



MEESCHAERT

Asset Management



RAPPORT ANNUEL

MAM EUROPA SELECT

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 EUROPA SELECT

RAPPORT DE GESTION

Orientation des placements	2
Politiques d'investissement	7

COMPTES ANNUELS

Bilan Actif	11
Bilan Passif	13
Hors Bilan	14
Compte de résultat	15

COMPTES ANNUELS - ANNEXES

Règles et méthodes comptables	16
Evolution de l'actif net	20
Complément d'information 1	21
Complément d'information 2	22
Ventilation par nature des créances et dettes	23
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	24
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	25
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	26
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par devise de cotation	27
Affectation du résultat	28
Résultats et autres éléments	30
Inventaire	31
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	35

RAPPORT DE GESTION

1 – Orientation des placements

CLASSIFICATION

Actions des pays de l'Union Européenne.

OBJECTIF DE GESTION

MAM Europa Select est un FCP dont l'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à long terme par le biais d'un portefeuille investi en actions d'entreprises des pays de l'Union Européenne. A titre purement indicatif, l'indice MSCI EMU Net Total Return pourra être utilisé comme indicateur de comparaison à posteriori de la performance.

INDICATEUR DE REFERENCE

Notre approche ne consiste pas à répliquer un étalon de référence, des comparaisons au MSCI EMU NTR restent cependant possibles à long terme. Le MSCI EMU NTR est un indice composite publié par Morgan Stanley qui regroupe les principales capitalisations boursières de la zone Euro (une centaine de valeurs). Il est calculé dividendes réinvestis.

Ticker Bloomberg : MSDEEMUN.

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Stratégies utilisées

Notre approche est une gestion active de convictions, sans a priori de style, ni de taille.

Notre processus de gestion donne la priorité à la micro-économie et aux fondamentaux économiques des sociétés. Notre sélection de valeurs repose à la fois sur des critères quantitatifs (rentabilité des capitaux investis, structure et solidité financière, analyse des tendances et des données de marché, croisée avec l'analyse fondamentale,...) et sur des critères qualitatifs (analyse du secteur d'activité de l'entreprise et son environnement concurrentiel, entretien avec les dirigeants, etc.). La gestion est également très attentive à la configuration technique de la valeur et privilégie les titres présentant une performance absolue et/ ou relative favorable par rapport à l'indice et/ ou aux secteurs de l'entreprise.

La gestion privilégie des titres libellés en euro mais pourra à titre de diversification investir dans des titres non libellés en euro dans la limite de 20 % de l'actif net.

Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

Le portefeuille est en permanence investi à hauteur de 75 % au moins en actions et autres titres éligibles au PEA des marchés d'actions des pays de l'Union Européenne sans a priori de taille ou de secteurs d'activité.

La gestion peut, à hauteur maximum de 10 % du portefeuille, être élargie aux actions des pays hors Union Européenne

Parts ou actions d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle :

L'investissement en parts ou d'actions d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle, s'effectuera en OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle gérés par Meeschaert Asset Management ou d'autres sociétés de gestion et de classification « Monétaire court terme », « Actions internationales » ou « Actions des pays de l'Union Européenne ». Il ne dépassera pas 10 % de l'actif net.

Titres de créances, instruments monétaire et obligations :

A titre accessoire, le Fonds peut investir sur les marchés obligataires incluant les obligations convertibles et sur les titres de créances négociables d'état ou d'émetteurs privés. La sélection de ces actifs est 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 attrayant. 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 n'investira pas dans des titres de notation inférieure à B- ou non notés (notation composite Standard & Poor's ou équivalent Moody's), et privilégiera des titres cotés en euro.

Instruments dérivés

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 natures (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 : actions et change ;
- ◇ Autre stratégie

Titres intégrant des dérivés :

Néant, sauf bons de souscription (maximum 10 % de l'actif net) et obligations convertibles ou échangeables (maximum 10 % de l'actif net).

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 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 indiciaire, ni benchmarkée, la performance du FCP pourra, le cas échéant s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence, le MSCI EMU Net Total Return.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :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 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 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 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 lié à l'investissement sur des sociétés de petites capitalisations / small cap :

Les marchés de petites capitalisations sont destinés à accueillir des entreprises qui, en raison de leurs caractéristiques spécifiques (capitalisations boursières < 150 millions d'euros) peuvent présenter des risques pour les investisseurs. Les très petites capitalisations négociées sur Alternext ou sur le marché libre (marché non réglementé), qui ont un volume de titres cotés en Bourse réduit et qui sont susceptibles de rencontrer des risques de liquidités sont, en général, plus volatiles que les grandes capitalisations. La valeur liquidative de l'OPCVM peut donc baisser plus rapidement et plus fortement.

