



MEESCHAERT

Asset Management



---

# RAPPORT ANNUEL

---

## MAM HIGH YIELD

---

31 DECEMBRE 2014

Société de gestion : Meeschaert Asset Management  
Siège social : 12 Rond-Point des Champs-Élysées 75008 Paris  
Dépositaire : BNP Paribas Securities Services

**Publication des prix d'émissions et de rachats** : tenue à disposition des porteurs de parts chez la société de gestion

# SOMMAIRE

## MAM HIGH YIELD

### RAPPORT DE GESTION

Orientation des placements	2
Politiques d'investissement	7

### COMPTES ANNUELS

Bilan Actif	9
Bilan Passif	11
Hors Bilan	12
Compte de résultat	13

### COMPTES ANNUELS - ANNEXES

Règles et méthodes comptables	14
Evolution de l'actif net	17
Complément d'information 1	18
Complément d'information 2	19
Ventilation par nature des créances et dettes	20
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	21
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	22
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	23
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par devise de cotation	24
Affectation du résultat	25
Résultats et autres éléments	29
Inventaire	31
<b>RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</b>	<b>36</b>

# RAPPORT DE GESTION

## 1 – Orientation des placements

### CLASSIFICATION

Obligations et autres titres de créance internationaux.

### OBJECTIF DE GESTION

« MAM HIGH YIELD » permet d'investir sur le marché des obligations à haut rendement offrant une espérance de rendement élevée associée à une prise de risque importante.

A titre purement indicatif, l'indice Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Constrained pourra être utilisé comme indicateur de comparaison à posteriori de la performance.

### INDICATEUR DE REFERENCE

L'approche de gestion ne consiste pas à répliquer un étalon de référence ; des comparaisons à l'indice « Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Constrained » restent cependant possibles à long terme

L'indice « Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Constrained » est représentatif de la performance, coupons réinvestis, des obligations d'émetteurs privés de la zone euro dont la notation est comprise entre BB+ et B- (notation composite Standard & Poor's ou équivalent Moody's).

Ticker Bloomberg : HEC4.

### STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

#### Stratégies utilisées

La stratégie d'investissement du portefeuille est une gestion active de convictions basée sur l'analyse interne par les équipes de gestion du fonds de l'ensemble du marché des marchés obligataires et monétaires afin de sélectionner les titres obligataires considérées par les gérants comme étant celles ayant le profil rendement/risque le plus attractif.

Concernant la stratégie d'investissement, plusieurs types d'approches sont mises en œuvre : sélection de la sensibilité du portefeuille la plus adaptée au scénario économique au sein de la zone, positionnement sur la courbe des taux, choix des émetteurs affichant les meilleures perspectives.

Dans le cadre des investissements en obligations d'émetteurs privés, les équipes de gestion sélectionnent les émetteurs suite à une analyse fondamentale des émetteurs privés afin d'identifier les titres obligataires les plus intéressants dans l'univers d'investissement. Les gérants vont notamment étudier les éléments suivants : les flux sur les marchés obligataires d'émetteurs privés, les bilans et rapports annuels des sociétés afin notamment d'évaluer leur capacité de remboursement, les équipes de management des sociétés, l'environnement concurrentiel et les perspectives du secteur d'activité.

<b>Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêts à l'intérieur de laquelle le FCP est géré</b>	Entre 0 et 10
<b>Devise de libellé des titres dans lesquels le FCP est investi</b>	Euro et/ou devises
<b>Zones géographiques des émetteurs des titres auxquels le FCP est exposé</b>	Pays OCDE : 0 %-100 % Pays hors OCDE : 0 %-10 %
<b>Niveau de risque de change supporté par le FCP</b>	Inférieur à 10 % de l'actif net.

### **Actifs (hors dérivés intégrés)**

#### Actions :

Aucun investissement ne sera réalisé en actions compte tenu de l'objectif de gestion du Fonds (à l'exception des Preference Shares pouvant être assimilées à des titres de créances).

#### Titres de créance, instruments du marché monétaire et obligations :

Le Fonds peut investir en produits de taux (obligations à taux fixes, variables, indexées, obligations convertibles (maximum 25 % de l'actif net avec une exposition indirecte actions inférieure à 10 %) mixtes ou obligataires et titres de créances négociables d'état ou d'émetteurs privés) sans privilégier de zone géographique a priori et ce dans la limite de 100 % de l'actif.

L'allocation des différents types de titres ci-dessus n'est pas prédéterminée. Elle dépendra de facteurs macroéconomiques et techniques.

La sensibilité globale du portefeuille sera comprise dans une fourchette de 0 à 10.

Pour ce qui concerne les titres de taux, la société de gestion mène sa propre analyse crédit dans la sélection des titres à l'acquisition et en cours de vie. Elle ne s'appuie pas exclusivement sur les notations fournies par les agences de notation et met en place une analyse du risque de crédit et prend les dispositions nécessaires pour prendre ses décisions à l'achat ou en cas de dégradation de ces titres, afin de décider de les céder ou les conserver. La société de gestion ne recourt pas mécaniquement à ces notations mais privilégie sa propre analyse crédit pour évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider de la dégradation éventuelle de la note

Le fonds investira principalement dans des titres de notation inférieure à BBB- ou non notés (notation composite Standard & Poor's ou équivalent Moody's).

Le fonds pourra investir dans des émetteurs de toute nationalité en privilégiant des titres libellés en euro mais pourra investir dans la limite de 10 % de l'actif net dans des titres non libellés en euro.

#### Actions et parts d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle :

La détention totale de parts ou d'actions d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle, gérés par Meeschaert Asset Management ou d'autres sociétés de gestion, de classification « Monétaire court terme », « Obligations et autres titres de créances libellés en euro », « Obligations internationales » ou « Diversifié » ne dépassera pas 10 % de l'actif net.

La gestion de la trésorerie sera effectuée en titres du marché monétaire (TCN et fonds monétaires gérés par Meeschaert Asset Management ou d'autres sociétés de gestion).

