, ni el Fondo ni sus accionistas están sometidos en Luxemburgo a una tributación o una retención cualquiera que sea sobre sus ingresos, las plusvalías realizadas o no, la transmisión de acciones por causa de fallecimiento o el reparto en caso de disolución, con excepción (i) de los accionistas domiciliados, residentes o establecidos de forma permanente en Luxemburgo, (ii) de ciertos no residentes en Luxemburgo que tienen más del 10% de las acciones del Fondo y que ceden la totalidad o parte de sus acciones en los seis meses siguientes a su adquisición, (iii) en ciertos casos limitados, de ciertos antiguos residentes en Luxemburgo que tienen más del 10% de las acciones del Fondo y (iv) de accionistas personas físicas residentes en un país miembro de la Unión Europea distinto de Luxemburgo, que perciben por parte de un Agente Pagador establecido en Luxemburgo ingresos por ahorros asociados a la inversión en el Fondo, como lo prevé la Ley del 21 de junio de 2005 en transposición en derecho luxemburgués de la directiva 2003/48/CE del 3 de junio de 2003 del Consejo de la Unión Europea en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses. Tales rendimientos están sujetos a una retención en la fuente al tipo de 20% hasta el 30 de junio de 2011 y de 35% a partir del 1 de julio de 2011.

Nota 5. Operaciones de retroventa y de recompra inversa/recompra

Con miras a una buena gestión de la cartera, el Fondo podrá efectuar operaciones de retroventa o de recompra inversa/recompra. Las operaciones de retroventa consisten en la compra y la venta de valores para los cuáles una cláusula confiere al vendedor el derecho de recomprar del comprador los valores vendidos a un precio y a un plazo estipulados entre ambas partes al concluir el pacto. Las operaciones de recompra inversa consisten en la compra de valores a tenor de la cuál el cedente (contraparte) tiene la obligación de volver a tomar el bien subyacente, y el Fondo tiene la obligación de efectuar su retrocesión. Las operaciones de recompra consisten en la venta de valores a tenor de la cuál el Fondo tiene la obligación de volver a tomar el bien subyacente, mientras que el cesionario (contraparte) tiene la obligación de efectuar su retrocesión.

En las operaciones de retroventa o de recompra inversa/recompra, el Fondo podrá actuar en calidad de comprador o de vendedor. El Fondo podrá comprar o vender valores en el ámbito de un pacto de retroventa o de recompra inversa/recompra únicamente si su contraparte es una institución financiera de primer orden que está sometida a normas de vigilancia prudencial consideradas por la CSSF como equivalentes a las previstas por la legislación comunitaria.

Para el compartimento BNP Paribas InstiCash EUR, la cuenta "Intereses sobre valores, caja y swaps" incluye un importe de EUR 6 180 894 correspondiente a intereses cobrados por las operaciones de recompra inversa.

Para el compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government, la cuenta "Intereses sobre valores, caja y swaps" incluye un importe de EUR 1 090 702 correspondiente a intereses cobrados por las operaciones de recompra inversa.

A 31 de mayo de 2010, el Fondo tenía operaciones de recompra inversa a través del compartimento BNP Paribas InstiCash EUR para los valores siguientes:

Véase el cuadro de la página 70.

A 31 de mayo de 2010, el Fondo tenía operaciones de recompra inversa a través del compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government para los valores siguientes:

Véase el cuadro de la página 70.

Nota 6. Tipos de cambio utilizados en la fecha de cierre

Los tipos de cambio utilizados para la conversión de los activos y pasivos del Fondo que no están denominados en EUR son los siguientes:

| | | | |
|-------------------|-------|--------------------|-------|
| 1 Libra Esterlina | (GBP) | = 1,18406252 euro | (EUR) |
| 1 Dólar EE.UU. | (USD) | = 0,814962715 euro | (EUR) |
| 1 Franco Suizo | (CHF) | = 0,70539273 euro | (EUR) |

Nota 7. Contratos de swaps de tipos de interés a 31 de mayo de 2010

Los contratos de swaps de tipos de interés vigentes a 31 de mayo de 2010 se detallan a continuación:

BNP Paribas InstiCash GBP

Véase el cuadro de la página 71.

BNP Paribas InstiCash USD

Véase el cuadro de la página 71.

Total Expense Ratios (TER) (sin auditar)

El Total Expense Ratio (TER – Coeficiente de Gasto Total) corresponde a la suma de la Comisión de Gestión y de Otros Gastos del periodo expresado proporcionalmente al promedio de los activos netos de la categoría de acciones. La Comisión de Gestión se calcula sobre el promedio de los activos netos del mes transcurrido de cada categoría de acciones. Los Otros Gastos incluyen el conjunto de los demás gastos (auditoría, publicación del valor liquidativo, “taxe d’abonnement”, etc.) y comisiones (Banco Depositario, Sociedad Gestora, etc.) con excepción de los gastos y comisiones correspondientes a las transacciones.

Si procede, los TER calculados toman igualmente en cuenta en Otros Gastos los gastos de los fondos subyacentes netos de las retrocesiones de los gastos de gestión efectuadas por las sociedades gestoras de estos fondos.

En el caso particular de compartimentos o categorías de acciones lanzados en el transcurso del ejercicio, los TER han sido calculados sobre la base de las Comisiones de Gestión y Otros Gastos constatados desde el lanzamiento del compartimento/de la categoría extrapolados sobre un período de 12 meses conforme a la reglamentación suiza.

Véase el cuadro de la página 72.

Coeficiente de Rotación (PTR) (sin auditar)

El Coeficiente de Rotación de la cartera de un compartimento se calcula de la forma siguiente:

$$((\text{Total de las compras} + \text{Total de las ventas}) - (\text{Total de las suscripciones} + \text{Total de los reembolsos})) / \text{patrimonio medio del compartimento.}$$

El coeficiente de rotación se calcula sobre la base de los últimos doce meses transcurridos.

Las políticas de inversión de los compartimentos BNP Paribas InstiCash prevén inversiones en instrumentos a corto plazo, lo que implica una rotación importante de los valores mantenidos en cartera.

Por este motivo, el coeficiente de rotación de las carteras de estos compartimentos no constituirá un dato representativo para el inversor.

El PTR no presupone coeficientes de rotación futuros de la cartera.

Véase el cuadro de la página 73.

Rentabilidades (sin auditar)

Véase el cuadro de la página 74.

Notas aos mapas financeiros em 31 de Maio de 2010

Nota 1. Descrição do Fundo

O BNP Paribas InstiCash («o Fundo») é uma sociedade anónima de direito luxemburguês estruturada como uma Sociedade de Investimento de Capital Variável em conformidade com a Parte I da Lei de 20 de Dezembro de 2002 (a partir da Assembleia Geral Extraordinária de 18 de Dezembro de 2003). O fundo foi matriculado em 30 de Junho de 1998 por período indeterminado.

Em 31 de Maio de 2010, o Fundo é constituído por cinco compartimentos, todos eles abertos a subscrição:

BNP Paribas InstiCash EUR, denominado em euros (EUR);
 BNP Paribas InstiCash GBP, denominado em libras esterlinas (GBP);
 BNP Paribas InstiCash USD, denominado em dólares dos EUA (USD);
 BNP Paribas InstiCash CHF, denominado em francos suíços (CHF);
 BNP Paribas InstiCash EUR, denominado em euros (EUR).

Cada compartimento tem por objectivo assegurar diariamente determinada liquidez corrente e preservar o valor do capital, oferecendo ao investidor a melhor rentabilidade monetária possível.

Os compartimentos BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD et BNP Paribas InstiCash CHF são investidos numa carteira diversificada de instrumentos monetários e de títulos obrigacionistas a curto prazo, nomeadamente certificados de depósito, bilhetes de tesouraria, papel comercial, títulos emitidos por Estados, e obrigações com taxa variável.

O compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government é investido numa carteira diversificada de instrumentos monetários e de títulos obrigacionistas com rendimento fixo ou variável, emitidos ou garantidos por um Estado membro da UE ou por uma ou várias entidades supranacionais indicadas no prospecto.

Todos os compartimentos também são investidos em contratos de recompra ou de recompra inversa celebrados com contrapartes idóneas conforme definidas no prospecto. Cada compartimento pode igualmente deter até 49% dos seus activos líquidos sob a forma de liquidez, a título acessório.

Em cada compartimento, o Fundo pode emitir acções das seguintes categorias:

- « **Classic** » : oferecidas às pessoas singulares e às pessoas colectivas.
- « **Instituições** » : reservadas às pessoas colectivas que subscrevam por conta própria ou por conta de pessoas singulares no âmbito de um regime de poupança colectivo ou de um regime assimilável, assim como aos OIC especificamente autorizados pelo Conselho de Administração do BNP Paribas InstiCash.
- « **M** » : reservadas, por um lado, a clientes institucionais e aos OIC especialmente aprovados e, por outro, a gestores, empresas suas associadas e gestores de carteiras cuja subscrição seja feita unicamente no âmbito da gestão de uma carteira individualizada, por mandatos dos seus clientes institucionais. Essas entidades, assim como os respectivos clientes institucionais, devem ser especialmente autorizados pelo BNP Paribas InstiCash.
- « **Privilège** » : oferecidas às pessoas singulares e às pessoas colectivas. Esta categoria distingue-se da categoria « Classic » por uma comissão de gestão específica e por montantes mínimos de subscrição e de detenção.
- « **Institutions Distribution** » : reservadas às pessoas colectivas que subscrevam por conta própria ou por conta de pessoas singulares no âmbito de um regime de poupança colectivo ou de um regime assimilável, assim como aos OIC especificamente autorizados pelo Conselho de Administração do BNP Paribas InstiCash. As categorias «Institutions Distribution» dos compartimentos BNP Paribas InstiCash EUR et BNP Paribas InstiCash USD e BNP Paribas InstiCash GBP foram lançadas respectivamente em 29 de Março de 2006, 15 de Julho de 2008 e 1 de Março de 2010. Para o compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government, a categoria «Institutions Distribution» será lançada ulteriormente. Esta caracteriza-se pelo pagamento de adiantamentos sobre os dividendos. Para que o valor líquido de inventário desta categoria seja estável, foi com efeito previsto que uma parte significativa, senão a totalidade, das receitas líquidas dos investimentos atribuíveis às acções desta categoria seja declarada diariamente enquanto dividendo e seja paga mensalmente de modo a manter o valor líquido de inventário das acções de distribuição ao preço de subscrição inicial. Os dividendos distribuídos serão automaticamente reinvestidos em novas acções ou, se o accionista o pretender, creditados numa conta separada. Graças à política de investimento e através do método de cálculo da amortização linear aplicável a esta categoria, assim como aos compartimentos no seu conjunto, procura-se realizar os objectivos da preservação do capital, da liquidez dos valores investidos e do desempenho linear.

Nota 2. Princípios e métodos contabilísticos mais relevantes

Os mapas financeiros do Fundo são elaborados de acordo com as disposições regulamentares e com as práticas contabilísticas geralmente admitidas no Grão-Ducado do Luxemburgo. As demonstrações financeiras do BNP Paribas InstiCash representam a soma das demonstrações financeiras de cada um dos compartimentos do Fundo.

Foram elaboradas em euros (EUR), tendo as contas de cada compartimento sido convertidas utilizando as taxas de câmbio em vigor à data do fecho (ver Nota 6). Os mapas financeiros do Fundo foram apresentados com base no último valor contabilístico líquido calculado durante o exercício.

As abreviaturas utilizadas no mapa da carteira de títulos são as seguintes:

zc = cupão zero

FLR = taxa variável

2.1 Divisas

As demonstrações financeiras de cada compartimento do Fundo são expressas na divisa funcional do compartimento, que é a divisa utilizada nos registos contabilísticos. Os activos e passivos noutras divisas são registados na divisa funcional do compartimento, sendo a sua conversão baseada na taxa de câmbio vigente no Luxemburgo no dia de cálculo em questão. As receitas e despesas são registadas na divisa do compartimento com base na taxa de câmbio vigente à data da transacção.

As diferenças de câmbio resultantes da conversão são registadas na demonstração das operações e das alterações nos activos líquidos.

As demonstrações financeiras consolidadas são expressas em euros (EUR) e são apresentadas meramente a título informativo. Para efeitos da consolidação, as rubricas correspondentes das demonstrações financeiras de cada compartimento são convertidas em euros às taxas de câmbio vigentes à data do fecho.

2.2 Valorização dos investimentos

Os valores mobiliários admitidos à cotação oficial de uma bolsa ou de um outro mercado regulamentado são valorizados com base na última cotação de fecho conhecida no dia da avaliação. Quando um título estiver cotado ou for negociado em várias bolsas ou outros mercados regulamentados, é considerada a última cotação de fecho conhecida do seu mercado mais importante. Quando um título não é negociado nem admitido à cotação oficial de uma bolsa de valores ou de um outro mercado regulamentado, ou quando a cotação de um título admitido à cotação oficial de uma bolsa de valores ou negociado num outro mercado regulamentado não for representativa do seu justo valor, esse título é avaliado em função do seu valor provável de realização calculado segundo critérios de prudência e boa-fé.

As operações sobre títulos são contabilizadas na data de compra ou de venda dos títulos em questão. As mais- ou menos-valias realizadas são calculadas segundo o método do custo médio ponderado.

As obrigações a taxa fixa com um vencimento inferior a três meses e as obrigações a taxa variável com um vencimento inferior a um ano e cujos juros sejam fixados pelo menos uma vez por trimestre são consideradas como instrumentos do mercado monetário e valorizadas como tal.