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 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 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.

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.

DUREE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDEE

5 ans.

| COMMISSAIRE AUX COMPTES

Xavier Lhote

2 – Politique d'investissement

Début 2014, le consensus de Place était extrêmement fort et « concentré » car très peu d'investisseurs divergeaient du scénario d'une hausse à venir, régulière et sensible. Ce sentiment s'appuyait alors sur le fait que l'humeur générale était plutôt bonne en ce qui concerne les perspectives économiques. La croissance anticipée était certainement moins importante en Chine et dans les pays émergents, mais elle s'annonçait plus dynamique ailleurs. Il y avait donc une sorte de transition entre les régions contributrices à la croissance mondiale. Par ailleurs, les indicateurs de climat des affaires avaient repris une tendance haussière depuis quelques mois, notamment en zone euro où la sortie du double dip semblait se mettre en place.

De manière contrariante, nous n'avons pas partagé cet optimisme de début d'année, après un mois de décembre 2013 qui avait vu les indices faire du yoyo dans des bandes de +/- 10 % sur fond de shutdown aux Etats-Unis et d'évocation de tapering par la Fed. L'exposition du fonds a donc été d'emblée limitée, ce qui fut une bonne décision au regard d'un mois de janvier certes positif sur les indices européens mais après un début très difficile. Cette tactique de prudence a permis au fonds dès le début de l'année d'engranger de la surperformance qui lui a servi par la suite tout au long d'une année, qui s'est avérée très contrastée.

Pour autant, au-delà des toutes premières semaines de l'année, la stratégie de gestion s'est basée, comme le consensus, sur une hausse sensible, avec un objectif que nous nous fixions à 4700 fin décembre 2014 sur le CAC, 3400 sur l'Eurostoxx50, au regard des informations que nous avons à notre connaissance et parmi elles, le sentiment partagé d'une sortie du « double dip » en zone euro et d'une amélioration sur le front des taux dans les pays périphériques notamment. Par ailleurs, Outre-Atlantique, la Fed a débuté 2014 avec une nouvelle présidente, Janet Yellen. Sa réputation de colombe monétaire est en principe le gage qu'elle maintiendra une politique monétaire assouplie, ce qui est très favorable à Wall Street et donc aux autres Bourses mondiales et surtout européennes.

De fait, après l'épisode de début janvier, nous avons adopté une stratégie d'investissement sans sous-pondération particulière, avec un biais légèrement cyclique au détriment des valeurs plus défensives. L'orientation sectorielle n'a pas été trop marquée car au cours du premier semestre, un certain nombre d'éléments significatifs, susceptibles de fragiliser la tendance haussière sont apparus. Ainsi, en février 2014, la cour constitutionnelle allemande de Karlsruhe a estimé que le programme d'achat d'obligations OMT dévoilé par Mario Draghi dans les mois ayant suivi sa promesse de "tout faire" de l'été 2012, bien que jamais utilisé, était contraire à une disposition sur le financement des Etats. En Ukraine, la contestation contre le pouvoir pro-russe en place s'est amplifiée, causant des dizaines de morts et, finalement, le départ du président puis à la fin du premier trimestre, la Russie a annexé la Crimée.

Finalement, le premier semestre s'est achevé positivement mais sans variation spectaculaire, avec un gain de 3,4 % pour Paris, + 2,65 % pour le DAX, + 3,99 % pour l'Eurostoxx 50, les pays du sud de l'Europe étant les plus positifs grâce aux fortes détente des taux longs : MIB italien + 12,74 %, Ibex espagnol + 10,81 %. Notons également les 22 records historiques du SP500 au cours de la période. En résumé, sur le semestre, les investisseurs auront laissé de côté les mauvaises nouvelles pour ne retenir que le fait que les banques centrales étaient toujours à la manœuvre. La Fed est ainsi parvenue à freiner les injections de liquidités sans que les taux d'intérêt ne s'envolent, principale crainte des investisseurs en janvier. De ce côté de l'Atlantique, la BCE a accéléré en se lançant dans une politique monétaire ultra-accommodante (QE) pour éviter une déflation dans la zone euro, ceci à ce stade simplement au travers d'un discours du président de la BCE qui s'est traduit, le 5 juin, par la baisse des taux directeurs et l'injection dans l'économie dans la deuxième partie de 2014, d'un maximum de 400 milliards d'euros. Le retour des opérations de fusions-acquisitions a aussi contribué à soutenir le marché.

