



MEESCHAERT

Asset Management



RAPPORT ANNUEL

MAM EUROPA VALUE

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 VALUE

RAPPORT DE GESTION

Orientation des placements	2
Politiques d'investissement	7

COMPTES ANNUELS

Bilan Actif	10
Bilan Passif	12
Hors Bilan	13
Compte de résultat	14

COMPTES ANNUELS - ANNEXES

Règles et méthodes comptables	15
Evolution de l'actif net	18
Complément d'information 1	19
Complément d'information 2	20
Ventilation par nature des créances et dettes	21
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	22
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	23
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	24
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par devise de cotation	25
Affectation du résultat	26
Résultats et autres éléments	30
Inventaire	32
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	34

RAPPORT DE GESTION

1 – Orientation des placements

CLASSIFICATION :

Actions des pays de l'Union européenne.

OPCVM D'OPC :

Moins de 10 % de l'actif net.

OBJECTIF DE GESTION :

MAM EUROPA VALUE est un FCP dont l'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à moyen ou long terme par le biais d'un portefeuille investi en actions des pays de l'Union européenne de sociétés sous évaluées par les marchés boursiers et pour lesquelles a été identifié un élément déclencheur d'une appréciation du cours (raison économique, managériale ou structurelle).

A titre purement indicatif, l'indice Dow Jones Stoxx 600 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, mais des comparaisons au Dow Jones STOXX 600 total return restent cependant possibles à long terme. Le Dow Jones STOXX TR est un indice composite publié par Dow Jones qui regroupe les principales capitalisations boursières de la zone européenne (600 valeurs). Il est calculé dividendes réinvestis.

Ticker Bloomberg : SXXR.

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :

Stratégies utilisées

La stratégie de gestion s'appuie sur la recherche de titres de sociétés des pays de l'Union Européenne décotées pour lesquelles un catalyseur de revalorisation a été identifié.

Le choix de ces sociétés se fait au sein de valeurs délaissées, sous-cotées, ou présentant un caractère défensif par la réalité de leurs actifs. Aussi, la sélection des titres suit une démarche dite de « stock picking », c'est-à-dire valeurs par valeurs, sans à priori de niveau de capitalisation boursière ou d'appartenance sectorielle.

Le processus de gestion s'appuie sur les fondamentaux économiques des entreprises. Ceux-ci sont étudiés au travers des publications des sociétés et à l'aide de l'analyse financière produite par les institutions de recherche spécialisées. La qualité de la stratégie du management demeure un élément incontournable dans les choix du gérant. Il s'efforce de l'apprécier au travers des initiatives passées et présentes du management.

Une fois la sélection des valeurs réalisée, la gestion est très attentive à la configuration technique des titres dans le but d'optimiser le timing de l'investissement.

Accessoirement le choix se portera sur des valeurs présentant une forte croissance du dividende ou dont le rendement est supérieur à la moyenne de celui du marché européen.

Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

Dans le cadre de la gestion du portefeuille, les actions sélectionnées appartiennent majoritairement à l'univers des grandes capitalisations. A titre accessoire (dans la limite de 10% de l'actif), la gestion se réserve la possibilité d'investir, en fonction des opportunités décelées sur les marchés, sur des valeurs de petites et moyennes capitalisations.

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.

La gestion peut, à hauteur maximum de 10 % de l'actif net, être élargie aux actions de pays hors Union Européenne.

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

Le fonds peut détenir jusqu'à 10 % de l'actif net, dans des parts 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 toute classification.

Titres de créances, instruments monétaires et obligations :

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 jusqu'à 20% de son actif net. 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 (sans surexposition) ;
- ◇ Autre stratégie ;

Titres intégrant des dérivés :

Néant, sauf bons de souscription (maximum 10 % de l'actif net) et obligations convertibles ou échangeables (maximum 20 % 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 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, le Dow Jones Stoxx 600 total return.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :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 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 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 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 remontent. 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 privés 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 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 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. Ces éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Garantie ou protection : Néant.