Quando a prática o permitir, a liquidez, os instrumentos do mercado monetário e todos os outros instrumentos podem ser avaliados pelo seu valor nominal acrescido dos eventuais juros vencidos, ou com base no método de amortização linear. Se for utilizado este último método, os títulos detidos em carteira serão analisados periodicamente sob a direcção do Conselho de Administração com o objectivo de determinar se existe algum diferencial entre o valor dos activos líquidos, atendendo às cotações de mercado, e o cálculo tendo por base o método da amortização linear. Se existir uma diferença susceptível de causar uma diluição ou de prejudicar os accionistas, é tomada uma acção correctiva apropriada que pode incluir, eventualmente, o cálculo do valor contabilístico líquido mediante a utilização das cotações de mercado disponíveis.

Os resultados da avaliação com base no método da amortização linear são incluídos na rubrica «Prémios sobre títulos de dívida negociáveis» no mapa dos activos líquidos e na rubrica «Juros sobre títulos, liquidez e swaps» na demonstração das operações e alterações nos activos líquidos.

2.3 Juros

Os juros são provisionados, deduzidos, se for caso disso, de eventuais retenções na fonte.

2.4 Swaps

As operações de swap sobre taxas de juros serão avaliadas com base no seu valor de mercado, determinado com referência às curvas das taxas de juro aplicáveis.

Os juros a receber e a pagar relativamente a operações de swap são incluídos na demonstração dos activos líquidos na rubrica «Mais-valia não realizada sobre operações de swap» ou «Menos-valia não realizada sobre operações de swap» e na demonstração das operações e das variações dos activos líquidos na rubrica «Juros sobre títulos, liquidez e operações de swap» ou «Juros pagos sobre operações de swap».

2.5 Avaliação das recompras e recompras inversas

As operações de recompra ou de recompra inversa são avaliadas pelo valor de aquisição acrescido dos juros vencidos desde a data de aquisição.

Nota 3. Comissão de gestão

A BNP Paribas InstiCash nomeou a BNP Paribas Asset Management Luxembourg (que passa a BNP Paribas Investment Partners a partir de 30/06/2010) para Sociedade de Gestão (a «Sociedade de Gestão»).

A Sociedade de Gestão nomeou a BNP Paribas Asset Management, Paris gestora dos vários compartimentos.

No final de cada mês, cada compartimento do Fundo paga uma comissão de gestão à BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Essa comissão de gestão é calculada sobre o valor líquido de inventário médio do mês findo de cada compartimento e corresponde às taxas máximas anuais seguintes:

Categoria «Classic» : 0,35% para cada compartimento ;
Categoria «Privilège» : 0,25% para cada compartimento ;
Categoria «Institutions» : 0,15% para cada compartimento ;
Categoria «Institutions Distribution» : 0,15% para BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP e BNP Paribas InstiCash USD.

A categoria «Institutions Distribution» não existe para BNP Paribas InstiCash CHF. Será lançada posteriormente para o compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Quaisquer remunerações devidas ao Gestor serão cobradas na comissão da Sociedade de Gestão.

Nota 4. Tributação

a) O Fundo

O Fundo rege-se pelas leis fiscais luxemburguesas.

Nos termos da legislação e regulamentos actualmente em vigor, o Fundo está sujeito à taxa de subscrição. À data do presente relatório, a taxa anual é de 0,05% (com excepção dos compartimentos e categorias de acções cujo objectivo exclusivo é o investimento em instrumentos monetários que possam beneficiar da taxa à taxa reduzida de 0,01%. Essa taxa não é exigível para as acções das categorias enquadradas nas condições do art. 12.º da Lei de 19 de Dezembro de 2003, ou seja, neste momento as acções «Institutions», «Institutions Distribution» e «M» do BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF e BNP Paribas InstiCash EUR Government). A taxa é calculada e pagável trimestralmente, com base no valor líquido dos activos do Fundo no fim do trimestre a que se refere.

Nenhum direito ou taxa são pagos no Luxemburgo aquando da emissão de acções do Fundo, para além da taxa fixa devida à data da constituição e que cobre as operações de recolha de capitais. Esta taxa é de 1 200,00 EUR.

Os rendimentos cobrados pelo Fundo podem estar sujeitos a retenção no país de origem, entrando então nos cofres do Fundo após dedução do montante em questão. Esse montante não é imputável nem recuperável.

b) Os accionistas do Fundo

No regime actual, nem o Fundo nem os seus accionistas estão sujeitos a qualquer imposto ou retenção no Luxemburgo sobre os seus rendimentos, sobre as mais-valias realizadas ou não, sobre a transmissão das acções devido a morte ou divisão em caso de dissolução, com excepção (i) dos accionistas domiciliados, residentes ou estabelecidos a título permanente no Luxemburgo, (ii) de determinados não residentes no Luxemburgo que detenham mais de 10% das acções do Fundo e que cedam a totalidade ou parte das suas acções no prazo de seis meses após a aquisição das mesmas, (iii) em determinados casos limitados, determinados idosos residentes no Luxemburgo que detenham mais de 10% das acções da SICAV e (iv) accionistas que sejam pessoas singulares residentes num Estado-Membro da União Europeia que não o Luxemburgo, que recebam da parte de um Agente Pagador estabelecido no Luxemburgo rendimentos de poupança associados ao investimento na SICAV, conforme previsto na Lei de 21 de Junho de 2005 que transpõe para o direito luxemburguês a Directiva 2003/48/CE do Conselho, de 3 de Junho de 2003, relativa à tributação dos rendimentos da poupança sob a forma de juros. Os rendimentos desse tipo estão sujeitos a uma retenção na fonte à taxa de 20% até 30 de Junho de 2011 e 35% a partir de 1 de Julho de 2011.

Nota 5. Operações de recompra e de recompra inversa

Com vista à boa gestão da carteira, o Fundo pode efectuar operações de recompra ou operações de recompra inversa. As operações de recompra consistem na compra e venda de títulos com uma cláusula que reserva ao vendedor o direito de recomprar ao comprador os títulos vendidos a um preço e até uma data estipulados entre ambas as partes no momento de assinatura do contrato. As operações de recompra inversa consistem na compra de títulos em que o cedente (contraparte) tem a obrigação de recuperar o bem recomprado e o Fundo tem a obrigação de restituir o bem que obteve por recompra inversa. As operações de recompra consistem numa venda de títulos em que o Fundo tem a obrigação de recuperar o bem recomprado, enquanto o cessionário (contraparte) tem a obrigação de restituir o bem que obteve por recompra inversa.

Nas operações de recompra ou de recompra inversa, o Fundo pode actuar como comprador ou vendedor. O Fundo pode comprar ou vender títulos no âmbito de um acordo de recompra ou de recompra inversa apenas se a contraparte for uma instituição financeira de primeira ordem e estiver submetida a regras de vigilância prudencial consideradas pela CSSF como equivalentes àquelas previstas na legislação comunitária.

Relativamente ao compartimento BNP Paribas InstiCash EUR, a conta «Juros de títulos, liquidez e operações de swaps» inclui um montante de 6 180 894 EUR relativo a juros cobrados sobre operações de recompra inversa.

Relativamente ao compartimento Paribas InstiCash EUR Government, a conta «Juros de títulos, liquidez e operações de swaps» inclui um montante de 1 090 702 EUR relativo a juros cobrados sobre operações de recompra invertida.

Em 31 de Maio de 2010, o Fundo está implicado em operações de recompra inversa relativamente às quais, através do compartimento BNP Paribas InstiCash EUR, os seguintes títulos foram colocados em pensão:

Ver quadro na página 70.

Em 31 de Maio de 2010, o Fundo está implicado em operações de recompra inversa relativamente às quais, através do compartimento BNP Paribas InstiCash EUR Government, os seguintes títulos foram colocados em pensão:

Ver quadro na página 70.

Nota 6. Taxas de câmbio utilizadas no encerramento do exercício

As taxas de câmbio utilizadas para a conversão dos activos e passivos do Fundo não expressos em EUR são as seguintes:

| | | | | |
|-------------------|-------|---|-------------------|-------|
| 1 Libra esterlina | (GBP) | = | 1,18406252 euros | (EUR) |
| 1 Dólar americano | (USD) | = | 0,814962715 euros | (EUR) |
| 1 Franco suíço | (CHF) | = | 0,70539273 euros | (EUR) |

Nota 7. Contratos de swaps de taxas de juro em 31 de Maio de 2010

Os contratos de swap de taxas de juro em 31 de Maio de 2010 estão indicados adiante:

BNP Paribas InstiCash GBP

Ver quadro na página 71.

BNP Paribas InstiCash USD

Ver quadro na página 71.

Total Expense Ratios (TER) (não revistos)

O Total Expense Ratio corresponde à soma da Comissão de Gestão e Outras Despesas do período reportada à média dos activos líquidos da categoria de acções. A Comissão de Gestão é calculada sobre a média dos activos líquidos do mês vencido de cada categoria de acções. As Outras Despesas incluem o conjunto das outras despesas (auditores, publicação dos valores contabilísticos líquidos, taxa de subscrição, etc.) e comissões (Banco Depositário, Sociedade de Gestão, etc.), exceptuando-se as despesas e comissões associadas às transacções.

Se for caso disso, os TER calculados tomam igualmente em consideração em Outras Despesas as despesas dos fundos subjacentes líquidos das retrocessões de despesas de gestão devolvidas pelas sociedades de gestão desses fundos.

No caso específico de compartimentos ou categorias de acções lançados no decurso do exercício, os TER foram calculados na base das Comissões de Gestão e Outras Despesas verificadas após o lançamento do compartimento/da categoria, extrapolados para um período de 12 meses, em conformidade com a regulamentação suíça.

Ver quadro na página 72.

Portfolio Turnover Ratios (PTR) (não revistos)

O rácio de rotação da carteira de um compartimento é calculado da seguinte forma:

$$\frac{((\text{Total das compras} + \text{Total das vendas}) - (\text{Total das subscrições} + \text{Total dos resgates}))}{\text{activo líquido médio do compartimento}}$$

O rácio de rotação é calculado com base nos últimos doze meses vencidos.

As políticas de investimento dos compartimentos BNP Paribas InstiCash prevêem investimentos em instrumentos a curto prazo, o que implica uma rotação importante dos títulos em carteira.

Assim sendo, a taxa de rotação da carteira desses compartimentos não deverá constituir um dado representativo para o investidor.

O PTR não é uma indicação das taxas de rotação da futura carteira.

Ver quadro na página 73.

Desempenhos (não revistos)

Ver quadro na página 74.

Σημειώσεις επί των λογιστικών καταστάσεων της 31ης Μαΐου 2010

Σημείωση 1. Περιγραφή του Κεφαλαίου

Η BNP Paribas InstiCash («το Κεφάλαιο») είναι ανώνυμη εταιρία λουξεμβουργιανού δικαίου που έχει συσταθεί ως Εταιρία Επενδύσεων Μεταβαλλόμενου Κεφαλαίου (Société d'Investissement à Capital Variable), σύμφωνα με το Ιο μέρος του λουξεμβουργιανού Νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002 (από την Έκτακτη Γενική Συνέλευση της 18ης Δεκεμβρίου 2003). Το Κεφάλαιο καταχωρίστηκε στις 30 Ιουνίου του 1998 για απεριόριστη διάρκεια.

Στις 31 Μαΐου 2010, το Κεφάλαιο περιελάμβανε πέντε επιμέρους τμήματα τα οποία διατίθενται ως εξής:

BNP Paribas InstiCash EUR, σε ευρώ (EUR),
BNP Paribas InstiCash GBP, σε λίρες στερλίνες (GBP),
BNP Paribas InstiCash USD, σε δολάρια ΗΠΑ (USD),
BNP Paribas InstiCash CHF, σε ελβετικά φράγκα (CHF),
BNP Paribas InstiCash EUR Government, σε ευρώ (EUR).

Κάθε τμήμα στοχεύει στη διατήρηση σχετικής ρευστότητας σε καθημερινή βάση και στη διαφύλαξη του αρχικού κεφαλαίου παρέχοντας συγχρόνως στον επενδυτή την καλύτερη δυνατή απόδοση ρευστών διαθεσίμων.

Τα τμήματα BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash USD και BNP Paribas InstiCash CHF επενδύονται σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μέσω χρηματαγοράς και βραχυπρόθεσμων ομολογιακών τίτλων, και ειδικότερα σε πιστοποιητικά κατάθεσης, εμπορικούς τίτλους, commercial paper, τίτλους του δημοσίου και ομόλογα αναθεωρούμενου επιτοκίου.

Το τμήμα BNP Paribas InstiCash EUR Government επενδύεται σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μέσω χρηματαγοράς και ομολογιακών τίτλων σταθερού ή κυμαινόμενου εισοδήματος, που εκδίδονται ή είναι εγγυημένοι από ένα Κράτος-μέλος της ΕΕ ή από μία ή περισσότερες υπερεθνικές οντότητες που αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο.

Όλα τα τμήματα επενδύουν επίσης σε συμφωνίες δανειοδοσίας τίτλων και σε συμφωνίες επαναγοράς/αντιστρεπτές συμφωνίες επαναγοράς που συνάπτονται με αντισυμβαλλόμενους που διαθέτουν πιστοληπτική ικανότητα πρώτης τάξεως όπως αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο. Κάθε τμήμα μπορεί επίσης να διατηρεί, σε δευτερεύουσα βάση, ρευστά διαθέσιμα έως το 49% του καθαρού ενεργητικού του.