Alors que les marchés européens sont rassurés, voire dopés par les propos de Mario Draghi, propulsant ainsi les indices européens sur leurs plus hauts début juin (le 10 juin, en séance, le CAC40 s'est hissé jusqu'à 4.598,65 points, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis juin 2008), la stratégie alors adoptée à partir de la fin du premier semestre est celle d'une grande prudence. En effet, les marchés ne montent alors que par l'action des Banques Centrales et font fi du degré d'incertitude géopolitique mais aussi de quelques statistiques économiques gênantes aux Etats-Unis. L'économie américaine donne à ce moment une image contrastée. D'un côté, le premier trimestre se révèle désastreux en termes de croissance du PIB réel ; le chiffre final sera fortement négatif. De l'autre, le taux de chômage baisse plus vite que prévu, les bonnes raisons (accélération des créations d'emploi) l'emportant sur les mauvaises (découragement des travailleurs non qualifiés). Au total, la distance par rapport aux objectifs de chômage et d'inflation se réduit. La Fed donne alors l'impression de naviguer à vue, sans trop savoir quoi faire après la fin du QE. Ailleurs dans le monde, l'impression générale est morose.

La Chine continue de ralentir, avec des signes d'une forte correction dans le secteur immobilier. Les prévisions sont revues en baisse dans de grands émergents (Brésil, Russie). La zone euro peine à confirmer la reprise économique. Tout cela entretient une pression sur l'inflation mondiale.

Dès lors, les indices européens ayant presque atteint début juin l'objectif du début d'année et alors que rien ne pouvait justifier de les rehausser (sachant en plus des éléments précédents, qu'à priori Mario Draghi n'avait plus rien à annoncer aux marchés), il était logique de réduire l'exposition aux actions. La question était de savoir s'il fallait concomitamment, alléger le poids des cycliques et des bancaires ce qui aurait fait adopter une stratégie hyper défensive, très contrariante avec le marché. Seule la première option a été réalisée, par prudence pour ne pas être trop contrariant, à un moment où la BCE sortait le grand jeu.

L'hypothèse que les marchés d'actions européens ne pouvaient pas aller plus haut, de par la menace géopolitique et du fait d'une BCE ayant grillé une grande partie de ses cartouches, mais aussi d'une valorisation des indices à leur juste prix, s'est avérée pertinente : les indices ont connu un été chahuté pour terminer sur une performance négative par rapport à leurs plus hauts de juin. Toutefois, la baisse sensible des secteurs à forts beta dont les valeurs financières et les cycliques a pesé sur le portefeuille qui n'avait pas été désensibilisé sur ce point. Au final, la baisse des titres a supplanté l'effet positif de l'augmentation de disponibilités dans le fonds, annulant largement l'effet positif de cette orientation stratégique.

Fait nouveau à partir de l'été : le grand retour de la volatilité au travers des séances mais aussi des séquences qui se sont succédées à coups de +/- 10 % rapidement sur fond d'alternances entre craintes et espoirs ou encore fantasmes et déceptions sur de nouvelles mesures de la BCE. Difficile d'être contrariants sur ces « pics psychologiques », les marchés étant souvent convainçants dans leurs anticipations et leurs argumentaires. Le plus dur a été l'absence totale de thématique sectorielle. Même la thématique « valeurs dollars » qui étaient naturelle du fait de la baisse prolongée de l'euro liée aux orientations monétaires radicalement opposées entre Fed et BCE, n'a pas vraiment fonctionné comme le montrent les parcours des valeurs d'aéronautique très sensibles pourtant à la hausse du billet vert.