DUREE MINIMALE DE PLACEMENT RECOMMANDEE :

5 ans.

| COMMISSAIRE AUX COMPTES

Xavier Lhote

2 – Politique d'investissement

2014 aura été une année complexe sur les marchés d'actions européennes très loin des anticipations du consensus. Le Stoxx 600 aura finalement terminé l'année à + 4,35 % après avoir connu des variations de +/- 10 % sur des séquences très rapides. 2014 marque dès lors le grand retour de la volatilité.

Les investisseurs débutent 2015 sur une note optimiste en ce qui concerne les perspectives économiques. La croissance anticipée est certainement moins forte en Chine et dans les pays émergents, mais elle s'annonce plus dynamique ailleurs, comme aux Etats-Unis alors en plein redressement économique. Il y a donc une sorte de transition entre les régions contributrices à la croissance mondiale. Les indicateurs de climat des affaires ont d'ailleurs repris une tendance haussière depuis quelques mois, notamment en zone euro. La sortie du double dip semble se confirmer.

Au sein de cette ambiance positive persistent des éléments d'incertitudes comme l'évolution de la politique monétaire de la FED suite au changement de sa présidence, avec l'arrivée de Janet Yellen, et aux signes d'amélioration de l'économie américaine. La communication de la FED est alors en passe de devenir le fil conducteur de l'évolution des marchés sur l'ensemble de l'année. Dans ce contexte, la gestion est restée prudente en conservant un volant de liquidités sensible afin de pouvoir saisir des opportunités.

L'embellie de début d'année aura été de courte durée. Progressivement mais sûrement la volatilité fait son retour sur les marchés d'actions européennes. Les facteurs sont multiples. Comme en juin 2013, les marchés financiers émergents montrent des signes de craquement, dégât collatéral des anticipations de resserrement de la politique monétaire américaine sur les devises de ces pays. En zone euro le doute est de retour, la cour constitutionnelle de Karlsruhe estime 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 annexe la Crimée.

Pour autant, les investisseurs ne cèdent pas à la panique. L'indice large européen termine le semestre sur une note positive : + 4,14 %. Les opérateurs de marchés auront laissé de côté les mauvaises nouvelles pour retenir 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 s'envolent. En Europe, 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.

Dans cette ambiance d'abondantes liquidités à venir sur les marchés, le style value a bien performé au second trimestre. La surpondération en majors pétrolières a fonctionné. Ce secteur devait bénéficier de la reprise de l'économie mondiale et en particulier de l'arrêt des investissements en offrant un excellent niveau de rendement. Total, première position du fonds, a connu une progression supérieure à 20 % sur la période.

Le retour des opérations de fusions-acquisitions a aussi contribué à soutenir le marché. Le secteur européen des télécoms très représenté dans l'univers value a fortement bénéficié de ce mouvement de centralisation. Après dix années de dégradation boursière ininterrompue, les valorisations au tapis ont laissé la place à des mouvements de cessions ou d'acquisitions d'actifs. En particulier en France, l'acquisition de SFR par Numericable nouvellement introduit en Bourse ou encore la possible vente de la division mobile de Bouygues à Iliad sont autant de sujets contribuant à une réduction du nombre d'opérateurs de téléphonie mobile, donc à la fin de la guerre des prix et à une stabilisation de la marge des opérateurs. Orange significativement présent dans MAM Europa Value s'est avéré le grand gagnant boursier de ces mouvements en alignant une performance de 57,22 % sur l'année.

Au début de l'été, les marchés européens se payent en moyenne 13,7x les bénéfices estimés à fin d'année. Les perspectives de croissance bénéficiaire semblent pleinement valorisées. La déconnexion entre une économie mondiale perçue comme plutôt poussive et des marchés que beaucoup considèrent exubérants est frappante.

Le marché corrige alors de presque 10 % au gré d'inquiétudes sur tel ou tel problème géopolitique (Ukraine, Palestine), financier (banques portugaises) ou de risques déflationnistes en zone euro. Ces différents éléments constitueront le nouveau cocktail du régime de volatilité des Bourses européennes pour le second semestre avec des variations de +/- 10 % sur des séquences très rapides, encadré à la hausse par les multiples de valorisation des bénéfices et à la baisse par le « Draghi put ».