## Instruments dérivés

L'OPCVM pourra intervenir sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés français et étrangers. Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir le portefeuille, en vue d'augmenter l'exposition au marché et/ou de reconstituer une exposition synthétique aux risques taux sans rechercher de surexposition.

Le gérant pourra investir sur les instruments dérivés suivants :

### Nature des marchés d'intervention :

- ◆ Réglementés ;
- ◆ Organisés ;
- ◇ De gré à gré ;

### Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- ◇ Action ;
- ◆ Taux ;
- ◆ Change ;
- ◇ Crédit ;
- ◇ Autres risques (à préciser) ;

### Nature des interventions : l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion :

- ◆ Couverture ;
- ◆ Exposition ;
- ◇ Arbitrage ;
- ◇ Autres natures ;

### Nature des instruments utilisés :

- ◆ Futures ;
- ◆ Options ;
- ◇ Swaps ;
- ◇ Change à terme ;
- ◇ Dérivés de crédit ;
- ◇ Autres nature (à préciser) ;

### La stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

- ◆ Couverture du risque de taux ;
- ◇ Couverture du risque de crédit ;
- ◇ Couverture du risque actions ;
- ◆ Couverture du risque de change ;
- ◇ Reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques ;
- ◇ Autre stratégie

Les contrats à terme sont utilisés comme substituts, peu onéreux et liquides, aux titres vifs pour couvrir l'exposition globale du portefeuille au risque de taux ou de change.

Les options sur les marchés à terme de taux d'intérêts ou de change sont utilisés pour protéger le portefeuille contre une hausse éventuelle des taux d'intérêts ou une baisse de la devise.

**Titres intégrant des dérivés :**

Le gérant peut investir dans des obligations convertibles ou échangeables jusqu'à maximum 25 % de l'actif net avec une exposition indirecte actions inférieure à 10 %.

**Dépôts :**

Néant.

**Emprunts d'espèces :**

Dans le cadre de son fonctionnement normal (souscription/rachats) et dans la limite de 10 % de son actif, l'OPCVM peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces.

**Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :**

Néant.

**La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPCVM qu'elle gère est :** la méthode du calcul de l'engagement.

**PROFIL DE RISQUE**

Le FCP sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels le FCP sera investi.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée. Il est nécessaire de préciser que la gestion du FCP n'étant ni indicielle, ni benchmarkée, la performance du FCP pourra, le cas échéant s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence. Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Constrained.

**Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :****Risque notation High yield :**

Risque qui augmente la probabilité que l'émetteur et/ou l'émission n'honore pas ses engagements vis-à-vis de l'investisseur en raison d'une notation inférieure à BBB- par les agences de notation ou qui correspond à ce classement. Ces éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative.

**Risque de crédit :**

Le fonds peut être investi en titres de créances ou obligations d'émetteurs privés ou publics et ainsi être exposé au risque éventuel de dégradation de la signature de l'émetteur ou de défaillance de l'émetteur. Le niveau de risque de crédit est variable en fonction des anticipations, des maturités et du degré de confiance en chaque émetteur ce qui peut réduire la liquidité des titres de tel ou tel émetteur et avoir un impact négatif sur la valeur liquidative du Fonds, notamment, en cas de liquidation par le Fonds de ses positions dans un marché au volume de transactions réduit.

**Risque de perte en capital :**

Le fonds répercutera les baisses des marchés actions et/ou obligations à hauteur de son niveau d'investissement sur ces marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et qu'il peut ne pas récupérer le capital initialement investi.

Risque de taux :

Le fonds sera investi en obligations ou autres titres à revenu fixe qui peuvent enregistrer des performances négatives suite à des fluctuations du niveau des taux d'intérêt. En règle générale, les cours des titres à revenu fixe grimpent lorsque les taux d'intérêt chutent et baissent lorsque les taux se resserrent. Ainsi, en cas de hausse des taux d'intérêts, la valeur des actifs investis peut baisser et entraîner une baisse de la valeur liquidative du fonds.

Risque lié aux obligations convertibles :

La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque action :

Le fonds peut, à tout moment, être totalement ou partiellement sensible aux variations de cours affectant les marchés actions. La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le capital initialement investi. La valeur d'un portefeuille peut être affectée d'une part par l'évolution des résultats des entreprises et leurs activités économiques et d'autre part, par des facteurs extérieurs tels que des développements politiques et économiques ou des changements de politique de la part de certains gouvernements. Ainsi, en cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative du fonds pourra baisser.

Risque lié à la gestion discrétionnaire :

Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés. Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants.

Risque lié aux dérivés :

Le recours aux instruments dérivés peut induire une baisse de l'actif net plus significative que celle des marchés investis.

Risques accessoires :

Ces risques sont accessoires car la gestion n'expose pas le Fonds au-delà de 10 % de son actif.

Risque de change :

Une part de l'actif pouvant être libellée dans des devises différentes de la devise de référence du portefeuille, l'Euro, le fonds peut être affectée selon le sens des opérations, à la baisse (en cas d'achat) ou à la hausse (en cas de vente), par une modification ou par toute fluctuation des taux de change.

Risque de volatilité :

Risque que le cours d'un placement soit soumis à des fluctuations, plus ou moins fortes.

Risque pays lié à l'investissement sur les titres émis par les pays émergents :

Les actions cotées sur des marchés des pays émergents peuvent offrir une liquidité plus restreinte voire ne plus être négociables momentanément, du fait notamment de l'absence d'échanges sur le marché ou de restrictions réglementaires. En outre, les mouvements de baisse peuvent être plus marqués et plus rapides que dans les pays développés créant ainsi un risque de volatilité. Ces éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative.