Dans ce contexte boursier chahuté, ballotté, voire erratique, le fonds a consommé tout au long du second semestre l'avance qu'il avait acquise les six premiers mois de l'année, incapable dans ces mouvements de pouvoir construire une tactique qui ne puisse être validée plus de quelques jours par des marchés en quête eux-mêmes de repères dans un climat économique européen de plus en plus dégradé. Par ailleurs, la baisse exacerbée en fin d'année du pétrole, et plus largement des matières premières a violemment pesé sur les indices et sur les compartiments cycliques, accentuant jour après jour les pertes de repères des investisseurs. Ainsi, le baril de Brent clôture l'année sous 56 dollars, sur un nouveau plus bas depuis cinq ans et demi. Les métaux, généralement corrélés à la dynamique industrielle, ont aussi passé une mauvaise année : le nickel, l'argent et le cuivre ont ainsi baissé de 8 %, 16 % et 18 %.

Les indices européens, dans un contexte de grande volatilité, auront fini l'année à des performances proches de zéro et des composantes hétérogènes avec quasiment autant de gagnants que de perdants et surtout de grandes disparités. De manière globale, les valeurs offrant un rendement pérenne ont été recherchées. Naturellement du côté des plus fortes baisses on retrouve le secteur pétrolier, les matières premières, l'énergie. Les grands gagnants de l'année auront finalement été le marché des dettes souveraines européennes avec des rendements planchers pour clôturer l'année, de 0,54 % sur les Bunds et 0,85 % sur les OAT (soit plus de 20 % de performance annuelle et -175 points de base par rapport au 31/12/2013) ou encore mieux sur les 'bonos' espagnols à 1,6 %.

Le fonds lui, qui n'est naturellement pas exposé aux dettes souveraines et qui aura terminé les dernières semaines de l'année avec une légère sous-exposition et un portefeuille plutôt équilibré sectoriellement, affiche une performance annuelle proche de son indice de référence hors dividendes mais en deçà du même indice à dividendes réinvestis.

Il aborde 2015 avec une grande prudence, due aux choix importants que la Fed et la BCE auront à prendre au premier trimestre, et à l'actualité géopolitique toujours compliquée, d'un baril de pétrole qui fin 2014 chutait sans vouloir trouver de supports et des événements politiques grecs faisant revivre les angoisses d'éclatement de la zone euro de 2010-2011. De fait, les actions sous-pondérées par rapport au benchmark, le temps que les marchés se stabilisent et concluent leurs débats.

La performance du fonds sur l'exercice est de :

Pour la part C : +1.82 %

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 – DEONTOLOGIE

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. Meeschaert Asset Management 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 Meeschaert Asset Management 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
Immobilisations nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	84 477 853,56	96 528 655,84
Actions et valeurs assimilées	73 505 569,40	80 298 162,07
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	73 505 569,40	80 298 162,07
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	625 291,00	571 995,00
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	625 291,00	571 995,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	3 049 775,37	12 706 848,77
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	3 049 775,37	12 706 848,77
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres d'organismes de placement collectif	7 297 217,79	2 951 650,00
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	7 297 217,79	2 951 650,00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Les autres organismes non européens	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Créances représentatives de titres reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Autres instruments financiers	-	-

Créances		
Opérations de change à terme de devises		
Autres		
Comptes financiers	10 783 350,62	24 797,88
Liquidités	10 783 350,62	24 797,88
TOTAL DE L'ACTIF	95 261 204,18	96 553 453,72

2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Capitaux Propres		
Capital	84 462 910,23	89 021 001,28
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	10 400 865,22	6 708 522,30
Résultat de l'exercice (a,b)	227 346,04	656 443,51
Total des capitaux propres (=Montant représentatif de l'actif net)	95 091 121,49	96 385 967,09
Instruments financiers	-	-
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Dettes	170 082,69	167 486,63
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	170 082,69	167 486,63
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	95 261 204,18	96 553 453,72

(a) Y compris comptes de régularisations

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

3 – Hors Bilan

	Exercice 31/12/2014
OPERATIONS DE COUVERTURE	Néant
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés	-
Engagement de gré à gré	-
Autres engagements	-
AUTRES OPERATIONS	Néant
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
Produits sur opérations financières		
Produits sur actions et valeurs assimilées	2 105 201,80	2 457 986,11
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	2 103,78	5 259,73
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	79,43	-
Autres produits financiers	113 200,00	-
Total I	2 220 585,01	2 463 245,84
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-99,88	-
Autres charges financières	-	-
Total II	-99,88	-
Résultat sur opérations financières (I+II)	2 220 485,13	2 463 245,84
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-1 984 209,32	-1 721 325,11
Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)	236 275,81	741 920,73
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-8 929,77	-85 477,22
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I+II+III+IV+V+VI)	227 346,04	656 443,51

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'arrêté 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

Les EMTN 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.