Début août, le marché anticipe de nouvelles annonces de Mario Draghi à la conférence de Jackson Hole prévue en fin de mois. Le banquier y fera deux déclarations importantes. D'une part, il relève nettement son degré d'inquiétude sur la faiblesse de l'inflation, ce qui prépare le terrain à un possible QE souverain. De l'autre, il se déclare impuissant à régler les problèmes de la zone euro si les États ne font pas leur part du travail. Les marchés sont sensibles au premier point (le rendement du Bund tombe en-dessous de 1 %). Les indices européens reviendront à nouveau à proximité de leurs niveaux de juin et l'euro poursuit sa chute face au dollar.

Une fois de plus les marchés repartiront à la baisse. Le mois d'octobre sera celui du crash avec cette fois-ci une correction de plus de 13 % mettant aux abois de nombreux investisseurs par son intensité et sa profondeur. Le changement de paradigme monétaire devient très compliqué à gérer lorsqu'il implique d'importantes évolutions sur les différentes classes d'actifs. La hausse du dollar contiguë à l'anticipation du resserrement monétaire de la FED accentue la chute des matières premières. La baisse du prix du pétrole suscite des commentaires négatifs qui y voient le signe que la croissance mondiale est en train de fléchir. La crise atteint son paroxysme avec des rumeurs sur des tensions au sein du conseil de la BCE entre messieurs Draghi et Weidmann. Une fois de plus le président de la BCE parvient à soutenir le marché en lui laissant entendre que le décor est mis en place pour l'annonce prochaine d'un QE souverain. La faiblesse de l'inflation, désormais proche de zéro, met la BCE en porte-à-faux par rapport à son mandat de stabilité des prix.

Début décembre les indices européens sont de nouveau proches des plus hauts niveaux de l'année. Le prix du pétrole poursuit sa correction vers 60 \$ pour le baril de Brent. La sur-exposition de MAM Europa Value au secteur pétrolier impactera la performance du fonds. L'effondrement de la devise russe s'amplifie, le risque d'un défaut sur la dette en dollars s'accroît, ravivant les souvenirs de la crise de 1998. Comme en octobre, les Bourses mondiales connaissent une correction brutale (puis rebondissent). Au même moment, le risque politique monte de plusieurs degrés en zone euro, avec l'annonce d'élections anticipées en Grèce. Elles pourraient porter au pouvoir le parti de gauche radicale dont l'une des réclamations est de renégocier la dette vis-à-vis des créanciers officiels. Ce nouveau risque géopolitique trouvera son épilogue en 2015 assurant encore une importante volatilité.

La sous pondération en titres bancaires aura joué positivement dans cette dernière phase. Le fonds termine l'année proche de son indice de référence ajusté des dividendes.

L'année boursière 2014 aura été mitigée et surtout marquée par d'amples variations dans la tendance (succession de phases de hausse et de baisse rapides) et de rotations sectorielles accélérées ne dégageant pas de réelles thématiques. Finalement les bonnes nouvelles de 2014 avaient été en partie intégrées dans la performance des Bourses de 2013. Le sujet est de savoir s'il en sera de même pour 2015. L'action des grandes banques centrales à travers le monde est aujourd'hui à peu près connue : assouplissement en zone euro, au Japon et en Chine ; resserrement au Royaume-Uni et aux États-Unis. Ce qui l'est moins - et est source d'incertitude - est la fixation d'horizons radicalement différents qu'elles impliquent : l'impact de l'appréciation du dollar sur les bénéfices des entreprises. Le recul des cours du pétrole et plus globalement des prix des matières premières ou des conditions de financement plus accommodantes permettant un redressement de l'activité en zone euro.

A nouveau, les zones de turbulences devront être amorties par une utilisation dynamique des liquidités au sein du fonds d'autant plus important que MAM Europa Value est naturellement exposé à une reprise de l'économie domestique.

Performance

Sur la période de référence du 31 Décembre 2013 au 31 Décembre 2014, la performance du fonds ressort à :

- 1.53 % pour la part C.
- 1.53 % pour la part D.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'O.P.C.