**DUREE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDEE**

4 ans

| COMMISSAIRE AUX COMPTES

**Xavier Lhote**

---

## 2 – Politique d'investissement

---

Au premier trimestre 2014, contre toute attente, un certain nombre de facteurs exceptionnels ont favorisé les obligations d'Etats occidentaux et la baisse de leurs rendements. Aux Etats-Unis, un hiver particulièrement rigoureux a probablement ralenti temporairement la croissance. Pour autant, la Réserve fédérale, confiante dans le redémarrage économique du pays, a poursuivi la réduction de son soutien monétaire. En zone euro, la BCE a maintenu le statu quo, prête à agir si le risque de déflation se confirmait. La situation de l'Ukraine a remis en avant le statut de placement refuge de la zone euro qui s'est traduit par un retour des capitaux et une hausse de l'euro. Cet épisode ne remet cependant pas en cause notre scénario à moyen terme de hausse des taux longs reflétant le retour de la croissance dans les pays occidentaux.

L'annonce de la BCE début juin a constitué le point d'orgue du deuxième trimestre. Face à une inflation à 0,5 % l'an en zone euro, la Banque centrale se devait de réagir. L'arsenal mis en place est historique : un taux directeur négatif, des prêts supplémentaires et la possibilité de racheter des crédits aux banques. D'autres mesures viendront probablement compléter cette liste en 2015. La BCE met ainsi tout en œuvre pour relancer l'offre de crédit et faire circuler la monnaie jusque-là bloquée dans le circuit financier. Si ces interventions ne peuvent pas à elles seules améliorer croissance et inflation, elles en optimisent les perspectives. Ces décisions confortent notre stratégie de gestion en renforçant à moyen terme les probabilités de tensions obligataires, conséquences d'un potentiel de croissance nominale revu à la hausse. En allégeant le coût du crédit, elles soutiennent en parallèle les émetteurs privés, en particulier ceux du secteur bancaire.

Au cours du troisième trimestre, la Réserve fédérale a poursuivi la réduction de son soutien monétaire et préparé le marché à une future hausse des taux directeurs. Elle conserve toutefois un discours très accommodant et indique maintenir son taux directeur inchangé « pour une période considérable de temps ». Si la menace de déflation reste présente en zone euro, Mario Draghi se montre confiant dans les mesures annoncées en juin et a profité de la réunion de septembre pour en préciser les modalités tout en abaissant légèrement ses taux directeurs. Au final, la BCE a confirmé ses annonces de début juin - sans les modifier fondamentalement - qui sont pro-inflationnistes et pro-croissance et favorisent la convergence périphériques / pays « core ». Elles confortent notre stratégie obligataire favorisant le secteur bancaire ainsi que les émetteurs périphériques.

La forte baisse des prix du pétrole renforce au dernier trimestre les inquiétudes des investisseurs concernant le risque déflationniste. Dans ce contexte, début décembre, la BCE évoque la mise en place de nouvelles mesures de soutien dont la possibilité d'acheter des obligations d'Etat. Même si celle-ci sera complexe, la Banque centrale affiche ainsi sa volonté de relancer la croissance et les anticipations inflationnistes dans la zone euro. Cet environnement favorise la baisse des rendements des obligations d'Etat de la zone euro.

Les taux à 10 ans allemands et français atteignent ainsi de nouveaux records respectivement à 0,56 % et 0,86 %. Si la baisse de l'euro et celle du pétrole seront à moyen terme des soutiens importants pour stabiliser l'économie de la zone euro, à court terme, les titres d'émetteurs privés « high yield », à taux variables ou convertibles sont pénalisés par les incertitudes économiques. Le portefeuille a ainsi mis à profit cette période agitée pour investir sur des points d'entrée attractifs à moyen terme.

Dans cet environnement, les investissements en obligations d'émetteurs privés de notation spéculative ont été poursuivis. Ce segment gagne en profondeur avec de nouvelles émissions. Ces titres s'apprécient fortement au cours du premier semestre, la deuxième partie de l'année plus volatile, limitant les gains. Les performances restent cependant satisfaisantes depuis le début de l'année.



**La performance du fonds sur l'exercice est de :**

Pour la part C : +3.38 %

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

**Changements intervenus au cours de l'exercice :**

A compter du 26/03/2014, le Dépositaire est BNP Paribas Securities Services et le Gestionnaire comptable par délégation est BNP Paribas Fund Services France (respectivement en lieu et place de la financière Meeschaert et de Meeschaert Asset Management).

---

## **3 – Déontologie**

---

**Instruments financiers du Groupe investis dans l'OPC :**

Cette information figure dans l'annexe du rapport annuel – Complément d'information.

**Critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance**

Les critères ESG ne sont pas déterminants dans la politique d'investissement du fonds. Cependant, il existe une recherche interne dédiée à l'évaluation des comportements sociaux et environnementaux des entreprises, ainsi qu'à l'analyse de leur gouvernance. Cette dernière est accessible à tous les gérants de Meeschaert Asset Management, qui peuvent s'y référer à tout moment.

**Politique de sélection des intermédiaires**

Le choix des intermédiaires financiers fait l'objet d'un ensemble formalisé de procédures. MAM a établi une politique de sélection des intermédiaires dans laquelle elle définit les critères de choix et la manière dont elle contrôle la qualité d'exécution des prestataires sélectionnés. La politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers est disponible sur le site internet de MAM dans la partie informations réglementaires.

**Politique des droits de vote**

Conformément à l'article 322-75 du règlement général de l'AMF, Meeschaert Asset Management élabore un document sur la politique de vote qu'elle a adoptée. Ce document peut être consulté au siège de la société de gestion 12 Rond-point des Champs-Élysées à Paris ou sur le site /www.meeschaertisr.com.