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

- 2 % TTC maximum pour la part C
- 1.20 % 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

Néant.

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 équivalent 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
Actif net en début d'exercice	96 385 967,09	68 249 329,54
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)	11 451 553,87	23 437 766,81
Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)	-14 716 817,31	-12 486 498,62
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	15 530 316,43	13 436 003,38
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2 858 326,95	-4 135 703,16
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	265 420,00	941 350,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1 679 769,67	-1 884 205,00
Frais de transaction	-1 331 379,64	-1 311 507,36
Différences de change	678 865,21	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-8 870 650,62	9 491 088,15
Différence d'estimation exercice N	2 686 411,20	11 557 061,82
Différence d'estimation exercice N-1	-11 557 061,82	-2 065 973,67
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-	-100 000,00
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-100 000,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	236 275,81	741 920,73
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	(1) -332,73	6 422,62
Actif net en fin d'exercice	95 091 121,49	96 385 967,09

(1) Ecart entre comptes de regul 1 et 7.

3 – Complément d'information 1

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

		Exercice 31/12/2014	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable		Nombre de titres	
Catégorie C (Devise : EUR)			
Nombre de titres émis		25 456,8468	
Nombre de titres rachetés		32 596,0125	
Commissions de souscription et/ou de rachat		Montant (EUR)	
Commissions de souscription acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de rachat acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées		4 225,9700	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		-	
Frais de gestion		Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie C (Devise : EUR)			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	1 984 209,3200	2,00
Commissions de surperformance		-	-
Autres frais		-	-
Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)		-	-

(*) 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

	Exercice 31/12/2014
Ventilation par nature des créances	Néant
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	-
TOTAL DES CREANCES	-
Ventilation par nature des dettes	
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	170 082,69
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	170 082,69

6 – Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2014
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	625 291,00
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	625 291,00
Titres participatifs	-
Autres Obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	3 049 775,37
<i>Négoiés sur un marché réglementé</i>	3 049 775,37
Bons du Trésor	-
Autres TCN	3 049 775,37
Autres titres de créances	-
<i>Non négociés sur un marché réglementé</i>	-
Passif	Néant
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
Hors-bilan	Néant
Opérations de couverture	
Taux	-
Actions	-
Autres	-
Autres opérations	
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
Actif		Néant	Néant	
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	625 291,00	-	-	-
Titres de créances	3 049 775,37	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	10 783 350,62
Passif	Néant	Néant	Néant	Néant
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes Financiers	-	-	-	-
Hors-bilan	Néant	Néant	Néant	Néant
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
Actif		Néant		Néant	Néant
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	625 291,00	-	-
Titres de Créances	3 049 775,37	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	10 783 350,62	-	-	-	-
Passif	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

9 – Ventilation par devise de cotation

	CAD	CHF	DKK	GBP	SEK
Actif					
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées	767 972,69	2 295 159,69	1 456 757,96	4 970 824,24	1 682 316,61
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
Titres d'OPC					
Opérations temporaires sur titres					
Autres instruments financiers					
Créances					
Comptes financiers					
Passif	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Opérations de cession sur instruments financiers					
Opérations temporaires sur titres					
Dettes					
Comptes financiers					
Hors-bilan	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
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
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	227 346,04	656 443,51
TOTAL	227 346,0400	656 443,5100
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	227 346,04	656 443,51
TOTAL	227 346,0400	656 443,5100
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
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**

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	10 400 865,22	6 708 522,30
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
TOTAL	10 400 865,2200	6 708 522,3000
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	10 400 865,22	6 708 522,30
TOTAL	10 400 865,2200	6 708 522,3000
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
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
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	344,78	289,52	344,53	420,13	427,80
Actif net (en k €)	85 802,64	73 093,56	68 249,33	96 385,97	95 091,12
Nombre de titres					
Parts C	248 854,85	252 458,95	198 090,52	229 416,49	222 277,330

	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Date de mise paiement					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
Distribution unitaire sur résultat	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
Crédit d'impôt unitaire (*)	-	-	-	-	-
personnes physiques (en €)					
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	-	-	-	29,24	46,79
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	-0,27	-0,76	1,75	2,86	1,02