Réfaction

En application des dispositions prévues par l'article 158 du Code général des impôts relatives à l'information concernant la part des revenus éligible à la réfaction de 40 % et celle non éligible à cette réfaction, nous vous informons que les revenus dont la distribution est envisagée se répartissent de la manière suivante :

Distribution unitaire par Part D : 0.20 €

- dont part éligible à la réfaction : 0.20 €
- dont part non éligible à la réfaction : 0.00 €

Changements intéressant le Fonds 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 au niveau du complément d'information 1.

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
Immobilisations nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	28 868 545,36	30 263 078,61
Actions et valeurs assimilées	26 615 804,63	25 861 210,25
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	26 615 804,63	25 861 210,25
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	252 925,00	212 909,25
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	252 925,00	212 909,25
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	1 999 815,73	3 899 956,11
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	1 999 815,73	3 899 956,11
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres d'organismes de placement collectif	-	289 003,00
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	-	289 003,00
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	-	-
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		2 652,24
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres		2 652,24
Comptes financiers	2 246 611,77	1 701 039,58
Liquidités	2 246 611,77	1 701 039,58
TOTAL DE L'ACTIF	31 115 157,13	31 966 770,43

2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Capitaux Propres		
Capital	29 147 194,00	30 334 329,73
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	174,87	12,80
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	1 716 841,28	847 543,43
Résultat de l'exercice (a,b)	189 867,77	233 467,48
Total des capitaux propres (=Montant représentatif de l'actif net)	31 054 077,92	31 415 353,44
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	61 079,21	551 416,99
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	61 079,21	551 416,99
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	31 115 157,13	31 966 770,43

(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	913 571,71	534 994,16
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	689,51	333,93
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
Autres produits financiers	-	-
Total I	914 261,22	535 328,09
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-	-
Autres charges financières	-	-
Total II	-	-
Résultat sur opérations financières (I+II)	914 261,22	535 328,09
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-708 168,79	-409 691,75
Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)	206 092,43	125 636,34
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-16 224,66	107 831,14
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I+II+III+IV+V+VI)	189 867,77	233 467,48

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 ETF. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée.

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.

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 (et frais de gestion externes à la société de gestion : Cac, dépositaire, distributions, avocat) :

- 2.093 % TTC maximum, de l'Actif Net pour les parts C ou D.

La dotation est calculée sur la base de l'actif net, déduction faite des actions et parts d'O.P.C. 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

Les revenus sont comptabilisés selon la méthode des revenus encaissés.

Affectation des résultats réalisés

Parts C : capitalisation.

Parts D : capitalisation et/ou distribution par décision de la société de gestion.

Affectation des plus-values nettes réalisées

Parts C : capitalisation.

Parts D : capitalisation et/ou distribution par décision de la société de gestion.

Changements intéressant le Fonds intervenus au cours de l'exercice :

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	31 415 353,44	13 976 205,06
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)	5 891 190,43	15 082 572,12
Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)	-6 726 900,12	-2 354 501,35
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	2 888 265,43	2 063 861,09
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-715 076,69	-976 635,95
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	169 470,00	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-283 721,97	-
Frais de transaction	-295 946,41	-316 994,40
Différences de change	46 392,56	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-1 518 126,93	3 891 551,07
Différence d'estimation exercice N	2 314 149,36	3 832 276,29
Différence d'estimation exercice N-1	-3 832 276,29	59 274,78
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-22 914,25	-76 340,54
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	206 092,43	125 636,34
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	-	-
Actif net en fin d'exercice	31 054 077,92	31 415 353,44

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

Emissions et rachats pendant l'exercice comptable		Exercice 31/12/2014	
		Nombre de titres	
Catégorie C (Devise : EUR)			
Nombre de titres émis		130 661,977	
Nombre de titres rachetés		141 244,992	
Catégorie D (Devise : EUR)			
Nombre de titres émis		1 146,315	
Nombre de titres rachetés		11 782,494	
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 rétrocedées		14 719,8900	
Commissions de rachat perçues et rétrocedées		378,7800	
Frais de gestion		Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie C (Devise : EUR)			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	639 703,6200	2,09
Commissions de surperformance		-	-
Autres frais		-	-
Catégorie D (Devise : EUR)			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	68 465,1700	2,09
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	61 079,21
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	61 079,21