# COMPTES ANNUELS

## 1 – Bilan Actif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Immobilisations nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>78 513 217,73</b>	<b>77 074 368,04</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>3 279,41</b>	-
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	3 279,41	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>57 111 367,23</b>	<b>75 471 619,83</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	57 026 667,23	75 471 619,83
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	84 700,00	-
<b>Titres de créances</b>	<b>20 536 613,29</b>	<b>299 995,00</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	299 995,00
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	20 536 613,29	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres d'organismes de placement collectif</b>	<b>861 957,80</b>	<b>1 302 753,21</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	861 957,80	1 302 753,21
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres États membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres États membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Les autres organismes non européens	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Créances représentatives de titres reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Autres instruments financiers</b>	-	-

<b>Créances</b>	<b>22 812,50</b>	<b>66 495,49</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	22 812,50	66 495,49
<b>Comptes financiers</b>	<b>4 998 724,73</b>	<b>190 145,90</b>
Liquidités	4 998 724,73	190 145,90
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>83 534 754,96</b>	<b>77 331 009,43</b>

## 2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Capitaux Propres</b>		
<b>Capital</b>	78 689 754,77	72 895 698,45
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	-	-
<b>Report à nouveau (a)</b>	-	-
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)</b>	271 943,01	551 250,23
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	4 454 040,20	3 828 125,77
<b>Total des capitaux propres</b> (=Montant représentatif de l'actif net)	<b>83 415 737,98</b>	<b>77 275 074,45</b>
<b>Instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>119 016,98</b>	<b>55 934,98</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	119 016,98	55 934,98
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>83 534 754,96</b>	<b>77 331 009,43</b>

(a) Y compris comptes de régularisations

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

---

### 3 – Hors Bilan

---

	<b>Exercice 31/12/2014</b>
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>	<b>Néant</b>
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	-
	-
Engagement de gré à gré	-
	-
Autres engagements	-
	-
<b>AUTRES OPERATIONS</b>	<b>Néant</b>
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	-
	-
Engagement de gré à gré	-
	-
Autres engagements	-
	-

---

## 4 – Compte de résultat

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	610,58	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	4 730 628,28	4 799 983,13
Produits sur titres de créances	1 104 687,71	417,57
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
Autres produits financiers	-	-
<b>Total I</b>	<b>5 835 926,57</b>	<b>4 800 400,70</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-	-
Autres charges financières	-	-
<b>Total II</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I+II)</b>	<b>5 835 926,57</b>	<b>4 800 400,70</b>
<b>Autres produits (III)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-1 336 795,26</b>	<b>-1 146 443,80</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)</b>	<b>4 499 131,31</b>	<b>3 653 956,90</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>-45 091,11</b>	<b>174 168,87</b>
<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat (I+II+III+IV+V+VI)</b>	<b>4 454 040,20</b>	<b>3 828 125,77</b>

# COMPTES ANNUELS – ANNEXES

## 1 – Règles et méthodes comptables

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

La devise de comptabilité est l'Euro

Toutes les valeurs mobilières qui composent le portefeuille ont été comptabilisées au coût historique, frais exclus

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêt des comptes selon les méthodes suivantes :

### Valeurs mobilières

Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus inclus (cours clôture jour)

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur. En l'absence de sensibilité, les titres d'une durée résiduelle égale à trois mois sont valorisés au dernier taux jusqu'à l'échéance et ceux acquis à moins de trois mois, les intérêts sont linéarisés

### Instruments financiers à terme et conditionnels

FUTURES : cours de compensation jour.

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

OPTIONS : cours de clôture jour ou, à défaut, le dernier cours connu.

Options OTC : ces options font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion. L'évaluation hors bilan est calculée en équivalent sous-jacent en fonction du delta et du cours du sous-jacent et, éventuellement, du cours de change.

Cas particulier : Floor : ces options sont valorisées par des contreparties tierces à partir d'un modèle d'actualisation Marked- to-market basé sur une volatilité et une courbe de taux de marché vérifiées par le gérant et pris à la clôture du marché chaque jeudi.

CHANGE A TERME : réévaluation des devises en engagement au cours du jour le report / déport calculé en fonction de l'échéance du contrat.

DEPOTS A TERME : ils sont enregistrés et évalués pour leur montant nominal, même s'ils ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans pouvoir être négatifs. Les dépôts à terme sont alors au minimum évalués à leur valeur nominale.

Swaps de taux :

- pour les swaps d'échéance inférieure à trois mois, les intérêts sont linéarisés
- les swaps d'échéance supérieure à trois mois sont revalorisés à la valeur du marché

Les produits synthétiques (association d'un titre et d'un swap) sont comptabilisés globalement. Les intérêts des swaps à recevoir dans le cadre de ces produits sont valorisés linéairement.

Les assets swaps et les produits synthétiques sont valorisés sur la base de sa valeur de marché. L'évaluation des assets swaps est basée sur l'évaluation des titres couverts à laquelle est retranchée l'incidence de la variation des spreads de crédit. Cette incidence est évaluée à partir de la moyenne des spreads communiqués par 4 contreparties interrogées mensuellement, corrigée d'une marge, en fonction de la notation de l'émetteur.

L'engagement hors bilan des swaps correspond au nominal.

Swaps structurés (swaps à composante optionnelle) : ces swaps font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

L'engagement hors bilan de ces swaps correspond à la valeur nominale.

Le cours d'évaluation des Crédit Défaut Swaps (CDS) émane d'un contributeur qui nous est fourni par la société de gestion.

L'engagement hors bilan des CDS correspond à la valeur nominale.

### Frais de gestion

- 1.6146 % TTC maximum pour la part C
- 0.70 % TTC maximum pour la part I

La dotation est calculée sur la base de l'actif net, déduction faite des parts en portefeuille d'OPC et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle gérés par la société de gestion Meeschaert Asset Management. Ces frais, n'incluant pas les frais de transaction, seront directement imputés au compte de résultat du Fonds.

Ces frais recouvrent tous les frais facturés à l'OPC, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transactions incluent les frais d'intermédiaires (courtage, impôts de bourse,...) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.



**Frais de gestion indirects**

Néant.

**Commission de surperformance :**

Néant.

**Rétrocession de frais de gestion**

Une dotation est calculée, à chaque calcul de valeur liquidative, sur la base d'un taux communiqué par la société de gestion.

**Méthode de comptabilisation des intérêts**

Encaissés.

**Affectation des résultats réalisés**

Part I classe C : Capitalisation

Part C classe C : Capitalisation

**Affectation des plus-values nettes réalisées**

Part I classe C : Capitalisation

Part C classe C : Capitalisation

**Changements affectant le fonds :**

Néant.