(*) 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'avoit 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

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Actions et Valeurs assimilées				73 505 569,40	77,30
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé					
AEGON	125 000,00	6,26	EUR	782 375,00	0,82
AIR FRANCE-KLM	120 000,00	7,96	EUR	955 680,00	1,01
ALCATEL LUCENT	250 000,00	2,97	EUR	742 500,00	0,78
ALLIANZ SE-REG	6 500,00	137,35	EUR	892 775,00	0,94
ALSTOM REGROUPT	30 000,00	26,86	EUR	805 800,00	0,85
ANDRITZ	25 000,00	45,69	EUR	1 142 250,00	1,20
ANTOFAGASTA	75 000,00	7,53	GBP	724 579,54	0,76
ARCELORMITTAL	50 000,00	9,09	EUR	454 400,00	0,48
ASOS	20 000,00	25,76	GBP	661 445,63	0,70
ATARI DS 2014	1 250 000,00	0,00	EUR	2 500,00	0,00
ATARI REGPT	1 250 000,00	0,22	EUR	275 000,00	0,29
ATOS ORIGIN	15 000,00	66,30	EUR	994 500,00	1,05
AURUBIS	37 500,00	46,55	EUR	1 745 437,50	1,84
AXA	100 000,00	19,21	EUR	1 920 500,00	2,02
BANQUE NATIONALE BELGIQUE	154,00	3 346,05	EUR	515 291,70	0,54
BNP PARIBAS	35 000,00	49,26	EUR	1 724 100,00	1,81
BRAAS MONIER BUILDING GROUP	40 000,00	16,02	EUR	640 600,00	0,67
CFAO	25 000,00	30,40	EUR	760 000,00	0,80
COLAS	5 600,00	132,50	EUR	742 000,00	0,78
CORBION	40 000,00	13,82	EUR	552 600,00	0,58
CREDIT AGRICOLE S.A.	110 000,00	10,76	EUR	1 183 600,00	1,24
DANSKE BANK	40 000,00	167,40	DKK	899 359,33	0,95
DASSAULT SYSTEMES	10 000,00	50,54	EUR	505 400,00	0,53
DEUTSCHE BANK	70 000,00	24,99	EUR	1 748 950,00	1,84
EIFFAGE	17 500,00	42,12	EUR	737 100,00	0,78
ELIOR SCA - W/I	35 000,00	12,30	EUR	430 500,00	0,45
ENI	50 000,00	14,51	EUR	725 500,00	0,76
E.ON NOM.	100 000,00	14,20	EUR	1 419 500,00	1,49
ERAMET	8 500,00	76,50	EUR	650 250,00	0,68
ESSO	20 000,00	31,94	EUR	638 800,00	0,67
EVOLVA HOLDING N	500 000,00	1,32	CHF	548 902,20	0,58
GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ SA	17 000,00	48,90	EUR	831 300,00	0,87
GDF SUEZ	100 000,00	19,43	EUR	1 943 000,00	2,04
GLENCORE XSTRATA P.L.C.	230 000,00	2,99	GBP	882 321,22	0,93
GROUPE PARTOUCHE	229 234,00	1,23	EUR	281 957,82	0,30
HAVAS	95 000,00	6,76	EUR	641 915,00	0,68
HEINEKEN	8 500,00	58,95	EUR	501 075,00	0,53
I GRANDI VIAGGI SPA	332 486,00	0,53	EUR	177 381,28	0,19