6 – Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2014
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	252 925,00
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	252 925,00
Titres participatifs	-
Autres Obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	1 999 815,73
<i>Négoiés sur un marché réglementé</i>	1 999 815,73
Bons du Trésor	-
Autres TCN	1 999 815,73
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	252 925,00	-	-	-
Titres de créances	1 999 815,73	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	2 246 611,77
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	-	-	252 925,00	-	-
Titres de Créances	1 999 815,73	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	2 246 611,77	-	-	-	-
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

	DKK	GBP	NOK	SEK
Actif				
Dépôts				
Actions et valeurs assimilées	294 736,28	1 294 141,10	1 000 016,58	346 641,12
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
Opérations de cession sur instruments financiers				
Opérations temporaires sur titres				
Dettes				
Comptes financiers				
Hors-bilan	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	171 519,97	209 717,41
TOTAL	171 519,9700	209 717,4100
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	171 519,97	209 717,41
TOTAL	171 519,9700	209 717,4100
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	1 547 727,27	750 613,52
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
TOTAL	1 547 727,2700	750 613,5200
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	1 547 727,27	750 613,52
TOTAL	1 547 727,2700	750 613,5200
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

| CATEGORIE DE CLASSE : D (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	174,87	12,80
Résultat	18 347,80	23 750,07
TOTAL	18 522,6700	23 762,8700
Affectation		
Distribution	18 365,49	23 566,65
Report à nouveau de l'exercice	157,18	196,22
Capitalisation		
TOTAL	18 522,6700	23 762,8700
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	91 827,495	102 463,67
Distribution unitaire	0,20	0,23
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	0,00	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	169 114,01	96 929,91
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
TOTAL	169 114,0100	96 929,9100
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	169 114,01	96 929,91
TOTAL	169 114,0100	96 929,9100
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Nombre de titres		

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	36,53	30,61	34,52	43,82	44,49
Actif net (en k €)	6 319,72	6 531,50	10 896,81	28 086,66	28 045,69
Nombre de titres					
Parts C	172 990,793	213 343,040	315 625,982	640 904,366	630 321,351
Date de mise paiement	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
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	-	-	-	1,17	2,45
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	1,41	1,17	0,90	0,32	0,27

CATEGORIE DE CLASSE : D (DEVISE : EUR)

	31-déc.-10	30-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts D	29,93	24,16	26,23	32,48	32,76
Actif net (en k €)	4 320,49	3 223,92	3 079,39	3 328,70	3 008,39
Nombre de titres					
Parts D	144 313,297	133 425,632	117 365,163	102 463,674	91 827,495

	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	1,16	0,93	0,68	0,24	0,20
(y compris les acomptes) (en €)					
Crédit d'impôt unitaire (*)	-	-	-	-	-
personnes physiques (en €)					
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	-	-	-	-	-
Parts D	-	-	-	0,95	1,84
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	-	-	-	-	-
Parts D	-	-	-	-	-