Για κάθε επιμέρους τμήμα, το Κεφάλαιο μπορεί να εκδίδει μετοχές των ακόλουθων κατηγοριών:

- «**Classic**»: προσφέρονται σε φυσικά και νομικά πρόσωπα.
- «**Institutions**»: διατίθενται αποκλειστικά σε νομικά πρόσωπα που εγγράφουν για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό φυσικών προσώπων, στα πλαίσια καθεστώτος συλλογικής αποταμίευσης ή ενός παραπλήσιου καθεστώτος, καθώς και στους ΟΣΕ που έχουν εξουσιοδοτηθεί ειδικά από το Διοικητικό Συμβούλιο της BNP Paribas InstiCash.
- «**M**»: διατίθενται αποκλειστικά αφενός σε θεσμικούς πελάτες και σε ΟΣΕ που έχουν εξουσιοδοτηθεί ειδικά και αφετέρου στους Διαχειριστές, στις θυγατρικές τους καθώς επίσης και σε διαχειριστές χαρτοφυλακίου που εγγράφουν αποκλειστικά στα πλαίσια εξατομικευμένης διαχείρισης χαρτοφυλακίου με απευθείας ανάθεση για λογαριασμό των θεσμικών πελατών τους. Οι παράγοντες αυτοί και οι θεσμικοί τους πελάτες πρέπει να έχουν εξουσιοδοτηθεί ειδικά από την BNP Paribas InstiCash.
- «**Privilège**»: προσφέρονται σε φυσικά και νομικά πρόσωπα. Η κατηγορία αυτή διαφέρει από την κατηγορία «Classic» λόγω του ότι προϋποθέτει ειδική προμήθεια διαχείρισης και ελάχιστα ποσά εγγραφής και κατοχής.
- «**Institutions Distribution**»: διατίθενται αποκλειστικά σε νομικά πρόσωπα που εγγράφουν για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό φυσικών προσώπων, στα πλαίσια καθεστώτος συλλογικής αποταμίευσης ή ενός παραπλήσιου καθεστώτος, καθώς και στους ΟΣΕ που έχουν εξουσιοδοτηθεί ειδικά από το Διοικητικό Συμβούλιο της BNP Paribas InstiCash. Οι κατηγορίες «Institutions Distribution» των τμημάτων BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD και BNP Paribas InstiCash GBP τέθηκαν σε ισχύ στις 29 Μαρτίου 2006, στις 15 Ιουλίου 2008 και την 1η Μαρτίου 2010 αντίστοιχως. Για το τμήμα BNP Paribas InstiCash EUR Government, η κατηγορία «Institutions Distribution» θα τεθεί σε ισχύ προσεχώς. Χαρακτηρίζεται από την καταβολή προκαταβολών επί των μερισμάτων. Προκειμένου να παραμείνει σταθερή η καθαρή λογιστική αξία της κατηγορίας αυτής, προβλέπεται ότι ένα σημαντικό μέρος, ή και το σύνολο, όλων των καθαρών εσόδων των επενδύσεων που αποδίδονται στις μετοχές αυτής της κατηγορίας, θα δηλώνεται καθημερινά ως μέρισμα και θα διανέμεται σε μηνιαία βάση ώστε η καθαρή λογιστική αξία των μετοχών διανομής να διατηρείται στην αρχική τιμή εγγραφής. Τα διανεμόμενα μερίσματα επανεπενδύονται αυτόματα σε νέες μετοχές ή, εφόσον το ζητήσει ο μέτοχος, πιστώνονται σε ξεχωριστό λογαριασμό. Χάρη στην επενδυτική πολιτική και τη μέθοδο αποτίμησης της γραμμικής απόσβεσης που εφαρμόζεται στην κατηγορία αυτή, όπως και στα τμήματα στο σύνολό τους, ζητείται η επίτευξη των στόχων αναφορικά με τη διαφύλαξη του κεφαλαίου, τη ρευστότητα των επενδυμένων αξιών και τη γραμμική απόδοση.

Σημείωση 2. Κύριοι και σημαντικοί λογιστικοί κανόνες

Οι λογιστικές καταστάσεις του Κεφαλαίου καταρτίζονται σύμφωνα με τις κανονιστικές διατάξεις και τις λογιστικές αρχές που είναι γενικά αποδεκτές στο Μεγάλο Δουκάτο του Λουξεμβούργου. Οι λογιστικές καταστάσεις της BNP Paribas InstiCash αντιπροσωπεύουν το άθροισμα των λογιστικών καταστάσεων των επιμέρους τμημάτων του Κεφαλαίου.

Οι ως άνω λογιστικές καταστάσεις έχουν καταρτιστεί σε ευρώ (EUR) μετατρέποντας τις λογιστικές καταστάσεις εκάστου τμήματος με τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ίσχυαν κατά την ημερομηνία κλεισίματος (Βλέπε Σημείωση 6). Οι λογιστικές καταστάσεις του Κεφαλαίου παρουσιάζονται με βάση την τελευταία καθαρή λογιστική αξία που υπολογίστηκε κατά τη διάρκεια της χρήσης.

Στην ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων χρησιμοποιούνται οι ακόλουθες συντομογραφίες:

zc = μηδενικό κουπόνι

FLR= κυμαινόμενο επιτόκιο

2.1 Ξένα νομίσματα

Οι λογιστικές καταστάσεις των επιμέρους τμημάτων του Κεφαλαίου καταρτίζονται στο λειτουργικό νόμισμα του τμήματος που αποτελεί και το νόμισμα στο οποίο τηρούνται τα λογιστικά βιβλία του. Τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού σε άλλα νομίσματα καταχωρούνται στο λειτουργικό νόμισμα του τμήματος με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία που ισχύει στο Λουξεμβούργο κατά την αναφερόμενη ημερομηνία αποτίμησης. Τα έσοδα και τα έξοδα καταχωρούνται λογιστικά στο λειτουργικό νόμισμα του τμήματος με βάση τη συναλλαγματική ισοτιμία που ισχύει κατά την ημερομηνία της συναλλαγής.

Οι συναλλαγματικές διαφορές που προκύπτουν από τη μετατροπή καταγράφονται στην ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών.

Οι ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις εκφράζονται σε ευρώ (EUR) και παρέχονται μόνο για ενημέρωση. Για την ενοποίηση, οι αντίστοιχες εγγραφές των λογιστικών καταστάσεων εκάστου τμήματος μετατρέπονται σε ευρώ με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες που ισχύουν την ημερομηνία κλεισίματος.

2.2 Αποτίμηση των επενδύσεων

Η αποτίμηση των κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε επίσημο χρηματιστήριο αξιών ή σε άλλη ρυθμιζόμενη αγορά καθορίζεται με βάση την τελευταία τιμή κλεισίματος που είναι γνωστή την ημερομηνία αποτίμησης. Σε περίπτωση που ένας τίτλος είναι εισηγμένος ή διαπραγματεύεται σε περισσότερα από ένα χρηματιστήρια αξιών ή σε άλλες ρυθμιζόμενες αγορές, χρησιμοποιείται η τελευταία γνωστή τιμή κλεισίματος που έχει ο ως άνω τίτλος στην κύρια αγορά του. Εάν ένας τίτλος δεν διαπραγματεύεται ή δεν είναι εισηγμένος σε κάποιο επίσημο χρηματιστήριο αξιών ή άλλη ρυθμιζόμενη αγορά ή, σε περίπτωση που διακινείται σε επίσημο χρηματιστήριο αξιών ή άλλη ρυθμιζόμενη αγορά, αλλά η τιμή του δεν είναι αντιπροσωπευτική της ουσιαστικής αξίας αυτού, η αποτίμησή του γίνεται με βάση την πιθανή του αξία ρευστοποίησης που εκτιμάται με σύνεση και καλή πίστη.

Οι συναλλαγές επί τίτλων καταχωρίζονται λογιστικά με βάση την ημερομηνία αγοράς ή πώλησης των εν λόγω τίτλων. Τα κέρδη ή οι ζημιές που προκύπτουν υπολογίζονται με βάση τη μέθοδο του μέσου σταθμισμένου κόστους.

Οι ομολογίες σταθερού επιτοκίου διάρκειας κάτω των τριών μηνών και οι ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου διάρκειας κάτω του έτους οι τόκοι των οποίων καθορίζονται τουλάχιστον μία φορά ανά τρίμηνο θεωρούνται ως μέσα της χρηματαγοράς και αποτιμώνται στα πλαίσια αυτά.

Σε περίπτωση που η ισχύουσα πρακτική το επιτρέπει, τα χρηματικά διαθέσιμα, τα μέσα της χρηματαγοράς και όλα τα άλλα μέσα μπορούν να αποτιμηθούν στην ονομαστική τους αξία προσαυξημένη με τον κατά περίπτωση δεδουλευμένο τόκο ή με βάση τη μέθοδο της γραμμικής απόσβεσης. Σε περίπτωση που χρησιμοποιείται η μέθοδος της γραμμικής απόσβεσης, οι τίτλοι των χαρτοφυλακίων θα εξετάζονται κατά διαστήματα υπό την εποπτεία του Διοικητικού Συμβουλίου, ώστε να διαπιστώνεται εάν υπάρχει απόκλιση μεταξύ της αξίας του καθαρού ενεργητικού που υπολογίζεται με τις τιμές της αγοράς και εκείνης που υπολογίζεται με βάση τη μέθοδο της γραμμικής απόσβεσης. Σε περίπτωση που υφίσταται διαφορά που ενδέχεται να προκαλέσει υλική "αραίωση" ή να ζημιώσει τους μετόχους, δρομολογείται η κατάλληλη διορθωτική ενέργεια δυνάμει να περιλάβει, εφόσον συντρέχει περίπτωση, τον υπολογισμό της καθαρής λογιστικής αξίας με βάση τις διαθέσιμες αγοραίες τιμές.

Τα αποτελέσματα της αποτίμησης σύμφωνα με τη μέθοδο της γραμμικής απόσβεσης εμφανίζονται στην ανάλυση των καθαρών ενεργητικών, στη γραμμή «Πremium από διαπραγματεύσιμους χρεωστικούς τίτλους», και στην ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών, στη γραμμή «Τόκοι από τίτλους, χρηματικά διαθέσιμα και swaps».

2.3 Τόκοι

Πρόκειται για αποθεματικό τόκων μείον ενδεχομένως τους φόρους που παρακρατούνται στην πηγή.

2.4 Συμφωνίες ανταλλαγής (swaps)

Οι συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων (interest rate swaps) αποτιμώνται στην αγοραία αξία τους που προκύπτει από τις καμπύλες των εφαρμοζόμενων επιτοκίων.

Οι εισπρακτέοι και πληρωτέοι τόκοι από swaps εμφανίζονται στην ανάλυση των καθαρών ενεργητικών, στη γραμμή «Μη πραγματοποιηθέν καθαρό κέρδος από swaps» ή στη γραμμή «Μη πραγματοποιηθείσα καθαρή ζημία από swaps», και στην ανάλυση των συναλλαγών και των μεταβολών των καθαρών ενεργητικών στη γραμμή «Τόκοι από τίτλους, χρηματικά διαθέσιμα και swaps» ή στη γραμμή «Καταβληθέντες τόκοι από swaps».

2.5 Αποτίμηση των συμφωνιών επαναγοράς/αντιστρεπτέων συμφωνιών επαναγοράς

Οι συμφωνίες επαναγοράς/αντιστρεπτέες συμφωνίες επαναγοράς αποτιμώνται στην αξία κτήσης τους προσαυξημένες με τους δεδουλευμένους τόκους από την ημερομηνία κτήσης τους.

Σημείωση 3. Προμήθεια διαχείρισης

Η BNP Paribas InstiCash έχει ορίσει την BNP Paribas Asset Management Luxembourg (που μετονομάστηκε σε BNP Paribas Investment Partners από τις 30/06/2010) ως Εταιρία Διαχείρισης (η «Εταιρία Διαχείρισης»).

Η Εταιρία Διαχείρισης έχει ορίσει την BNP Paribas Asset Management, Παρίσι, ως Διαχειριστή των επιμέρους τμημάτων.

Στο τέλος κάθε μήνα, κάθε τμήμα του Κεφαλαίου καταβάλλει προμήθεια διαχείρισης στην BNP Paribas Asset Management Luxembourg. Η ως άνω προμήθεια υπολογίζεται με βάση τη μέση καθαρή λογιστική αξία του κάθε τμήματος για τον μήνα που παρήλθε και αντιστοιχεί στους παρακάτω μέγιστους ετήσιους συντελεστές:

Κατηγορία «Classic»: 0,35% για κάθε τμήμα,

Κατηγορία «Privilège»: 0,25% για κάθε τμήμα,

Κατηγορία «Institutions»: 0,15% για κάθε τμήμα,

Κατηγορία «Institutions Distribution»: 0,15% για τα τμήματα BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash GBP και BNP Paribas InstiCash USD.

Δεν διατίθεται κατηγορία «Institutions Distribution» για το τμήμα BNP Paribas InstiCash CHF. Η ως άνω κατηγορία θα τεθεί προσεχώς σε ισχύ για το τμήμα BNP Paribas InstiCash EUR Government.