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
INGENICO	13 000,00	87,28	EUR	1 134 640,00	1,19
ING GROEP	125 000,00	10,83	EUR	1 353 750,00	1,42
INMARSAT	100 000,00	8,00	GBP	1 026 447,55	1,08
KBC GROUPE	15 000,00	46,50	EUR	697 425,00	0,73
KONINKLIJKE KPN	300 000,00	2,63	EUR	788 400,00	0,83
KONINKLIJKE VOPAK	20 000,00	43,09	EUR	861 700,00	0,91
LEGACY OIL GAS CLASS A	500 000,00	2,16	CAD	767 972,69	0,81
LOCINDUS	35 668,00	18,00	EUR	642 024,00	0,68
LOGITECH INTL PROV.ECHANG.NOM.	75 000,00	13,45	CHF	838 947,11	0,88
MAUREL PROM	100 000,00	7,76	EUR	775 900,00	0,82
MERSEN	13 200,00	20,12	EUR	265 584,00	0,28
NATIXIS	200 000,00	5,49	EUR	1 097 000,00	1,15
ORANGE	135 000,00	14,15	EUR	1 910 250,00	2,01
OREAL	7 600,00	139,30	EUR	1 058 680,00	1,11
OSRAM LICHT AG	25 000,00	32,76	EUR	819 000,00	0,86
OUTOKUMPU CL.A	80 000,00	4,77	EUR	381 760,00	0,40
PETROLEUM GEO-SERVICES	150 000,00	42,34	NOK	702 388,85	0,74
PEUGEOT	81 662,00	10,22	EUR	834 585,64	0,88
PIAGGIO AND CO.	225 000,00	2,41	EUR	542 250,00	0,57
PIRELLI	75 000,00	11,21	EUR	840 750,00	0,88
RECYLEX S.A.	250 000,00	1,86	EUR	465 000,00	0,49
RENAULT	12 500,00	60,53	EUR	756 625,00	0,80
RIO TINTO ORD.	30 000,00	30,00	GBP	1 155 475,67	1,22
SALZGITTER	20 000,00	23,41	EUR	468 200,00	0,49
SANOFI	23 000,00	75,66	EUR	1 740 180,00	1,83
SOCIETE GENERALE A	10 000,00	34,99	EUR	349 900,00	0,37
SOITEC	100 000,00	1,01	EUR	101 000,00	0,11
STERN GROEP NV	27 500,00	13,00	EUR	357 500,00	0,38
STMICROELECTRONICS	120 000,00	6,20	EUR	744 000,00	0,78
SVENSKA HANDELSBANKEN S.A	20 000,00	366,60	SEK	780 581,28	0,82
TECHNICOLOR RGPT	310 000,00	4,64	EUR	1 438 090,00	1,51
TECHNIP	15 000,00	49,42	EUR	741 225,00	0,78
TELECOM ITALIA ORD.	1 000 000,00	0,88	EUR	882 000,00	0,93
TELEFONICA	75 000,00	11,92	EUR	894 000,00	0,94
THIN FILM NEWCO	201 216,00	5,00	NOK	111 267,42	0,12
TOTAL	130 000,00	42,52	EUR	5 527 600,00	5,81
TUI AG - DI	75 000,00	13,80	EUR	1 035 000,00	1,09
UNILEVER	27 500,00	32,64	EUR	897 600,00	0,94
VINCI	20 000,00	45,51	EUR	910 200,00	0,96
VIVENDI	35 000,00	20,69	EUR	724 150,00	0,76
VOLVO S.B	100 000,00	84,70	SEK	901 735,33	0,95
WIENERBERGER	75 000,00	11,45	EUR	858 375,00	0,90
WOLSELEY SHS	11 000,00	36,86	GBP	520 554,63	0,55
WORLDLINE SA - W/I	35 000,00	16,00	EUR	560 000,00	0,59
ZEALAND PHARMA A/S	50 000,00	83,00	DKK	557 398,63	0,59
ZURICH FINANCIAL SERVICES	3 500,00	311,70	CHF	907 310,38	0,95

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Obligations et Valeurs assimilées				625 291,00	0,66
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé					
CHARGEURS 10-010116 CV	4 141,00	151,00	EUR	625 291,00	0,66

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Titres de Créances Négociables				3 049 775,37	3,21
Négoiés sur un marché réglementé					
BT PICARDIE 0% 26/01/2015	1 000 000,00	0,00	EUR	999 966,67	1,05
BT VEOLIA 0% 130215	2 050 000,00	0,00	EUR	2 049 808,70	2,16
Titres OPC				7 297 217,79	7,67
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne					
BNP PARIBAS CASH INVEST P	1 138,53	2 304,70	EUR	2 623 967,79	2,76
LYXOR UC.ETF EURO STOXX 50 FCP	150 000,00	31,16	EUR	4 673 250,00	4,91
Instruments financiers à terme				0,00	0,00
Appels de marge					
				0,00	0,00
Swaps					
				0,00	0,00
Créances					
Dettes				-170 082,69	-0,18
Dépôts					
Autres comptes financiers				10 783 350,62	11,34
TOTAL DE L'ACTIF NET				95 091 121,49	100,00



RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

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