(*) 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
Actions et Valeurs assimilées				26 615 804,63	85,71
Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé					
AEGON	108 800,00	6,26	EUR	680 979,20	2,19
AIXTRON	44 000,00	9,37	EUR	412 280,00	1,33
ALLIANZ SE-REG	6 200,00	137,35	EUR	851 570,00	2,74
ANGLO AMERICAN	17 200,00	12,01	GBP	265 099,50	0,85
ASTRAZENECA	7 100,00	45,56	GBP	415 252,92	1,34
AXA	37 800,00	19,21	EUR	725 949,00	2,34
BANCO POPULAR ESPANOL SA	160 000,00	4,16	EUR	665 600,00	2,14
BOUYGUES	1 601,00	29,98	EUR	47 997,98	0,15
CANAL +	57 200,00	5,85	EUR	334 620,00	1,08
CAP GEMINI	13 500,00	59,48	EUR	802 980,00	2,59
CASINO GUICHARD-PERRACHON	8 730,00	76,46	EUR	667 495,80	2,15
CHARGEURS	26 000,00	5,09	EUR	132 340,00	0,43
CHR.HANSEN HOLDING	8 000,00	274,30	DKK	294 736,28	0,95
CNH INDUSTRIAL NV	68 000,00	6,70	EUR	455 600,00	1,47
CREDIT AGRICOLE S.A	47 500,00	10,76	EUR	511 100,00	1,65
EDF	18 160,00	22,83	EUR	414 502,00	1,33
ENI	41 300,00	14,51	EUR	599 263,00	1,93
FINMECCANICA	135 000,00	7,74	EUR	1 044 225,00	3,36
FRESENIUS MEDICAL CARE	19 000,00	61,85	EUR	1 175 150,00	3,78
GDF SUEZ	35 000,00	19,43	EUR	680 050,00	2,19
GLENCORE XSTRATA P.L.C.	160 000,00	2,99	GBP	613 788,68	1,98
GROUPE BRUXELLES LAMBERT	4 000,00	70,75	EUR	283 000,00	0,91
HENNES MAURITZ S.B	10 000,00	325,60	SEK	346 641,12	1,12
ING GROEP	97 000,00	10,83	EUR	1 050 510,00	3,38
KBC GROUPE	15 000,00	46,50	EUR	697 425,00	2,25
KLOECKNER	26 000,00	8,96	EUR	233 038,00	0,75
KONINKLIJKE KPN	274 000,00	2,63	EUR	720 072,00	2,32
KONTRON	52 000,00	5,01	EUR	260 260,00	0,84
LOCINDUS	8 200,00	18,00	EUR	147 600,00	0,48
MICHELIN	8 553,00	75,27	EUR	643 784,31	2,07
ORANGE	45 300,00	14,15	EUR	640 995,00	2,06
PEUGEOT	87 000,00	10,22	EUR	889 140,00	2,86
PRADO-CARENAGE(MARSEIL.TUNNEL)	2 180,00	30,51	EUR	66 511,80	0,21
RALLYE	3 520,00	29,10	EUR	102 432,00	0,33
REED ELSEVIER	14 500,00	19,84	EUR	287 680,00	0,93
ROYAL DUTCH SHELL CL.A	30 750,00	27,66	EUR	850 545,00	2,74
SAFRAN PROV.ECHANGE	13 732,00	51,25	EUR	703 765,00	2,27
SALZGITTER	12 000,00	23,41	EUR	280 920,00	0,90

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
SANOFI	15 600,00	75,66	EUR	1 180 296,00	3,80
SES GLOBAL DEPOSITARY RECEIPT	19 500,00	29,72	EUR	579 442,50	1,87
SODEXO	2 000,00	81,27	EUR	162 540,00	0,52
SOL MELIA	16 000,00	8,86	EUR	141 760,00	0,46
STATOIL	59 000,00	131,20	NOK	856 093,78	2,76
SUBSEA 7	17 000,00	76,55	NOK	143 922,80	0,46
TOD'S GROUP	2 900,00	72,00	EUR	208 800,00	0,67
TOTAL	28 000,00	42,52	EUR	1 190 560,00	3,83
TUI AG - DI	18 000,00	13,80	EUR	248 400,00	0,80
VEOLIA ENVIRONNEMENT	90 700,00	14,76	EUR	1 338 278,50	4,31
VINCI	5 396,00	45,51	EUR	245 571,96	0,79
WOLTERS KLUWER	12 830,00	25,35	EUR	325 240,50	1,05
Obligations et Valeurs assimilées				252 925,00	0,81
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé					
CHARGEURS 10-010116 CV	1 675,00	151,00	EUR	252 925,00	0,81
Titres de Créances Négociables				1 999 815,73	6,44
Négociés sur un marché réglementé					
BTR SUEZ ENVIRONNEMENT 0% 060315	1 000 000,00	0,00	EUR	999 819,48	3,22
BT VINCI 0% 09/01/2015	1 000 000,00	0,00	EUR	999 996,25	3,22
Instruments financiers à terme				0,00	0,00
Appels de marge					
				0,00	0,00
Swaps					
				0,00	0,00
Créances					
Dettes				-61 079,21	-0,20
Dépôts					
Autres comptes financiers				2 246 611,77	7,23
TOTAL DE L'ACTIF NET				31 054 077,92	100,00



RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

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