**Annexe**

Les comptes annuels sont présentés conformément aux dispositions du Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 et ses modifications successives. Ce règlement intègre la nouvelle classification AIFM des OPC, mais ne modifie pas les principes comptables applicables selon le règlement antérieur ni les méthodes d'évaluation des actifs et passifs. Les modifications portent donc essentiellement sur la présentation des documents de synthèse et sur la nomenclature des OPC, le montant global des OPC demeure inchangé.

Afin d'assurer la comparabilité des états de synthèse de l'exercice avec ceux de l'exercice précédent, les modifications ont été effectuées sur la présentation des données de l'exercice N-1 comme suit et peuvent être détaillées de la manière suivante :

- La sous-rubrique «OPCVM et Fonds d'investissement à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays» correspond à l'ancienne sous-rubrique «OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale».
- La sous-rubrique «Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne» correspond à l'ancienne sous-rubrique «OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT».
- La sous-rubrique «Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés» correspond à l'ancienne sous-rubrique «Fonds d'investissement et FCC cotés».
- La sous-rubrique «Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés» correspond à l'ancienne sous-rubrique «Fonds d'investissement et FCC non cotés».
- La sous-rubrique «Autres organismes non européens» a été introduite par le Règlement n° 2014-01.

## 2 – Evolution de l'actif net

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>77 275 074,45</b>	<b>56 764 182,07</b>
<b>Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)</b>	<b>24 647 933,78</b>	<b>33 029 875,91</b>
<b>Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)</b>	<b>-21 228 441,45</b>	<b>-17 426 828,23</b>
<b>Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers</b>	<b>2 005 692,42</b>	<b>1 379 743,52</b>
<b>Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers</b>	<b>-1 612 056,67</b>	<b>-668 417,61</b>
<b>Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme</b>	-	-
<b>Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme</b>	-	-
<b>Frais de transaction</b>	<b>-126 545,61</b>	<b>-144 063,89</b>
<b>Différences de change</b>	-	-
<b>Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers</b>	<b>-2 045 050,25</b>	<b>684 500,78</b>
Différence d'estimation exercice N	1 855 654,40	3 900 704,65
Différence d'estimation exercice N-1	-3 900 704,65	-3 216 203,87
<b>Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme</b>	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
<b>Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes</b>	-	-
<b>Distribution de l'exercice antérieur sur résultat</b>	-	-
<b>Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation</b>	<b>4 499 131,31</b>	<b>3 653 956,90</b>
<b>Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes</b>	-	-
<b>Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat</b>	-	-
<b>Autres éléments</b>	-	<b>2 125,00</b>
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>83 415 737,98</b>	<b>77 275 074,45</b>

## 3 – Complément d'information 1

	<b>Exercice 31/12/2014</b>
<b>Immobilisations</b>	<b>Néant</b>
Valeur des immobilisations	-
Amortissement des immobilisations	-
<b>Engagements reçus ou donnés</b>	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie</b>	<b>Néant</b>
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
<b>Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe</b>	<b>Néant</b>
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPCVM	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire</b>	<b>Néant</b>
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(\*) Pour les OPCVM garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables

## 4 – Complément d'information 2

		<b>Exercice 31/12/2014</b>	
<b>Emissions et rachats pendant l'exercice comptable</b>		<b>Nombre de titres</b>	
<b>Catégorie C (Devise : EUR)</b>			
Nombre de titres émis		807 739,500	
Nombre de titres rachetés		753 870,490	
<b>Catégorie I (Devise : EUR)</b>			
Nombre de titres émis		200,000	
Nombre de titres rachetés		-	
<b>Commissions de souscription et/ou de rachat</b>		<b>Montant (EUR)</b>	
Commissions de souscription acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de rachat acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées		2 008,1900	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		9 774,4800	
<b>Frais de gestion</b>		<b>Montant (EUR)</b>	<b>% de l'actif net moyen</b>
<b>Catégorie C (Devise : EUR)</b>			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	1 327 291,3700	1,61
Commissions de surperformance		-	-
Autres frais		-	-
<b>Catégorie I (Devise : EUR)</b>			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	7 027,6700	0,70
Commissions de surperformance		-	-
Autres frais		-	-
<b>Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)</b>		2 476,2200	-

(\*) Pour les OPCVM dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

## 5 – Ventilation par nature des créances et dettes

	<b>Exercice 31/12/2014</b>
<b>Ventilation par nature des créances</b>	
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	22 812,50
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>22 812,50</b>
<b>Ventilation par nature des dettes</b>	
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	119 016,98
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>119 016,98</b>

## 6 – Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2014
<b>Actif</b>	
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>57 111 367,23</b>
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	4 096,00
Titres participatifs	33 289,26
Autres Obligations et valeurs assimilées	57 073 981,97
<b>Titres de créances</b>	<b>20 536 613,29</b>
<b><i>Négoiés sur un marché réglementé</i></b>	<b>20 536 613,29</b>
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres titres de créances	20 536 613,29
<b><i>Non négociés sur un marché réglementé</i></b>	<b>-</b>
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	<b>-</b>
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>
<b>Opérations de couverture</b>	
Taux	-
Actions	-
Autres	-
<b>Autres opérations</b>	
Taux	-
Actions	-
Autres	-

## 7 – Ventilation par nature de taux des postes d’actif, de passif et de hors bilan

	Taux Fixe	Taux Variable	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	52 986 452,12	264 509,06	3 860 406,05	-
Titres de créances	19 425 625,59	-	1 110 987,70	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	4 998 724,73
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes Financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

## 8 – Ventilation par maturité résiduelle

	[0 - 3 mois]	]3 mois - 1 an]	]1 - 3 ans]	]3 - 5 ans]	> 5 ans
<b>Actif</b>					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	1 520 459,77	4 367 464,23	13 844 653,96	37 378 789,27
Titres de Créances	-	-	4 652 317,25	9 539 002,55	6 345 293,49
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	4 998 724,73	-	-	-	-
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-