Η προς τον Διαχειριστή οιαδήποτε οφειλόμενη αμοιβή θα παρακρατείται από την προμήθεια της Εταιρίας Διαχείρισης.

Σημείωση 4. Φορολόγηση

α) Το Κεφάλαιο

Το Κεφάλαιο διέπεται από τους φορολογικούς νόμους του Λουξεμβούργου.

Δυνάμει της νομοθεσίας και των ισχυουσών κανονιστικών διατάξεων, το Κεφάλαιο υπόκειται σε φόρο συνδρομής (taxe d'abonnement). Την ημερομηνία κατά την οποία συντάχθηκε η παρούσα έκθεση, ο ετήσιος συντελεστής ανέρχεται σε 0,05% (με εξαίρεση τα τμήματα και τις κατηγορίες μετοχών ο αποκλειστικός στόχος των οποίων είναι η επένδυση σε μέσα της χρηματαγοράς για τα οποία εφαρμόζεται φόρος με μειωμένο συντελεστή 0,01%. Ο ως άνω φόρος δεν είναι απαιτητός για τις μετοχές των κατηγοριών που πληρούν τους όρους του άρθρου 12 του Νόμου της 19ης Δεκεμβρίου 2003, και αφορά προς το παρόν τις μετοχές «Institutions», «Institutions Distribution» και «M» των BNP Paribas InstiCash EUR, BNP Paribas InstiCash USD, BNP Paribas InstiCash GBP, BNP Paribas InstiCash CHF και BNP Paribas InstiCash EUR Government). Ο φόρος υπολογίζεται και καταβάλλεται κάθε τρίμηνο, με βάση την καθαρή αξία ενεργητικού του Κεφαλαίου στο τέλος του εξεταζόμενου τριμήνου.

Κανένα τέλος και καμία φορολογία δεν καταβάλλονται στο Λουξεμβούργο για τις εκδόσεις μετοχών του Κεφαλαίου, εκτός από ένα πάγιο τέλος πληρωτέο κατά τη σύσταση το οποίο καλύπτει τις πράξεις συνάθροισης των κεφαλαίων. Το τέλος αυτό ανέρχεται σε 1.200 ευρώ.

Τα έσοδα που εισπράττονται από το Κεφάλαιο ενδέχεται να υποβάλλονται σε παρακράτηση στην χώρα προέλευσής τους. Στην περίπτωση αυτή εισπράττονται από το Κεφάλαιο αφού αφαιρεθεί η εν λόγω παρακράτηση η οποία δεν δύναται να καταλογιστεί ούτε να επανακτηθεί.

β) Οι μέτοχοι του Κεφαλαίου

Σύμφωνα με το ισχύον καθεστώς, ούτε το Κεφάλαιο ούτε οι μέτοχοι του υπόκεινται σε οιαδήποτε φορολόγηση ή παρακράτηση στο Λουξεμβούργο όσον αφορά τα έσοδα αυτών, τα πραγματοποιηθέντα ή μη κέρδη, τη μεταβίβαση των μετοχών λόγω θανάτου ή τη διανομή σε περίπτωση διάλυσης, με εξαίρεση τους (i) μετόχους που έχουν ως τόπο κατοικίας, διαμονής ή μόνιμης εγκατάστασής τους το Λουξεμβούργο, (ii) ορισμένους μη κάτοικους Λουξεμβούργου που είναι κάτοχοι άνω του 10% των μετοχών του Κεφαλαίου, και οι οποίοι μεταβιβάζουν το σύνολο ή μέρος των μετοχών τους εντός έξι μηνών από την απόκτησή τους, (iii) σε κάποιες περιορισμένες περιπτώσεις, ορισμένους πρώην κάτοικους Λουξεμβούργου που είναι κάτοχοι άνω του 10% των μετοχών του Κεφαλαίου και, (iv) μετόχους φυσικά πρόσωπα που είναι κάτοικοι Χώρας-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης άλλης από το Λουξεμβούργο, και οι οποίοι λαμβάνουν από μία Πληρώτρια Τράπεζα που είναι εγκατεστημένη στο Λουξεμβούργο εισοδήματα αποταμίευσης σχετιζόμενα με επένδυση στο Κεφάλαιο, όπως προβλέπεται από το Νόμο της 21ης Ιουνίου 2005 που ενσωματώνει στο δίκαιο του Λουξεμβούργου την Οδηγία 2003/48/EK του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης της 3ης Ιουνίου 2003 για τη φορολόγηση των υπό μορφή τόκων εισοδημάτων από αποταμίευσεις. Τέτοιου είδους εισοδήματα υπόκεινται σε παρακράτηση στην πηγή με συντελεστή 20% έως τις 30 Ιουνίου 2011 και 35% από 1ης Ιουλίου 2011.

Σημείωση 5. Δανειοδοσία τίτλων και συμφωνίες επαναγοράς

Στα πλαίσια της καλής διαχείρισης του χαρτοφυλακίου, το Κεφάλαιο μπορεί να προχωρεί σε πράξεις δανειοδοσίας τίτλων ή σε συμφωνίες επαναγοράς. Οι πράξεις δανειοδοσίας τίτλων συνίστανται σε αγορά και πώληση τίτλων ένας όρος των οποίων παρέχει στον πωλητή το δικαίωμα να επαναγοράσει από τον αγοραστή, τους τίτλους που πουλήθηκαν στην τιμή και στο χρόνο που έχει συμφωνηθεί από τα δύο μέρη κατά τη σύναξη της συμφωνίας. Οι συμφωνίες επαναγοράς συνίστανται στην αγορά τίτλων κατά την οποία ο μεταβιβάζων (αντισυμβαλλόμενος) έχει την υποχρέωση να πάρει πίσω το σχετικό περιουσιακό στοιχείο και το Κεφάλαιο έχει την υποχρέωση να το επιστρέψει. Οι αντιστρεπτές συμφωνίες επαναγοράς συνίστανται σε πώληση τίτλων κατά την οποία το Κεφάλαιο έχει την υποχρέωση να πάρει πίσω το σχετικό περιουσιακό στοιχείο, ενώ ο προς όν η μεταβίβαση (αντισυμβαλλόμενος) έχει την υποχρέωση να το επιστρέψει.

Στις πράξεις δανειοδοσίας τίτλων και τις συμφωνίες επαναγοράς/αντιστρεπτές συμφωνίες επαναγοράς, το Κεφάλαιο μπορεί να ενεργεί ως αγοραστής ή πωλητής. Το Κεφάλαιο μπορεί να αγοράζει ή να πωλεί τίτλους στο πλαίσιο σύμβασης δανειοδοσίας τίτλων ή συμφωνιών επαναγοράς/αντιστρεπτέων συμφωνιών επαναγοράς μόνο εφόσον το αντισυμβαλλόμενο μέρος είναι χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πρώτης τάξεως, και υπόκειται σε κανόνες προληπτικής εποπτείας που θεωρούνται από την Επιτροπή Εποπτείας του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (CSSF) ότι είναι ισοδύναμες με εκείνες που προβλέπονται από την κοινοτική νομοθεσία.

Όσον αφορά το τμήμα BNP Paribas InstiCash EUR, η γραμμή «Τόκοι από τίτλους, χρηματικά διαθέσιμα και swaps» περιλαμβάνει ένα ποσό 6 180 894 ευρώ αναφερόμενο σε τόκους που εισπράχθηκαν από πράξεις συμφωνιών επαναγοράς.

Όσον αφορά το τμήμα BNP Paribas InstiCash EUR Government, η γραμμή «Τόκοι από τίτλους, χρηματικά διαθέσιμα και swaps» περιλαμβάνει ένα ποσό 1 090 702 ευρώ αναφερόμενο σε τόκους που εισπράχθηκαν από πράξεις συμφωνιών επαναγοράς.

Στις 31 Μαΐου 2010, το Κεφάλαιο έχει προχωρήσει σε πράξεις συμφωνιών επαναγοράς, μέσω του τμήματος BNP Paribas InstiCash EUR, που αφορούν τους παρακάτω τίτλους.

Βλέπε πίνακες σελ. 70.

Στις 31 Μαΐου 2010, το Κεφάλαιο έχει προχωρήσει σε πράξεις συμφωνιών επαναγοράς, μέσω του τμήματος BNP Paribas InstiCash EUR Government, που αφορούν τους παρακάτω τίτλους.

Βλέπε πίνακες σελ. 70.

Σημείωση 6. Συναλλαγματικές ισοτιμίες την ημερομηνία κλεισίματος

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες που χρησιμοποιήθηκαν για τη μετατροπή των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού του Κεφαλαίου που εκφράζονται σε νόμισμα διαφορετικό από το ευρώ είναι οι εξής:

| | | | |
|-------------------|-------|---------------|-------|
| 1 λίρα στερλίνα | (GBP) | = 1,18406252 | (EUR) |
| 1 δολάριο ΗΠΑ | (USD) | = 0,814962715 | (EUR) |
| 1 ελβετικό φράγκο | (CHF) | = 0,70539273 | (EUR) |

Σημείωση 7. Συμφωνίες ανταλλαγής (swaps) επιτοκίων στις 31 Μαΐου 2010

Οι συμφωνίες swaps επιτοκίων που είναι σε ισχύ στις 31 Μαΐου 2010 παρατίθενται αναλυτικά παρακάτω.

BNP Paribas InstiCash GBP

Βλέπε πίνακες σελ. 71.

BNP Paribas InstiCash USD

Βλέπε πίνακες σελ. 71.

Total Expense Ratios (TER) (μη πιστοποιημένα)

Το Total Expense Ratio αντιστοιχεί στο άθροισμα Προμήθεια Διαχείρισης και Άλλα Έξοδα της περιόδου ανηγμένο στο μέσο όρο των καθαρών ενεργητικών της κατηγορίας μετοχών. Η Προμήθεια Διαχείρισης υπολογίζεται επί του μέσου όρου των καθαρών ενεργητικών εκάστης κατηγορίας μετοχών κατά τον παρελθόντα μήνα. Τα Άλλα Έξοδα περιλαμβάνουν το σύνολο των άλλων δαπανών (που αφορούν στον Ελεγκτή, στη δημοσίευση της καθαρής λογιστικής αξίας, στο φόρο συνδρομής (taxe d'abonnement) ...) και τις προμήθειες (για τον Θεματοφύλακα, την Εταιρία Διαχείρισης...) εκτός από τις δαπάνες και τις προμήθειες που απορρέουν από τις συναλλαγές.

Τα υπολογιζόμενα TER, ανάλογα με την περίπτωση, λαμβάνουν επίσης υπόψη στα Άλλα Έξοδα, τις δαπάνες των υποκειμένων κεφαλαίων από τις οποίες έχουν αφαιρεθεί τα έξοδα διαχείρισης που επανακαταβάλλονται από τις εταιρίες διαχείρισης των κεφαλαίων αυτών.

Στην ειδική περίπτωση των τμημάτων και των κατηγοριών μετοχών που τέθηκαν σε ισχύ κατά τη διάρκεια της χρήσης, τα TER υπολογίστηκαν με βάση τις Προμήθειες Διαχείρισης και τα Άλλα Έξοδα που διαπιστώθηκαν από τη θέση σε ισχύ του τμήματος/της κατηγορίας, παρεκτεινόμενα σε χρονική περίοδο 12 μηνών, σύμφωνα με τις κανονιστικές διατάξεις που ισχύουν στην Ελβετία.

Βλέπε πίνακες σελ. 72.

Κυκλοφοριακές Ταχύτητες Χαρτοφυλακίου (Portfolio Turnover Ratio (PTR)) (μη πιστοποιημένες)

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα χαρτοφυλακίου ενός τμήματος υπολογίζεται κατά τον ακόλουθο τρόπο:

$$((\text{Σύνολο των αγορών} + \text{Σύνολο των πωλήσεων}) - (\text{Σύνολο των εγγραφών} + \text{Σύνολο των εξαγορών})) / \text{μέσο καθαρό ενεργητικό του τμήματος.}$$

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα υπολογίζεται με βάση τους τελευταίους δώδεκα παρελθόντες μήνες.

Οι επενδυτικές πολιτικές των τμημάτων BNP Paribas InstiCash προβλέπουν επενδύσεις σε βραχυπρόθεσμα μέσα, οι οποίες προϋποθέτουν σημαντική κυκλοφοριακή ταχύτητα των τίτλων που συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο.

Κατά συνέπεια, η κυκλοφοριακή ταχύτητα χαρτοφυλακίου των τμημάτων αυτών δεν μπορεί να αποτελέσει αντιπροσωπευτικό πληροφοριακό στοιχείο για τον επενδυτή.

Η PTR δεν προεξοφλεί τις μελλοντικές κυκλοφοριακές ταχύτητες του χαρτοφυλακίου.

Βλέπε πίνακες σελ. 73.

Αποδόσεις (μη πιστοποιημένες)

Βλέπε πίνακες σελ. 74.