## 9 – Ventilation par devise de cotation

	USD
<b>Actif</b>	
Dépôts	
Actions et valeurs assimilées	1 817,48
Obligations et valeurs assimilées	
Titres de créances	
Titres d'OPC	
Opérations temporaires sur titres	
Autres instruments financiers	
Créances	
Comptes financiers	
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>
Opérations de cession sur instruments financiers	
Opérations temporaires sur titres	
Dettes	
Comptes financiers	
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture	
Autres opérations	

Seules les cinq devises dont le montant le plus représentatif composant l'actif net sont incluses dans ce tableau

## 10 – Affectation des résultats

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

- Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	4 364 639,96	3 828 125,77
<b>TOTAL</b>	<b>4 364 639,9600</b>	<b>3 828 125,7700</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	4 364 639,96	3 828 125,77
<b>TOTAL</b>	<b>4 364 639,9600</b>	<b>3 828 125,7700</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat :		
provenant de l'exercice		0,00
provenant de l'exercice N-1		0,00
provenant de l'exercice N-2		0,00
provenant de l'exercice N-3		0,00
provenant de l'exercice N-4		0,00

- **Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes**

	<b>Exercice 31/12/2014</b>	<b>Exercice 31/12/2013</b>
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	255 465,68	551 250,23
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>TOTAL</b>	<b>255 465,6800</b>	<b>551 250,2300</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	255 465,68	551 250,23
<b>TOTAL</b>	<b>255 465,6800</b>	<b>551 250,2300</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

## | CATEGORIE DE CLASSE : I (DEVISE : EUR)

- **Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat**

	<b>Exercice 31/12/2014</b>
<b>Sommes restant à affecter</b>	
Report à nouveau	
Résultat	89 400,24
<b>TOTAL</b>	<b>89 400,2400</b>
<b>Affectation</b>	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	89 400,24
<b>TOTAL</b>	<b>89 400,2400</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>	
Nombre de titres	
Distribution unitaire	
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>	
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat :	
provenant de l'exercice	
provenant de l'exercice N-1	
provenant de l'exercice N-2	
provenant de l'exercice N-3	
provenant de l'exercice N-4	

- **Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes**

	<b>Exercice</b>
	<b>31/12/2014</b>
<b>Sommes restant à affecter</b>	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	16 477,33
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	
<b>TOTAL</b>	<b>16 477,3300</b>
<b>Affectation</b>	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	16 477,33
<b>TOTAL</b>	<b>16 477,3300</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>	
Nombre de titres	
Distribution unitaire	

## 11 – Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

	31-déc.-10	30-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	22,39	21,23	25,44	27,20	28,12
<b>Actif net (en k €)</b>	24 541,96	34 933,06	56 764,18	77 275,07	81 401,91
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	1 095 774,95	1 645 225,65	2 231 273,87	2 840 423,51	2 894 292,526

	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Date de mise paiement</b>					
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-	-	-	-	-
personnes physiques (en €)					
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>					
Parts C	-	-	-	0,19	0,08
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	0,80	1,21	1,25	1,34	1,50

**CATEGORIE DE CLASSE : I (DEVISE : EUR)**

	<b>31-déc.-14</b>
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>	
Parts C	<b>10 069,11</b>
<b>Actif net (en k €)</b>	<b>2 013,82</b>
<b>Nombre de titres</b>	
Parts C	<b>200,000</b>

	31/12/2014
<b>Date de mise paiement</b>	
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-
(y compris les acomptes) (en €)	
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	-
(y compris les acomptes) (en €)	
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-
personnes physiques (en €)	
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	
Parts C	82,38
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>	
Parts C	447,00

(\*) Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

## 12 – Inventaire des instruments financiers au 31 Décembre 2014

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Actions et Valeurs assimilées</b>				<b>3 279,41</b>	<b>0,00</b>
<b>Négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>					
ALLY FINANCIAL 7%PERP PFD SH	22,00	100,30	USD	1 817,48	0,00
SEAT PAGINE GIALLE	427 689,00	0,00	EUR	1 197,53	0,00
TELEGATE EQUI	80,00	3,31	EUR	264,40	0,00
<b>Obligations et Valeurs assimilées</b>				<b>57 111 367,23</b>	<b>68,47</b>
<b>Négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>					
ACCOR TV14-PERPETUEL	1 000 000,00	99,70	EUR	1 018 399,59	1,22
AG SPRING FIN 7,5%13-010618	500 000,00	94,12	EUR	474 159,17	0,57
AIR FRANCE 6,75%09-271016	700 000,00	107,54	EUR	761 862,64	0,91
AIR FRANCE.KLM 6,25%12-180118	400 000,00	109,45	EUR	461 904,68	0,55
ALMIRALL 4,625%14-010421	400 000,00	106,43	EUR	430 564,56	0,52
ALTICE 7,25%14-150522	700 000,00	101,98	EUR	733 606,61	0,88
ALTICE FINAN 8%12-151219	600 000,00	106,29	EUR	640 415,67	0,77
ASTALDI SPA 7,125%13-011220	750 000,00	102,47	EUR	773 553,15	0,93
BARCLAYS BANK TV13-PERP.	500 000,00	104,42	EUR	524 339,72	0,63
BCO SANT.TV14-PERP.PF SEC.CV	1 000 000,00	98,05	EUR	984 538,06	1,18
BK IRELAND 10%11-300716 CONV.	600 000,00	108,33	EUR	676 293,37	0,81
BPCE 9,25%09-PERP.TSDI	450 000,00	102,19	EUR	489 286,60	0,59
CEGEDIM 6,75%13-010420	1 500 000,00	109,45	EUR	1 668 150,00	2,00
CGG 5,875%14-150520 REGS SR	400 000,00	87,72	EUR	354 147,89	0,42
CHESAPEAKE 6,25%06-150117	150 000,00	105,02	EUR	161 953,33	0,19
CMA CGM 8,875%11-150419 REGS	300 000,00	105,06	EUR	321 086,17	0,38
CODERE 8,25%05-15 SENIOR	200 000,00	63,65	EUR	128 216,67	0,15
COFIDIS TV06-241016	1 000 000,00	98,75	EUR	991 117,56	1,19
COFINOGA FUNDING TV04-PERP SUB	300 000,00	87,60	EUR	264 509,06	0,32
COMBOIOS PORTUG.4,17%09-161019	1 100 000,00	107,65	EUR	1 194 296,37	1,43
CREDIT LYONNAIS TPA 84	164,00	123,00	EUR	20 182,26	0,02
CYBERGUN TV10-181020	153 500,00	59,01	EUR	91 674,37	0,11
DANSKE BANK TV14-PERP	200 000,00	101,61	EUR	206 085,00	0,25
EDOB ABWICKLUNGS 7,5%05-010412	100 000,00	0,00	EUR	0,00	0,00
ELIOR FINANCE 6,5%13-010520	650 000,00	109,33	EUR	718 123,61	0,86
EMPARK FDG 6,75%13-151219	500 000,00	108,27	EUR	543 230,00	0,65
EMPARK VAR 13-15.12.19 REG S	500 000,00	100,63	EUR	504 753,08	0,61
ENEL TV13-100174	700 000,00	110,18	EUR	816 115,72	0,98
ETHIAS TV05-PERP.	1 000 000,00	96,17	EUR	963 750,87	1,16



Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
FALCON (BC) GER 9%13-150720	500 000,00	99,83	EUR	520 402,17	0,62
FAURECIA 9,375%11-151216	1 450 000,00	114,27	EUR	1 664 409,08	2,00
FINANCIERE QUICK TV14-150419	1 000 000,00	90,65	EUR	917 476,22	1,10
FINDUS BONDCO 9,125%13-010718	500 000,00	106,02	EUR	530 609,44	0,64
GCS HOLDCO 6,5%13-151118 REGS	800 000,00	104,79	EUR	845 558,22	1,01
GEO DEBT FIN 7,5%13-010818	800 000,00	84,15	EUR	698 850,67	0,84
GMAC INT.7,5%10-210415 REGD	850 000,00	101,66	EUR	909 350,55	1,09
GROUPAMA 6,298%07 PERPETUEL	800 000,00	102,33	EUR	829 000,88	0,99
GRUPO ISO COR F 6,625%14-0421	800 000,00	87,21	EUR	709 457,78	0,85
HOLDIKKS 6,75%14-150721 REG-S	400 000,00	82,50	EUR	343 143,00	0,41
HYDRA DUTCH H2 TV14-150419	500 000,00	90,84	EUR	460 534,78	0,55
INTESA SANPAOLO TV09-PERP.	1 600 000,00	118,55	EUR	1 927 231,20	2,31
IT HOLD.FI.9 7/8%04-12 SR REGS	50 000,00	1,72	EUR	861,00	0,00
KBC GROUPE TV14-PERP	500 000,00	98,48	EUR	493 748,13	0,59
KERLING 10 5/8%10-010217	600 000,00	101,67	EUR	637 269,83	0,76
KONINKLIJKE TV13-PERP.	700 000,00	107,18	EUR	763 540,63	0,92
LAFINAT 7,25%13-15120	1 650 000,00	106,29	EUR	1 810 216,84	2,17
LOXAM 7,375%13-240120 REGS	1 600 000,00	100,99	EUR	1 656 508,45	1,99
LYONDELLBASELL 8,375%05-0815	100 000,00	0,00	EUR	0,00	0,00
MANUTENCOOP FM 8,5%13-010820	1 000 000,00	83,74	EUR	873 786,10	1,05
MEDI-PARTENAIRES 7%13-150520	500 000,00	106,25	EUR	536 098,61	0,64
METROPOL.LISBOA 5,75%09-040219	600 000,00	113,46	EUR	712 424,38	0,85
MOBILE CH IN GR 8,75%13-0319	600 000,00	101,78	EUR	626 724,67	0,75
MONITCHEM HLD3 5,25%14-150621	600 000,00	98,84	EUR	594 811,00	0,71
NH HOTEL GROUP 6.875%13-151119	300 000,00	108,01	EUR	326 900,58	0,39
NORSKE SKOGINDUST.7%07-260617	250 000,00	57,63	EUR	153 315,92	0,18
NUMERICABLE SFR5,375%14-150522	500 000,00	103,71	EUR	529 021,39	0,63
NYRSTAR 5 3/8%11-110516 SENIOR	300 000,00	100,31	EUR	311 499,06	0,37
PAGESJAUNES 8,875%11-010618	450 000,00	95,50	EUR	433 537,62	0,52
PAROC GROUP 6,25%14-150520	1 400 000,00	94,33	EUR	1 332 814,78	1,60
PICARD BON.9%10-011018 REGS	876 283,81	105,05	EUR	941 098,14	1,13
PLAY FINANCE 1 6,5%14-010819	500 000,00	106,29	EUR	545 335,49	0,65
REDE FERROVIAR.4,25%06-131221	600 000,00	101,48	EUR	610 471,85	0,73
REFER 5,875%180219 EMTN	500 000,00	114,16	EUR	596 631,40	0,72
REFRESCO TV11-150518 REG-S	500 000,00	100,31	EUR	504 337,81	0,60
RENAULT TPA 83-84	30,00	436,90	EUR	13 107,00	0,02
REXAM TV07-290667 SUBORD.	110 000,00	100,31	EUR	114 209,37	0,14
REXEL 5,125%13-150620	1 000 000,00	107,52	EUR	1 078 057,22	1,29
RICKMERS HLD 8,875%13-110618	600 000,00	76,03	EUR	486 495,21	0,58
RZB FINANCE IV TV06-PERP.	500 000,00	67,21	EUR	352 482,79	0,42
SELECTA GROUP 6,5%14-150620	900 000,00	95,08	EUR	858 934,00	1,03
SGD GRP 5,625%14-150519 REGS	200 000,00	98,09	EUR	197 272,75	0,24
SG TV14-PERP.REGS JR	1 000 000,00	97,62	EUR	992 849,56	1,19
SMCP 8,875%13-150620 REGS	1 200 000,00	103,19	EUR	1 283 790,33	1,54
SOCIETE GENERALE TV PERPETUEL	800 000,00	122,67	EUR	1 006 617,97	1,21
SOLON 1 3/8%07-061212 CV	200 000,00	2,05	EUR	4 096,00	0,00
SUEDZUCKER INTL FIN.TV05-PERP.	120 000,00	94,55	EUR	115 543,41	0,14
TEAMSYSTEM HOLD. 7,375%13-0520	800 000,00	104,92	EUR	847 632,15	1,02