Etat du portefeuille-titres au / Securities portfolio statement as at / Aufstellung des Wertpapierbestands zum / Stato del portafoglio titoli al / Estado de la cartera de valores a / Mapa da carteira de títulos em / Ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων στις 31/05/2010

| Devise | Quantité ou Valeur nominale | Dénomination | Taux | Echéance | Valeur d'évaluation | % de l'actif net |
|----------|-----------------------------|---------------|----------|-------------|-----------------------|-------------------------------|
| Currency | Quantity or Face value | Name | Rate | Maturity | Market value | % of net assets |
| Währung | Stückzahl oder Nennwert | Bezeichnung | Zinssatz | Fälligkeit | Marktwert | % des Nettovermögens |
| Valuta | Quantità o valore nominale | Denominazione | Tasso | Scadenza | Valore di valutazione | % del Patrimonio Netto |
| Divisa | Cantidad o valor nominal | Denominación | Tipo | Vencimiento | Valor de mercado | % del activo neto |
| Moeda | Quantidade ou valor nominal | Denominação | Taxa | Vencimento | Valor de avaliação | % do activo líquido |
| Νόμισμα | Ποσότητα ή ονομαστική αξία | Όνομασία | Επιτόκιο | Λήξη | Αξία αποτίμησης | % επί του καθαρού ενεργητικού |
| | | | | | EUR | |

Instruments du marché monétaire visés à l'article 41(1) h) de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 / Money-market instruments as referred to in article 41 (1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41 (1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 / Strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Instrumentos del mercado monetario que relevan del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1) h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Τίτλοι της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

Banques / Banking / Banken / Banche / Banca / Bancos / Τράπεζες

| | | | | | | |
|-----|-------------|---------------------------------------|--------------|------------|-------------|------|
| EUR | 53 800 000 | ABN AMRO | zc | 13/07/2010 | 53 734 156 | 0,42 |
| EUR | 100 000 000 | BANCO SANTANDER | zc | 16/08/2010 | 99 835 929 | 0,77 |
| EUR | 80 000 000 | BANCO SANTANDER | zc | 19/07/2010 | 79 768 634 | 0,62 |
| EUR | 80 000 000 | BANCO SANTANDER | zc | 23/07/2010 | 79 913 116 | 0,62 |
| EUR | 50 000 000 | BANK OF SCOTLAND | zc | 06/08/2010 | 49 908 256 | 0,39 |
| EUR | 250 000 000 | BANK OF SCOTLAND | zc | 12/08/2010 | 249 649 024 | 1,93 |
| EUR | 100 000 000 | BANK OF WESTERN | zc | 12/07/2010 | 99 892 656 | 0,77 |
| EUR | 50 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,17 | 22/07/2010 | 50 005 976 | 0,39 |
| EUR | 80 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,18 | 23/08/2010 | 80 014 151 | 0,62 |
| EUR | 50 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,19 | 02/09/2010 | 50 007 044 | 0,39 |
| EUR | 50 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,19 | 01/09/2010 | 50 007 125 | 0,39 |
| EUR | 180 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,24 | 08/11/2010 | 179 983 900 | 1,39 |
| EUR | 100 000 000 | BARCLAYS BANK PLC | zc | 11/08/2010 | 99 872 358 | 0,77 |
| EUR | 130 000 000 | BARCLAYS BANK PLC | EONIA + 0,19 | 30/07/2010 | 130 028 551 | 1,01 |
| EUR | 150 000 000 | BARCLAYS BANK PLC | EONIA + 0,25 | 10/11/2010 | 150 027 758 | 1,16 |
| EUR | 120 000 000 | BARCLAYS BANK PLC | EONIA + 0,33 | 15/10/2010 | 120 077 748 | 0,93 |
| EUR | 50 000 000 | BARCLAYS BANK PLC | zc | 15/06/2010 | 49 947 658 | 0,39 |
| EUR | 130 000 000 | BBVA SA | zc | 15/07/2010 | 129 855 532 | 1,01 |
| EUR | 60 000 000 | BBVA SA | zc | 21/06/2010 | 59 860 707 | 0,46 |
| EUR | 150 000 000 | BBVA SA | zc | 28/06/2010 | 149 563 325 | 1,16 |
| EUR | 175 000 000 | BBVA SA | zc | 04/06/2010 | 174 790 047 | 1,35 |
| EUR | 150 000 000 | BNP PARIBAS | EONIA + 0,10 | 06/08/2010 | 150 011 437 | 1,16 |
| EUR | 200 000 000 | BNP PARIBAS | EONIA + 0,17 | 02/09/2010 | 200 037 533 | 1,55 |
| EUR | 100 000 000 | BNP PARIBAS | EONIA + 0,48 | 24/05/2011 | 100 099 221 | 0,78 |
| EUR | 80 000 000 | BPCE | EONIA + 0,21 | 22/10/2010 | 79 996 960 | 0,62 |
| EUR | 150 000 000 | BPCE | EONIA + 0,22 | 06/09/2010 | 150 032 304 | 1,16 |
| EUR | 150 000 000 | BPCE | EONIA + 0,22 | 08/09/2010 | 150 031 956 | 1,16 |
| EUR | 120 000 000 | BPCE | EONIA + 0,26 | 12/11/2010 | 119 994 500 | 0,93 |
| EUR | 70 000 000 | BPCE | EONIA + 0,34 | 29/11/2010 | 70 010 376 | 0,54 |
| EUR | 82 000 000 | CAISSE CENTRALE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,18 | 03/08/2010 | 82 013 477 | 0,64 |
| EUR | 30 000 000 | CAISSE CENTRALE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,18 | 23/08/2010 | 30 005 306 | 0,23 |
| EUR | 30 000 000 | CAISSE REGIONALE | zc | 23/08/2010 | 29 960 880 | 0,23 |
| EUR | 45 000 000 | CAISSE REGIONALE | zc | 17/08/2010 | 44 948 420 | 0,35 |
| EUR | 50 000 000 | CAISSE REGIONALE | zc | 18/06/2010 | 49 948 711 | 0,39 |
| EUR | 35 000 000 | CAISSE REGIONALE | zc | 29/06/2010 | 34 963 688 | 0,27 |
| EUR | 15 000 000 | CAISSE REGIONALE ILE DE FRANCE | zc | 04/06/2010 | 14 983 334 | 0,12 |
| EUR | 20 000 000 | CAISSE REGIONALE ILE DE FRANCE | zc | 18/06/2010 | 19 978 043 | 0,15 |
| EUR | 40 000 000 | CAISSE REGIONALE MORBIHAN | zc | 03/06/2010 | 39 955 071 | 0,31 |
| EUR | 40 000 000 | CAISSE REGIONALE MORBIHAN | zc | 16/08/2010 | 39 935 783 | 0,31 |
| EUR | 50 000 000 | CAISSE REGIONALE PAS-DE-CALAIS | zc | 21/07/2010 | 49 943 174 | 0,39 |
| EUR | 30 000 000 | CAISSE REGIONALE PAS-DE-CALAIS | zc | 23/06/2010 | 29 967 828 | 0,23 |
| EUR | 30 000 000 | CAISSE REGIONALE PAS-DE-CALAIS | zc | 23/07/2010 | 29 965 904 | 0,23 |
| EUR | 60 000 000 | CALYON | zc | 13/07/2010 | 59 931 808 | 0,46 |
| EUR | 100 000 000 | CDC IXIS | EONIA + 0,08 | 20/10/2010 | 99 965 092 | 0,77 |
| EUR | 160 000 000 | CDC IXIS | EONIA + 0,11 | 25/10/2010 | 159 956 063 | 1,24 |
| EUR | 50 000 000 | CFCM LOIRE-ATLANTIQUE | zc | 25/08/2010 | 49 936 188 | 0,39 |
| EUR | 50 000 000 | CFCM LOIRE-ATLANTIQUE | EONIA + 0,18 | 03/08/2010 | 50 008 218 | 0,39 |
| EUR | 45 000 000 | CFCM LOIRE-ATLANTIQUE | EONIA + 0,20 | 01/09/2010 | 45 007 575 | 0,35 |
| EUR | 70 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | EONIA + 0,17 | 22/07/2010 | 70 008 366 | 0,54 |
| EUR | 130 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | EONIA + 0,18 | 19/08/2010 | 130 023 503 | 1,01 |
| EUR | 100 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,20 | 13/07/2010 | 100 013 149 | 0,77 |
| EUR | 75 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | EONIA + 0,24 | 15/11/2010 | 74 986 875 | 0,58 |
| EUR | 40 000 000 | CRCAM FINISTERE | zc | 18/06/2010 | 39 957 105 | 0,31 |
| EUR | 40 000 000 | CRCAM FINISTERE | zc | 22/06/2010 | 39 957 104 | 0,31 |

| | | | | | | |
|-----|-------------|----------------------------------|--------------|------------|----------------------|--------------|
| EUR | 150 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 10/06/2010 | 149 534 441 | 1,16 |
| EUR | 50 000 000 | CREDIT AGRICOLE | EONIA + 0,19 | 09/08/2010 | 50 012 357 | 0,39 |
| EUR | 150 000 000 | CREDIT AGRICOLE | EONIA + 0,20 | 02/09/2010 | 150 039 899 | 1,16 |
| EUR | 180 000 000 | CREDIT AGRICOLE | EONIA + 0,21 | 01/10/2010 | 180 045 971 | 1,39 |
| EUR | 185 000 000 | CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE | zc | 09/08/2010 | 184 770 779 | 1,43 |
| EUR | 90 000 000 | CREDIT DU NORD | EONIA + 0,05 | 09/07/2010 | 90 000 000 | 0,70 |
| EUR | 50 000 000 | CREDIT DU NORD | EONIA + 0,16 | 23/08/2010 | 50 006 511 | 0,39 |
| EUR | 104 000 000 | CREDIT LYONNAIS | EONIA + 0,21 | 01/10/2010 | 104 026 561 | 0,81 |
| EUR | 50 000 000 | CREDIT LYONNAIS | EONIA + 0,21 | 10/08/2010 | 50 015 396 | 0,39 |
| EUR | 170 000 000 | CREDIT LYONNAIS | EONIA + 0,22 | 15/11/2010 | 170 000 499 | 1,32 |
| EUR | 100 000 000 | CREDIT LYONNAIS | EONIA + 0,23 | 01/10/2010 | 100 032 373 | 0,77 |
| EUR | 160 000 000 | CREDIT LYONNAIS | EONIA + 0,23 | 17/11/2010 | 160 004 935 | 1,24 |
| EUR | 40 000 000 | CREDIT MUTUEL MAINE ANJOU | zc | 23/07/2010 | 39 954 539 | 0,31 |
| EUR | 20 000 000 | CREDIT MUTUEL OCEA | EONIA + 0,23 | 23/09/2010 | 20 004 379 | 0,15 |
| EUR | 30 000 000 | CRMNE CAISSE REGIONALE DE CREDIT | EONIA + 0,22 | 06/10/2010 | 30 008 107 | 0,23 |
| EUR | 27 000 000 | DEXIA CREDIT LOCAL | zc | 09/07/2010 | 26 965 908 | 0,21 |
| EUR | 105 000 000 | DEXIA CREDIT LOCAL | zc | 26/07/2010 | 104 862 122 | 0,81 |
| EUR | 530 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 22/10/2010 | 528 450 439 | 4,09 |
| EUR | 100 000 000 | INTESA BANK IRELAND | zc | 27/08/2010 | 99 836 594 | 0,77 |
| EUR | 189 500 000 | INTESA SANPAOLO | EONIA + 0,11 | 10/08/2010 | 189 500 000 | 1,47 |
| EUR | 50 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 19/07/2010 | 49 937 392 | 0,39 |
| EUR | 225 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 06/08/2010 | 224 587 151 | 1,75 |
| EUR | 200 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 10/06/2010 | 199 760 038 | 1,56 |
| EUR | 100 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 26/07/2010 | 99 604 902 | 0,77 |
| EUR | 50 000 000 | NEDERLANDSE WATERS | zc | 06/09/2010 | 49 873 895 | 0,39 |
| EUR | 150 000 000 | RABOBANK NEDERLAND | zc | 19/07/2010 | 149 850 341 | 1,16 |
| EUR | 300 000 000 | RABOBANK NEDERLAND | zc | 30/06/2010 | 299 730 980 | 2,32 |
| EUR | 70 000 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND | EONIA + 0,27 | 16/08/2010 | 70 026 279 | 0,54 |
| EUR | 80 000 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND | EONIA + 0,29 | 31/08/2010 | 80 031 969 | 0,62 |
| EUR | 110 000 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND | EONIA + 0,42 | 19/11/2010 | 110 069 636 | 0,85 |
| EUR | 20 000 000 | SKANDINAVISKA ENSK | zc | 23/08/2010 | 19 944 580 | 0,15 |
| EUR | 150 000 000 | SOCIETE GENERALE | zc | 07/06/2010 | 149 846 396 | 1,16 |
| EUR | 150 000 000 | SOCIETE GENERALE | EONIA + 0,18 | 02/08/2010 | 150 023 862 | 1,16 |
| EUR | 150 000 000 | SOCIETE GENERALE | EONIA + 0,32 | 01/12/2010 | 150 000 000 | 1,16 |
| EUR | 200 000 000 | SOCIETE GENERALE | EONIA + 0,17 | 02/08/2010 | 200 028 316 | 1,55 |
| EUR | 50 000 000 | SVENSKA HANDELBANK | zc | 06/07/2010 | 49 948 221 | 0,39 |
| EUR | 50 000 000 | SVENSKA HANDELBANK | zc | 23/07/2010 | 49 946 959 | 0,39 |
| EUR | 43 000 000 | SVENSKA HANDELBANK | zc | 11/08/2010 | 42 878 229 | 0,33 |
| EUR | 100 000 000 | ULSTER BANK IRELAND | zc | 12/07/2010 | 99 820 769 | 0,77 |
| EUR | 70 000 000 | UNICREDIT S.P.A. | zc | 15/07/2010 | 69 789 828 | 0,54 |
| | | | | | 9 417 050 156 | 72,95 |