TELEFONICA EUROPE TV13-PERP.	700 000,00	109,62	EUR	780 913,67	0,94
THOMAS COOK INDX RTG 10-220615	450 000,00	101,63	EUR	478 796,55	0,57
THOM EUROPE 7,375%14-150719	800 000,00	96,12	EUR	796 321,44	0,95
TVN FI CORP III 7,375%13-1220	800 000,00	110,93	EUR	890 729,77	1,07
UNICREDIT INTL BK TV09-PERP.	1 600 000,00	115,27	EUR	1 918 678,36	2,30
UNITED GROUP 7,875%13-151120	500 000,00	106,84	EUR	539 651,25	0,65

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
UNITYM NRW/HES 5,5%12-150922	1 000 000,00	107,37	EUR	1 090 550,56	1,31
UPC HOLDING 6,375%12-150922	500 000,00	108,54	EUR	552 447,08	0,66
WIND ACQUISITION TV14-150720	375 000,00	96,19	EUR	364 197,34	0,44
<b>Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>					
SOLARWORLD TV14-240219 S.1017	350,00	242,00	EUR	84 700,00	0,10
<b>Titres de Créances Négociables</b>				<b>20 536 613,29</b>	<b>24,62</b>
<b>Autres Titres de Créances</b>					
ABENGOA 8,5%10-310316 EMTN	500 000,00	100,07	EUR	511 690,55	0,61
ABENGOA FIN.8,875%13-050218	600 000,00	96,09	EUR	598 700,50	0,72
BUT 7,375%14-150919 EMTN	700 000,00	95,85	EUR	686 901,37	0,82
CAMPOFRIO FOOD 8,25%09-311016	650 000,00	102,54	EUR	676 192,29	0,81
CERVED TECHNO 8%13-150121	600 000,00	108,52	EUR	673 789,68	0,81
CIMENTS FR.4,75%07-040417 EMTN	1 000 000,00	106,41	EUR	1 100 037,81	1,32
DARTY 5,875%14-010321	1 000 000,00	105,51	EUR	1 075 508,90	1,29
ECO-BAT FINANCE 7,75%12-0217	1 000 000,00	94,44	EUR	974 495,49	1,17
FAURECIA 8,75%12-150619	600 000,00	109,25	EUR	658 395,67	0,79
FIAT CHRYSLER 6,625%13-150318	800 000,00	111,04	EUR	931 288,82	1,12
FIAT CHRYSLER 6,75%13-141019	1 000 000,00	114,92	EUR	1 164 529,32	1,40
FIAT CHRYSLER 7,75%12-171016	800 000,00	109,24	EUR	887 373,33	1,06
FINAN.GAILLON 7%14-300919 EMTN	1 400 000,00	97,69	EUR	1 393 451,11	1,67
LINDE FINANCE TV06-140766	90 000,00	108,98	EUR	101 259,86	0,12
MAGNOLIA BC 9%13-010820 EMTN	500 000,00	96,15	EUR	499 948,37	0,60
NOVACAP TV14-010519 EMTN REGS	500 000,00	100,43	EUR	506 617,75	0,61
NOVALIS 6%13-150618 EMTN REGS	1 000 000,00	104,88	EUR	1 052 340,00	1,26
OBRASCON H.4,75%14-150322	1 000 000,00	95,51	EUR	969 841,13	1,16
OBRASCON HUARTE 7,625%12-0320	1 000 000,00	104,53	EUR	1 068 608,61	1,28
OTE PLC 7,875%13-070218	800 000,00	109,49	EUR	901 730,54	1,08
PEUGEOT 6,5%13-180119 EMTN	500 000,00	115,93	EUR	621 867,98	0,75
PEUGEOT7,375%060318 EMTN	200 000,00	115,63	EUR	243 577,34	0,29
ROYAL BK SCOTL.5,50%04-PERP	500 000,00	95,57	EUR	478 219,44	0,57
SACYR 6,5%11-010516 EMTN CV	500 000,00	99,35	EUR	502 527,78	0,60
SANTOS FINANCE TV10-220970 SUB	800 000,00	106,74	EUR	873 055,65	1,05
SERVUS LUX 7,75%13-150618	731 779,92	106,10	EUR	779 602,15	0,93
TECHNICOLOR TV05-PERPETUEL	110 000,00	0,63	EUR	691,90	0,00
TELENET FIN.TV11-150621 EMTN	600 000,00	100,50	EUR	604 369,95	0,72
<b>Titres OPC</b>				<b>861 957,80</b>	<b>1,03</b>
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne</b>					
BNP PARIBAS CASH INVEST P	374,00	2 304,70	EUR	861 957,80	1,03
<b>Instruments financiers à terme</b>				<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Appels de marge</b>					

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
				0,00	0,00
<b>Swaps</b>				0,00	0,00
<b>Créances</b>				<b>22 812,50</b>	<b>0,03</b>
<b>Dettes</b>				<b>-119 016,98</b>	<b>-0,14</b>
<b>Dépôts</b>					
<b>Autres comptes financiers</b>				<b>4 998 724,73</b>	<b>5,99</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET</b>				<b>83 415 737,98</b>	<b>100,00</b>



---

# RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

---

Le rapport du commissaire aux comptes est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.