Pays souverains / Sovereign countries / Souveräne Länder / Paesi sovrani /**Países soberanos / Paises soberanos / Κυρίαρχες χώρες**

| | | | | | | |
|-----|-------------|---------------------------|----|------------|--------------------|-------------|
| EUR | 146 000 000 | FRANCE-EMPRUNT D'ETAT-BTF | zc | 24/06/2010 | 145 915 856 | 1,13 |
|-----|-------------|---------------------------|----|------------|--------------------|-------------|

Services financiers divers / Miscellaneous financial services /**Verschiedene Finanzdienstleistungen / Servizi finanziari vari / Diversos servicios financieros /****Serviços financeiros diversos / Διάφορες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες**

| | | | | | | |
|-----|-------------|------------------------------|--------------|------------|----------------------|-------------|
| EUR | 75 000 000 | BANESTO FINANCIAL | zc | 14/06/2010 | 74 970 946 | 0,58 |
| EUR | 150 000 000 | BNP PARIBAS PERSONAL FINANCE | EONIA + 0,18 | 10/09/2010 | 150 030 627 | 1,16 |
| EUR | 75 000 000 | BNP PARIBAS PERSONAL FINANCE | EONIA + 0,21 | 12/11/2010 | 74 998 891 | 0,58 |
| EUR | 150 000 000 | BNP PARIBAS PERSONAL FINANCE | EONIA + 0,25 | 04/11/2010 | 150 034 776 | 1,16 |
| EUR | 124 000 000 | GE CAPITAL EUROPE | zc | 10/06/2010 | 123 873 361 | 0,96 |
| EUR | 60 000 000 | GENERAL ELECTRIC | zc | 20/07/2010 | 59 936 351 | 0,46 |
| EUR | 24 200 000 | NORD EUROPE (CSE) | zc | 21/06/2010 | 24 173 719 | 0,19 |
| EUR | 22 000 000 | NORD EUROPE (CSE) | EONIA + 0,24 | 12/11/2010 | 21 996 975 | 0,17 |
| EUR | 25 000 000 | NORD EUROPE (CSE) | EONIA + 0,27 | 06/09/2010 | 25 008 787 | 0,19 |
| EUR | 38 000 000 | SOFINCO | EONIA + 0,20 | 01/09/2010 | 38 010 121 | 0,29 |
| EUR | 90 000 000 | SOFINCO | EONIA + 0,20 | 09/08/2010 | 90 023 992 | 0,70 |
| EUR | 70 000 000 | TOTTA IRELAND PLC | zc | 19/07/2010 | 69 914 261 | 0,54 |
| EUR | 80 000 000 | UNEDIC UNION INTERNATIONAL | zc | 05/08/2010 | 79 914 207 | 0,62 |
| EUR | 50 000 000 | UNEDIC UNION INTERNATIONAL | zc | 07/07/2010 | 49 969 389 | 0,39 |
| | | | | | 1 032 856 403 | 7,99 |

TOTAL INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE VISES A L'ARTICLE 41(1) h)**DE LA LOI LUXEMBOURGEOISE DU 20 DECEMBRE 2002 / Total money-market****instruments as referred to in article 41(1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 /****Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41(1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002****insgesamt / Totale degli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge****lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Total instrumentos del mercado monetario que relevan****del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Total instrumentos****do mercado monetário referidos no artigo 41(1)h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro****de 2002 / Σύνολο τίτλων της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του****λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002****10 595 822 415****82,07**

TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES / Total securities portfolio / Wertpapierbestand insgesamt / Totale del portafoglio titoli / Total de la cartera de valores / Total da carteira de títulos / Σύνολο χαρτοφυλακίου τίτλων

10 595 822 415

82,07

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.
The attached notes form an integral part of these financial statements.
Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.
Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.
Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.
As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.
Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Répartition du portefeuille-titres par émetteur au / Breakdown by issuer of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per emittente al / Reparto por emisor de la cartera de valores a / Distribuição por emissor da carteira de títulos em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη στις 31/05/2010

| | % de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού |
|---|--|
| Secteur privé / Private sector / Privater Sektor / Settore privato / Sector privado / Sector privado / Ιδιωτικός τομέας | 80,94 |
| Secteur public / Public sector / Öffentlicher Sektor / Settore pubblico / Sector público / Sector público / Δημόσιος τομέας | 1,13 |
| | 82,07 |

Répartition du portefeuille-titres par échéance au / Breakdown by maturity of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Laufzeiten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per durata al / Reparto por vencimiento de la cartera de valores global a / Distribuição por duração da carteira de títulos global em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά διάρκεια στις 31/05/2010

| | % de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού |
|--|--|
| 0 à 1 an / 0 to 1 year / 0 bis 1 Jahr / da 0 a 1 anno / 0 a 1 año / 0 a 1 ano / 0 έως 1 έτος | 82,07 |
| | 82,07 |

Etat du portefeuille-titres au / Securities portfolio statement as at / Aufstellung des Wertpapierbestands zum / Stato del portafoglio titoli al / Estado de la cartera de valores a / Mapa da carteira de títulos em / Ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων στις 31/05/2010

| Devise | Quantité ou Valeur nominale | Dénomination | Taux | Echéance | Valeur d'évaluation | % de l'actif net |
|----------|-----------------------------|---------------|----------|-------------|-----------------------|-------------------------------|
| Currency | Quantity or Face value | Name | Rate | Maturity | Market value | % of net assets |
| Währung | Stückzahl oder Nennwert | Bezeichnung | Zinssatz | Fälligkeit | Marktwert | % des Nettovermögens |
| Valuta | Quantità o valore nominale | Denominazione | Tasso | Scadenza | Valore di valutazione | % del Patrimonio Netto |
| Divisa | Cantidad o valor nominal | Denominación | Tipo | Vencimiento | Valor de mercado | % del activo neto |
| Moeda | Quantidade ou valor nominal | Denominação | Taxa | Vencimento | Valor de avaliação | % do activo líquido |
| Νόμισμα | Ποσότητα ή ονομαστική αξία | Όνομασία | Επιτόκιο | Αήξη | Αξία αποτίμησης | % επί του καθαρού ενεργητικού |
| | | | | | GBP | |

Instruments du marché monétaire visés à l'article 41(1) h) de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 / Money-market instruments as referred to in article 41 (1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41 (1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 / Strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Instrumentos del mercado monetario que relevan del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1) h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Τίτλοι της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

Banques / Banking / Banken / Banche / Banca / Bancos / Τράπεζες

| | | | | | | |
|-----|------------|---|------|------------|----------------------|--------------|
| GBP | 30 000 000 | AUSTRALIA AND NEW ZEALAND BANKING GROUP | zc | 10/08/2010 | 29 959 214 | 2,39 |
| GBP | 15 000 000 | BANCO ESPANOL | zc | 01/06/2010 | 14 977 725 | 1,19 |
| GBP | 10 000 000 | BANCO SANTANDER | zc | 12/07/2010 | 9 967 062 | 0,79 |
| GBP | 17 500 000 | BANK OF WESTERN | zc | 04/06/2010 | 17 477 206 | 1,39 |
| GBP | 20 000 000 | BANK OF WESTERN | zc | 17/09/2010 | 19 960 834 | 1,59 |
| GBP | 15 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 02/06/2010 | 14 976 971 | 1,19 |
| GBP | 10 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 02/06/2010 | 9 985 412 | 0,80 |
| GBP | 30 000 000 | BANQUE GENERALE DE LUXEMBOURG | zc | 06/08/2010 | 29 944 070 | 2,38 |
| GBP | 10 000 000 | BANQUE GENERALE DE LUXEMBOURG | zc | 11/06/2010 | 9 986 405 | 0,80 |
| GBP | 10 000 000 | BANQUE GENERALE DE LUXEMBOURG | zc | 19/08/2010 | 9 987 035 | 0,80 |
| GBP | 10 000 000 | BANQUE POSTALE | zc | 12/07/2010 | 9 971 538 | 0,79 |
| GBP | 10 000 000 | BANQUE POSTALE | zc | 23/08/2010 | 9 984 955 | 0,80 |
| GBP | 30 000 000 | BANQUE POSTALE | zc | 29/06/2010 | 29 955 438 | 2,39 |
| GBP | 10 000 000 | BARCLAYS BANK | 0,61 | 12/07/2010 | 10 001 002 | 0,80 |
| GBP | 15 000 000 | BARCLAYS BANK | 0,63 | 30/07/2010 | 15 003 093 | 1,19 |
| GBP | 20 000 000 | BARCLAYS BANK | zc | 09/08/2010 | 19 961 889 | 1,59 |
| GBP | 45 000 000 | BBVA SA | zc | 02/06/2010 | 44 940 496 | 3,58 |
| GBP | 20 000 000 | BNP PARIBAS | zc | 03/06/2010 | 19 975 327 | 1,59 |
| GBP | 15 000 000 | BNP PARIBAS | zc | 10/09/2010 | 14 956 320 | 1,19 |
| GBP | 30 000 000 | BPCE | zc | 17/09/2010 | 29 935 347 | 2,38 |
| GBP | 10 000 000 | BPCE | zc | 26/11/2010 | 9 961 084 | 0,79 |
| GBP | 10 000 000 | BPCE | zc | 29/07/2010 | 9 980 937 | 0,79 |
| GBP | 30 000 000 | CDC IXIS | zc | 10/11/2010 | 29 897 813 | 2,38 |
| GBP | 38 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 02/09/2010 | 37 874 562 | 3,02 |
| GBP | 14 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 02/09/2010 | 13 957 429 | 1,11 |
| GBP | 45 000 000 | COMMONWEALTH BANK | zc | 14/09/2010 | 44 915 212 | 3,58 |
| GBP | 20 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | zc | 03/06/2010 | 19 973 316 | 1,59 |
| GBP | 20 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | zc | 14/06/2010 | 19 960 827 | 1,59 |
| GBP | 30 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 01/06/2010 | 29 962 237 | 2,39 |
| GBP | 10 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 08/07/2010 | 9 988 293 | 0,80 |
| GBP | 30 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 09/08/2010 | 29 941 336 | 2,38 |
| GBP | 10 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 30/06/2010 | 9 986 655 | 0,80 |
| GBP | 40 000 000 | CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE | zc | 01/09/2010 | 39 872 109 | 3,18 |
| GBP | 50 000 000 | CREDIT DU NORD | zc | 27/08/2010 | 49 921 589 | 3,98 |
| GBP | 40 000 000 | CREDIT FONCIER | zc | 10/06/2010 | 39 939 587 | 3,18 |
| GBP | 40 000 000 | DANSKE BANK AS | zc | 24/06/2010 | 39 948 633 | 3,18 |
| GBP | 30 000 000 | DEXIA CREDIT LOCAL | zc | 26/08/2010 | 29 947 160 | 2,39 |
| GBP | 10 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 07/07/2010 | 9 971 160 | 0,79 |
| GBP | 15 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 26/08/2010 | 14 952 805 | 1,19 |
| GBP | 40 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 08/07/2010 | 39 845 779 | 3,17 |
| GBP | 10 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 20/08/2010 | 9 983 390 | 0,80 |
| GBP | 10 000 000 | NATIONAL AUSTRALIA BANK | zc | 07/06/2010 | 9 991 483 | 0,80 |
| GBP | 10 000 000 | NORDBANKEN HOLDING | zc | 17/09/2010 | 9 980 417 | 0,79 |
| GBP | 40 000 000 | NORDBANKEN HOLDING | zc | 08/07/2010 | 39 938 242 | 3,18 |
| GBP | 30 000 000 | SOCIETE GENERALE | zc | 06/08/2010 | 29 942 833 | 2,38 |
| GBP | 20 000 000 | SOCIETE GENERALE | zc | 26/08/2010 | 19 968 290 | 1,59 |
| GBP | 10 000 000 | SVENSKA HANDELSBANK | 0,56 | 12/07/2010 | 10 000 387 | 0,80 |
| GBP | 20 000 000 | UNICREDIT S.P.A. | zc | 03/06/2010 | 19 970 802 | 1,59 |
| GBP | 15 000 000 | UNICREDIT S.P.A. | zc | 26/08/2010 | 14 973 203 | 1,19 |
| | | | | | 1 067 454 909 | 85,02 |

Distribution/Vente en gros / Distribution/Wholesale / Vertriebsunternehmen/Großhandel /
Distribuzione/Vendita all'ingrosso / Distribución/Venta al por mayor / Distribuição/Venda por grosso /
Διανομή - Χονδρική πώληση

| | | | | | | |
|-----|------------|---------|----|------------|-------------------|-------------|
| GBP | 18 000 000 | ANTALIS | zc | 07/06/2010 | 17 991 900 | 1,43 |
| GBP | 20 000 000 | ANTALIS | zc | 17/06/2010 | 19 990 444 | 1,59 |
| | | | | | 37 982 344 | 3,02 |

Services financiers divers / Miscellaneous financial services / Verschiedene Finanzdienstleistungen /
Servizi finanziari vari / Diversos servicios financieros / Serviços financeiros diversos /
Διάφορες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες

| | | | | | | |
|-----|------------|------------------------------|----|------------|-------------------|-------------|
| GBP | 20 000 000 | NESTLE FINANCE INTERNATIONAL | zc | 18/08/2010 | 19 974 320 | 1,59 |
| GBP | 10 000 000 | TOTTA IRELAND PLC | zc | 11/06/2010 | 9 983 137 | 0,80 |
| | | | | | 29 957 457 | 2,39 |

TOTAL INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE VISES A L'ARTICLE 41(1) h)

DE LA LOI LUXEMBOURGEOISE DU 20 DECEMBRE 2002 / Total money-market instruments as referred to in article 41(1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41(1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 insgesamt / Totale degli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Total instrumentos del mercado monetario que relevan del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Total instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1)h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Σύνολο τίτλων της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

1 135 394 710 90,43

TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES / Total securities portfolio / Wertpapierbestand insgesamt / Totale del portafoglio titoli / Total de la cartera de valores / Total da carteira de títulos / Σύνολο χαρτοφυλακίων τίτλων

1 135 394 710 90,43

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

The attached notes form an integral part of these financial statements.

Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Répartition du portefeuille-titres par émetteur au / Breakdown by issuer of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per emittente al / Reparto por emisor de la cartera de valores a / Distribuição por emissor da carteira de títulos em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη στις 31/05/2010

| | <u>% de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού</u> |
|---|---|
| Secteur privé / Private sector / Privater Sektor / Settore privato / Sector privado / Sector privado / Ιδιωτικός τομέας | 90,43 90,43 |

Répartition du portefeuille-titres par échéance au / Breakdown by maturity of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Laufzeiten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per durata al / Reparto por vencimiento de la cartera de valores global a / Distribuição por duração da carteira de títulos global em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά διάρκεια στις 31/05/2010

| | <u>% de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού</u> |
|--|---|
| 0 à 1 an / 0 to 1 year / 0 bis 1 Jahr / da 0 a 1 anno / 0 a 1 año / 0 a 1 ano / 0 έως 1 έτος | 90,43 90,43 |

Etat du portefeuille-titres au / Securities portfolio statement as at / Aufstellung des Wertpapierbestands zum / Stato del portafoglio titoli al / Estado de la cartera de valores a / Mapa da carteira de títulos em / Ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων στις 31/05/2010

| Devise | Quantité ou Valeur nominale | Dénomination | Taux | Echéance | Valeur d'évaluation | % de l'actif net |
|----------|-----------------------------|---------------|----------|-------------|-----------------------|-------------------------------|
| Currency | Quantity or Face value | Name | Rate | Maturity | Market value | % of net assets |
| Währung | Stückzahl oder Nennwert | Bezeichnung | Zinssatz | Fälligkeit | Marktwert | % des Nettovermögens |
| Valuta | Quantità o valore nominale | Denominazione | Tasso | Scadenza | Valore di valutazione | % del Patrimonio Netto |
| Divisa | Cantidad o valor nominal | Denominación | Tipo | Vencimiento | Valor de mercado | % del activo neto |
| Moeda | Quantidade ou valor nominal | Denominação | Taxa | Vencimento | Valor de avaliação | % do activo líquido |
| Νόμισμα | Ποσότητα ή ονομαστική αξία | Όνομασία | Επιτόκιο | Αήξη | Αξία αποτίμησης | % επί του καθαρού ενεργητικού |
| | | | | | USD | |

Instruments du marché monétaire visés à l'article 41(1) h) de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 / Money-market instruments as referred to in article 41 (1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41 (1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 / Strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Instrumentos del mercado monetario que relevan del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1) h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Τίτλοι της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

Banques / Banking / Banken / Banche / Banca / Bancos / Τράπεζες

| | | | | | | |
|-----|------------|---------------------------------------|----|------------|------------|------|
| USD | 50 000 000 | BANK NEDERLANDSE | zc | 28/06/2010 | 49 977 788 | 1,67 |
| USD | 58 000 000 | BANK OF WESTERN | zc | 04/08/2010 | 57 901 665 | 1,93 |
| USD | 35 000 000 | BANK OF WESTERN | zc | 25/08/2010 | 34 957 584 | 1,17 |
| USD | 25 000 000 | BANQUE DE LUXEMBOURG | zc | 14/06/2010 | 24 993 543 | 0,83 |
| USD | 50 000 000 | BANQUE DE LUXEMBOURG | zc | 25/08/2010 | 49 941 927 | 1,67 |
| USD | 60 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 02/06/2010 | 59 868 702 | 2,00 |
| USD | 30 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 11/06/2010 | 29 969 743 | 1,00 |
| USD | 15 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 15/07/2010 | 14 985 803 | 0,50 |
| USD | 20 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 18/08/2010 | 19 960 154 | 0,67 |
| USD | 80 000 000 | BANQUE GENERALE DE LUXEMBOURG | zc | 30/08/2010 | 79 885 276 | 2,67 |
| USD | 75 000 000 | BANQUE POSTALE | zc | 15/06/2010 | 74 954 272 | 2,50 |
| USD | 30 000 000 | BANQUE POSTALE | zc | 23/08/2010 | 29 953 459 | 1,00 |
| USD | 35 000 000 | BANQUE POSTALE | zc | 26/10/2010 | 34 918 988 | 1,17 |
| USD | 60 000 000 | BBVA SA | zc | 21/06/2010 | 59 911 916 | 2,00 |
| USD | 65 000 000 | BNP PARIBAS | zc | 10/11/2010 | 64 860 882 | 2,17 |
| USD | 40 000 000 | BNP PARIBAS | zc | 26/10/2010 | 39 923 504 | 1,33 |
| USD | 20 000 000 | BNP PARIBAS | zc | 01/06/2010 | 19 988 762 | 0,67 |
| USD | 40 000 000 | BPCE | zc | 01/06/2010 | 39 974 460 | 1,34 |
| USD | 40 000 000 | BPCE | zc | 26/07/2010 | 39 926 206 | 1,33 |
| USD | 40 000 000 | BPCE | zc | 30/08/2010 | 39 931 185 | 1,33 |
| USD | 50 000 000 | BRED BANQUE POPULAIRE | zc | 25/08/2010 | 49 922 810 | 1,67 |
| USD | 33 000 000 | BRED BANQUE POPULAIRE | zc | 20/07/2010 | 32 968 325 | 1,10 |
| USD | 20 000 000 | CALYON AUSTRALIA | zc | 04/06/2010 | 19 981 736 | 0,67 |
| USD | 35 000 000 | CDC IXIS | zc | 10/11/2010 | 34 923 176 | 1,17 |
| USD | 70 000 000 | CDC IXIS | zc | 21/06/2010 | 69 966 257 | 2,34 |
| USD | 35 000 000 | CDC IXIS | zc | 26/10/2010 | 34 931 053 | 1,17 |
| USD | 25 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 02/06/2010 | 24 945 292 | 0,83 |
| USD | 30 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 19/08/2010 | 29 939 056 | 1,00 |
| USD | 35 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 22/07/2010 | 34 961 547 | 1,17 |
| USD | 30 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 23/08/2010 | 29 943 698 | 0,99 |
| USD | 45 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | zc | 01/10/2010 | 44 886 747 | 1,50 |
| USD | 30 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | zc | 13/07/2010 | 29 938 724 | 0,99 |
| USD | 25 000 000 | COMPAGNIE FINANCIERE DU CREDIT MUTUEL | zc | 27/08/2010 | 24 940 088 | 0,83 |
| USD | 20 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 01/06/2010 | 19 988 762 | 0,67 |
| USD | 75 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 19/08/2010 | 74 878 778 | 2,50 |
| USD | 15 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 26/08/2010 | 14 980 857 | 0,50 |
| USD | 15 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 26/10/2010 | 14 970 916 | 0,50 |
| USD | 30 000 000 | CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE | zc | 21/06/2010 | 29 990 927 | 1,00 |
| USD | 50 000 000 | CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE | zc | 25/06/2010 | 49 985 795 | 1,67 |
| USD | 80 000 000 | CREDIT DU NORD | zc | 25/08/2010 | 79 901 983 | 2,67 |
| USD | 40 000 000 | DANSKE BANK | zc | 01/06/2010 | 39 978 544 | 1,34 |
| USD | 30 000 000 | DEUTSCHE BUNDESBANK | zc | 18/08/2010 | 29 968 865 | 1,00 |
| USD | 30 000 000 | DNB HOLDING ASA | zc | 01/06/2010 | 29 984 674 | 1,00 |
| USD | 15 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 19/08/2010 | 14 983 916 | 0,50 |
| USD | 45 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 15/11/2010 | 44 899 949 | 1,50 |
| USD | 75 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 26/10/2010 | 74 856 238 | 2,50 |
| USD | 60 000 000 | KREDITANSTALT FÜR WIEDERAUFBAU | zc | 17/06/2010 | 59 959 389 | 2,00 |
| USD | 60 000 000 | NATEXIS BANQUE | zc | 21/06/2010 | 59 977 790 | 2,00 |
| USD | 35 000 000 | NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK | zc | 10/06/2010 | 34 989 454 | 1,17 |
| USD | 30 000 000 | NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK | zc | 15/06/2010 | 29 952 589 | 1,00 |
| USD | 35 000 000 | NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK | zc | 15/06/2010 | 34 982 808 | 1,17 |
| USD | 50 000 000 | RABOBANK AUSTRALIA | zc | 01/06/2010 | 49 971 904 | 1,67 |
| USD | 60 000 000 | SANTANDER COMMERCIAL | zc | 18/08/2010 | 59 904 691 | 2,00 |
| USD | 35 000 000 | SANTANDER COMMERCIAL | zc | 20/07/2010 | 34 973 473 | 1,16 |

| | | | | | | |
|---|------------|---|----|------------|----------------------|--------------|
| USD | 35 000 000 | SOCIETE GENERALE | zc | 14/06/2010 | 34 989 454 | 1,17 |
| USD | 50 000 000 | SOCIETE GENERALE | zc | 26/10/2010 | 49 889 577 | 1,67 |
| USD | 30 500 000 | WESTERN AUSTRALIAN | zc | 15/06/2010 | 30 481 891 | 1,02 |
| USD | 25 000 000 | WESTERN AUSTRALIAN | zc | 15/06/2010 | 24 965 108 | 0,83 |
| | | | | | 2 353 442 660 | 78,59 |
| Multinational / Multinationals / Multinationale Unternehmen / Multinazionale / | | | | | | |
| Multinacionales / Multinacional / Πολυεθνικές | | | | | | |
| USD | 50 000 000 | BAFRD | zc | 27/08/2010 | 49 932 369 | 1,67 |
| Pays souverains / Sovereign countries / Souveräne Länder / Paesi sovrani / | | | | | | |
| Países soberanos / Países soberanos / Κυρίαρχες χώρες | | | | | | |
| USD | 50 000 000 | CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE | zc | 27/08/2010 | 49 922 176 | 1,67 |
| USD | 50 000 000 | CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE | zc | 31/08/2010 | 49 932 930 | 1,67 |
| USD | 50 000 000 | FINLANDE -EMPRUNT D'ETAT- | zc | 16/06/2010 | 49 979 770 | 1,67 |
| USD | 75 000 000 | REPUBLIQUE D'AUTRICHE | zc | 14/06/2010 | 74 964 493 | 2,50 |
| USD | 75 000 000 | SNCF - SOCIETE NATIONALE CHEMINS DE FER FRANCAISE - | zc | 10/06/2010 | 74 973 528 | 2,50 |
| USD | 50 000 000 | SNCF - SOCIETE NATIONALE CHEMINS DE FER FRANCAISE - | zc | 15/06/2010 | 49 976 287 | 1,67 |
| | | | | | 349 749 184 | 11,68 |
| Services financiers divers / Miscellaneous financial services / | | | | | | |
| Verschiedene Finanzdienstleistungen / Servizi finanziari vari / Diversos servicios financieros / | | | | | | |
| Σερίσος financieiros diversos / Διάφορες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες | | | | | | |
| USD | 20 000 000 | BANESTO FINANCIAL | zc | 19/08/2010 | 19 969 886 | 0,67 |

TOTAL INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE VISES A L'ARTICLE 41(1) h
DE LA LOI LUXEMBOURGEOISE DU 20 DECEMBRE 2002 / Total money-market
instruments as referred to in article 41(1)h of the Luxembourg law of 20 December 2002 /
Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41(1)h des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002
insgesamt / Totale degli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h della legge
lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Total instrumentos del mercado monetario que relevan
del artículo 41(1)h de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Total instrumentos
do mercado monetário referidos no artigo 41(1)h da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro
de 2002 / Σύνολο τίτλων της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h του
λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

2 773 094 099 92,61

Autres valeurs mobilières et instruments du marché monétaire / Other transferable securities and moneymarket instruments /
Sonstige Wertpapiere und Geldmarktinstrumente / Altri valori mobiliari e strumenti del mercato monetario / Otros valores
mobiliarios e instrumentos del mercado monetario / Outros valores mobiliários e instrumentos do mercado monetário /
Άλλες κινητές αξίες και τίτλοι της χρηματαγοράς

Obligations / Bonds / Schuldverschreibungen / Obbligazioni / Obligaciones / Obrigações / Ομολόγια

| | | | | | | |
|--|------------|-----------|-----|-----------|-------------------|-------------|
| Banques / Banking / Banken / Banche / Banca / Bancos / Τράπεζες | | | | | | |
| USD | 20 000 000 | DEXIA CLF | FLR | 2009/2011 | 20 000 200 | 0,67 |
| | | | | | 20 000 200 | 0,67 |

TOTAL OBLIGATIONS / Total bonds / Schuldverschreibungen insgesamt /
Totale obbligazioni / Total obligaciones / Total das obrigações / Σύνολο ομολόγων

20 000 200 0,67

TOTAL AUTRES VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE
MONETAIRE / Total other transferable securities and money-market instruments /
Sonstige Wertpapiere und Geldmarktinstrumente insgesamt / Totale altri valori mobiliari
e strumenti del mercato monetario / Total otros valores mobiliarios e instrumentos
del mercado monetario / Total dos outros valores mobiliários e instrumentos do mercado
monetário / Σύνολο άλλων κινητών αξιών και τίτλων της χρηματαγοράς

20 000 200 0,67

TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES / Total securities portfolio / Wertpapierbestand
insgesamt / Totale del portafoglio titoli / Total de la cartera de valores / Total da carteira
de títulos / Σύνολο χαρτοφυλακίου τίτλων

2 793 094 299 93,28

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.
The attached notes form an integral part of these financial statements.
Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.
Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.
Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.
As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.
Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Répartition du portefeuille-titres par émetteur au / Breakdown by issuer of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per emittente al / Reparto por emisor de la cartera de valores a / Distribuição por emissor da carteira de títulos em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη στις 31/05/2010

| | % de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού |
|---|--|
| Secteur privé / Private sector / Privater Sektor / Settore privato / Sector privado / Sector privado / Ιδιωτικός τομέας | 79,93 |
| Secteur public / Public sector / Öffentlicher Sektor / Settore pubblico / Sector público / Sector público / Δημόσιος τομέας | 13,35 |
| | 93,28 |

Répartition du portefeuille-titres par échéance au / Breakdown by maturity of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Laufzeiten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per durata al / Reparto por vencimiento de la cartera de valores global a / Distribuição por duração da carteira de títulos global em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά διάρκεια στις 31/05/2010

| | % de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού |
|--|--|
| 0 à 1 an / 0 to 1 year / 0 bis 1 Jahr / da 0 a 1 anno / 0 a 1 año / 0 a 1 ano / 0 έως 1 έτος | 93,28 |
| | 93,28 |

Etat du portefeuille-titres au / Securities portfolio statement as at / Aufstellung des Wertpapierbestands zum / Stato del portafoglio titoli al / Estado de la cartera de valores a / Mapa da carteira de títulos em / Ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων στις 31/05/2010

| Devise | Quantité ou Valeur nominale | Dénomination | Taux | Echéance | Valeur d'évaluation | % de l'actif net |
|----------|-----------------------------|---------------|----------|-------------|-----------------------|-------------------------------|
| Currency | Quantity or Face value | Name | Rate | Maturity | Market value | % of net assets |
| Währung | Stückzahl oder Nennwert | Bezeichnung | Zinssatz | Fälligkeit | Marktwert | % des Nettovermögens |
| Valuta | Quantità o valore nominale | Denominazione | Tasso | Scadenza | Valore di valutazione | % del Patrimonio Netto |
| Divisa | Cantidad o valor nominal | Denominación | Tipo | Vencimiento | Valor de mercado | % del activo neto |
| Moeda | Quantidade ou valor nominal | Denominação | Taxa | Vencimento | Valor de avaliação | % do activo líquido |
| Νόμισμα | Ποσότητα ή ονομαστική αξία | Όνομασία | Επιτόκιο | Αήξη | Αξία αποτίμησης | % επί του καθαρού ενεργητικού |

Instruments du marché monétaire visés à l'article 41(1) h) de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 / Money-market instruments as referred to in article 41 (1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41 (1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 / Strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Instrumentos do mercado monetario que relevam do artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1) h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Τίτλοι της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

Banques / Banking / Banken / Banche / Banca / Bancos / Τράπεζες

| | | | | | | |
|-----|------------|------------------------------------|----|------------|--------------------|--------------|
| CHF | 13 100 000 | BANCO SANTANDER | zc | 12/07/2010 | 13 093 824 | 4,74 |
| CHF | 12 000 000 | BANK OF SCOTLAND | zc | 21/06/2010 | 11 992 791 | 4,34 |
| CHF | 3 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 22/06/2010 | 2 998 186 | 1,09 |
| CHF | 10 000 000 | BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL | zc | 30/07/2010 | 9 999 494 | 3,62 |
| CHF | 6 000 000 | BANQUE GENERALE DE LUXEMBOURG | zc | 22/07/2010 | 5 997 726 | 2,17 |
| CHF | 8 000 000 | BARCLAYS BANK | zc | 12/07/2010 | 7 988 492 | 2,89 |
| CHF | 5 000 000 | BARCLAYS BANK | zc | 26/07/2010 | 4 997 490 | 1,81 |
| CHF | 5 000 000 | BPCE | zc | 04/06/2010 | 4 999 361 | 1,81 |
| CHF | 6 000 000 | BRED BANQUE POPULAIRE | zc | 18/06/2010 | 5 997 548 | 2,17 |
| CHF | 7 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 18/06/2010 | 6 997 982 | 2,53 |
| CHF | 2 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 23/08/2010 | 1 999 087 | 0,72 |
| CHF | 4 000 000 | CIC ET UNION EUROPEENNE | zc | 30/07/2010 | 3 999 798 | 1,45 |
| CHF | 4 000 000 | CREDIT AGRICOLE | zc | 01/06/2010 | 3 999 182 | 1,45 |
| CHF | 12 000 000 | CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE | zc | 05/08/2010 | 11 999 080 | 4,34 |
| CHF | 10 000 000 | CREDIT DU NORD | zc | 19/07/2010 | 9 996 209 | 3,62 |
| CHF | 10 000 000 | FORTIS BANQUE | zc | 19/07/2010 | 9 996 526 | 3,62 |
| CHF | 10 000 000 | INTESA BANK IRELAND | zc | 11/06/2010 | 9 997 956 | 3,62 |
| CHF | 10 000 000 | INTESA BANK IRELAND | zc | 13/07/2010 | 9 997 725 | 3,62 |
| CHF | 5 000 000 | LLOYDS TSB BANK PLC | zc | 14/06/2010 | 4 997 076 | 1,81 |
| CHF | 10 000 000 | NORDBANKEN HOLDING | zc | 14/06/2010 | 9 996 868 | 3,62 |
| CHF | 11 000 000 | ROYAL BANK OF SCOTLAND | zc | 08/06/2010 | 10 996 320 | 3,98 |
| CHF | 10 000 000 | SOCIETE GENERALE | zc | 21/06/2010 | 9 997 076 | 3,62 |
| | | | | | 173 035 797 | 62,64 |

TOTAL INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE VISES A L'ARTICLE 41(1) h)

DE LA LOI LUXEMBOURGEOISE DU 20 DECEMBRE 2002 / Total money-market instruments as referred to in article 41(1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41(1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 insgesamt / Totale degli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Total instrumentos del mercado monetario que relevam del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Total instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1)h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Σύνολο τίτλων της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

173 035 797 62,64

TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES / Total securities portfolio / Wertpapierbestand insgesamt / Totale del portafoglio titoli / Total de la cartera de valores / Total da carteira de títulos / Σύνολο χαρτοφυλακίου τίτλων

173 035 797 62,64

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

The attached notes form an integral part of these financial statements.

Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Répartition du portefeuille-titres par émetteur au / Breakdown by issuer of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per emittente al / Reparto por emisor de la cartera de valores a / Distribuição por emissor da carteira de títulos em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη στις 31/05/2010

% de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού

Secteur privé / Private sector / Privater Sektor / Settore privato / Sector privado / Sector privado / Ιδιωτικός τομέας

62,64
62,64

Répartition du portefeuille-titres par échéance au / Breakdown by maturity of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Laufzeiten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per durata al / Reparto por vencimiento de la cartera de valores global a / Distribuição por duração da carteira de títulos global em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά διάρκεια στις 31/05/2010

% de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού

0 à 1 an / 0 to 1 year / 0 bis 1 Jahr / da 0 a 1 anno / 0 a 1 año / 0 a 1 ano / 0 έως 1 έτος

62,64
62,64

Etat du portefeuille-titres au / Securities portfolio statement as at / Aufstellung des Wertpapierbestands zum / Stato del portafoglio titoli al / Estado de la cartera de valores a / Mapa da carteira de títulos em / Ανάλυση του χαρτοφυλακίου τίτλων στις 31/05/2010

| Devise | Quantité ou Valeur nominale | Dénomination | Taux | Echéance | Valeur d'évaluation | % de l'actif net |
|----------|-----------------------------|---------------|----------|-------------|------------------------|-------------------------------|
| Currency | Quantity or Face value | Name | Rate | Maturity | Market value | % of net assets |
| Währung | Stückzahl oder Nennwert | Bezeichnung | Zinssatz | Fälligkeit | Marktwert | % des Nettovermögens |
| Valuta | Quantità o valore nominale | Denominazione | Tasso | Scadenza | Valore di valutazione | % del Patrimonio Netto |
| Divisa | Cantidad o valor nominal | Denominación | Tipo | Vencimiento | Valor de mercado | % del activo neto |
| Moeda | Quantidade ou valor nominal | Denominação | Taxa | Vencimento | Valor de avaliação | % do activo líquido |
| Νόμισμα | Ποσότητα ή ονομαστική αξία | Όνομασία | Επιτόκιο | Αήξη | Αξία αποτίμησης EUR | % επί του καθαρού ενεργητικού |

Instruments du marché monétaire visés à l'article 41(1) h) de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 / Money-market instruments as referred to in article 41 (1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41 (1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 / Strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Instrumentos del mercado monetario que relevan del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1) h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Τίτλοι της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

Pays souverains / Sovereign countries / Souveräne Länder / Paesi sovrani /
Países soberanos / Países soberanos / Κυρίαρχες χώρες

| | | | | | | |
|-----|------------|---------------------------|----|------------|------------|------|
| EUR | 18 000 000 | FRANCE-EMPRUNT D'ETAT-BTF | zc | 24/06/2010 | 17 989 476 | 5,01 |
|-----|------------|---------------------------|----|------------|------------|------|

TOTAL INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE VISES A L'ARTICLE 41(1) h)

DE LA LOI LUXEMBOURGEOISE DU 20 DECEMBRE 2002 / Total money-market instruments as referred to in article 41(1)h) of the Luxembourg law of 20 December 2002 / Geldmarktinstrumente gemäß Artikel 41(1)h) des Luxemburger Gesetzes vom 20. Dezember 2002 insgesamt / Totale degli strumenti del mercato monetario di cui all'articolo 41(1)h) della legge lussemburghese del 20 dicembre 2002 / Total instrumentos del mercado monetario que relevan del artículo 41(1)h) de la ley luxemburguesa del 20 de diciembre de 2002 / Total instrumentos do mercado monetário referidos no artigo 41(1)h) da lei luxemburguesa de 20 de Dezembro de 2002 / Σύνολο τίτλων της χρηματαγοράς που διέπονται από το άρθρο 41(1)h) του λουξεμβουργιανού νόμου της 20ής Δεκεμβρίου 2002

17 989 476 5,01

TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES / Total securities portfolio / Wertpapierbestand insgesamt / Totale del portafoglio titoli / Total de la cartera de valores / Total da carteira de títulos / Σύνολο χαρτοφυλακίου τίτλων

17 989 476 5,01

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

The attached notes form an integral part of these financial statements.

Die beigefügten Erläuterungen stellen einen integrierenden Bestandteil dieses Jahresabschlusses dar.

Le note allegate costituiscono parte integrante del presente rendiconto finanziario.

Las notas adjuntas forman parte integrante de estos estados financieros.

As notas anexas são parte integrante destas demonstrações financeiras.

Οι επισυναπτόμενες σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος αυτών των οικονομικών καταστάσεων.

Répartition du portefeuille-titres par émetteur au / Breakdown by issuer of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Emittenten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per emittente al / Reparto por emisor de la cartera de valores a / Distribuição por emissor da carteira de títulos em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά εκδότη στις 31/05/2010

% de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού

Secteur public / Public sector / Öffentlicher Sektor / Settore pubblico / Sector público / Sector público / Δημόσιος τομέας

5,01
5,01

Répartition du portefeuille-titres par échéance au / Breakdown by maturity of the securities portfolio as at / Aufteilung des Wertpapierbestands nach Laufzeiten zum / Ripartizione del portafoglio titoli per durata al / Reparto por vencimiento de la cartera de valores global a / Distribuição por duração da carteira de títulos global em / Κατανομή του χαρτοφυλακίου τίτλων ανά διάρκεια στις 31/05/2010

% de l'actif net / % of net assets / % des Nettovermögens / % del patrimonio netto / % del activo neto / % do activo líquido / % επί του καθαρού ενεργητικού

0 à 1 an / 0 to 1 year / 0 bis 1 Jahr / da 0 a 1 anno / 0 a 1 año / 0 a 1 ano / 0 έως 1 έτος

5,01
5,01



BNP Paribas Asset Management

Fischer Francis Trees & Watts

Fridson Investment Advisors

Malbec Partners

Overlay Asset Management

Fauchier Partners

BNP Paribas Private Equity

Antin Infrastructure Partners

BMCI Gestion

Shinhan BNP Paribas AMC

Sundaram BNP Paribas Asset Management

SYWG BNP Paribas Asset Management

TEB Asset Management

SAIB BNP Paribas Asset Management

BancoEstado Administradora General de Fondos

BNP Paribas Epargne & Retraite Entreprises

BNP Paribas Gestion Privée sous Mandat

CamGestion

FundQuest

Impax Asset Management

www.bnpparibas-ip.com



BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS