



MEESCHAERT

Asset Management



---

# RAPPORT ANNUEL

---

## MAM AFRICA

---

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 AFRICA

### RAPPORT DE GESTION

Orientation des placements	2
Politiques d'investissement	6

### COMPTES ANNUELS

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

### COMPTES ANNUELS - ANNEXES

Règles et méthodes comptables	14
Evolution de l'actif net	17
Complément d'information 1	18
Complément d'information 2	19
Ventilation par nature des créances et dettes	20
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	21
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	22
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	23
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par devise de cotation	24
Affectation du résultat	25
Résultats et autres éléments	27
Inventaire	38
<b>RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</b>	<b>30</b>

# RAPPORT DE GESTION

## 1 – Orientation des placements

### CLASSIFICATION :

Actions internationales.

### OPCVM d'OPC :

Non.

### OBJECTIF DE GESTION :

MAM Africa est un FCP dont l'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à long terme à travers l'exposition sur des actions d'entreprises des marchés internationaux dont l'activité principale est située en Afrique.

A titre purement indicatif, l'indice **MSCI EFM AFRICA INDEX DAILY Net Total Return**, converti en euro, pourra être utilisé comme indicateur de comparaison à posteriori de la performance.

### INDICATEUR DE REFERENCE :

L'approche de gestion ne consiste pas à répliquer un indicateur de référence ; des comparaisons au MSCI EFM AFRICA NTR restent cependant possibles à long terme. Le MSCI EFM AFRICA NTR est un indicateur publié par Morgan Stanley qui regroupe des sociétés dont l'activité principale est située en Afrique. Il est calculé dividendes réinvestis. Il est consultable sur [www.msicibarra.com](http://www.msicibarra.com).

Ticker Bloomberg : MSEIFAUN.

### STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :

#### Stratégies utilisées

MAM AFRICA est exposé à hauteur de 60 % minimum et 100 % maximum de l'actif net en capitalisations françaises ou étrangères cotées en Afrique ou cotées hors du continent africain dont l'activité est réalisée de façon significative en Afrique.

Le Fonds a pour vocation d'être exposé entre 90 % et 100 % de l'actif net en produits actions.

Le FCP recherche au travers d'une analyse macroéconomique détaillée les pays offrant le meilleur potentiel de croissance à moyen/long terme dans les trois grandes zones géographiques suivantes : Afrique du Nord, Afrique Subsaharienne et Afrique du Sud.

Notre approche est une gestion active de conviction qui porte essentiellement sur les grandes capitalisations. Toutefois le fonds se réserve la possibilité dans une limite de 10 % de l'actif net, de sélectionner des petites capitalisations.

La stratégie globale d'investissement consiste à identifier les thèmes macroéconomique qui profiteront à la croissance des entreprises, tels que la démographie, l'urbanisation, le développement de la classe moyenne africaine, etc. La sélection des valeurs s'effectue ensuite par pays et par secteurs économiques.

Celle-ci 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 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 s'intéresse également aux situations spéciales (cessions d'actifs, restructurations, fusions,...) capables de créer de la valeur pour l'actionnaire.

Les investissements sur des produits de taux ne seront mis en œuvre que dans les situations où la stratégie globale d'investissement de la société de gestion considère les marchés d'actions baissiers sur une période durable.

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

#### Actions :

Le portefeuille est en permanence exposé à hauteur de 60% minimum et 100% maximum de l'actif net sur les grandes capitalisations internationales cotées en Afrique ou cotées hors du continent africain, sans a priori de secteurs d'activité et dont l'activité économique est réalisée de façon significative en Afrique. Pour profiter en permanence de l'expansion économique du continent Africain, le fonds a pour vocation à être exposé à au moins 90% de l'actif net sur les valeurs actions.

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

Le fonds peut être exposé au maximum à 40 % de l'actif net sur les titres de créances négociables et les obligations d'état ou d'émetteurs privés.

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

Le fonds investira dans des titres obligataires et des titres de créances négociables notés « investment grade » à savoir notés par Standard & Poor's ou équivalent, au minimum BBB- ou court terme A2 minimum. Il ne privilégiera pas de zone géographique.

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

La détention de parts ou d'actions d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle, gérés par Meeschaert Asset Management ou d'autres sociétés de gestion, de classification « Monétaire court terme » ou « Actions Internationales » ne dépassera pas 10% de l'actif net.

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

### **Instruments dérivés**

L'OPCVM n'aura pas recours aux instruments financiers à terme (futures, options) négociés sur des marchés réglementés français ou étrangers.

**Titres intégrant des dérivés :**

Néant sauf bons de souscription jusqu'à 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 net, l'OPCVM peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces.

**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 indiciaire, ni benchmarkée, la performance du FCP pourra, le cas échéant s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence, le MSCI EFM AFRICA INDEX DAILY 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 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.

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 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 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 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.

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 et moyennes 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.

**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 pour les marchés émergents avec de grandes disparités selon les zones. L'expansion économique et l'augmentation des flux d'investissements étrangers continuent sur le continent africain mais sont troublés par le changement de paradigme des politiques monétaires internationales et des violents ajustements qui en découlent puisque nous évoluons dans une finance mondialisée aux mouvements de capitaux souvent ravageurs. Enfin, les risques propres à l'Afrique resurgissent comme les coups d'états ou la pandémie Ebola.

Les marchés mondiaux débutent globalement sur une note optimiste. Les relais de croissance au niveau des grandes zones géographiques semblent se mettre en place. 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 banque centrale est alors en passe de devenir le fil conducteur de l'évolution des marchés émergents sur l'ensemble de l'année. La fin du QE et une communication plus précise sur une éventuelle remontée des taux après sept années à zéro ont été de nature à faire s'envoler le dollar contre toutes les devises et en particulier les plus faibles des marchés frontières. Ce mouvement explique en grande partie l'écart entre l'indice de référence et la performance du fonds. Presque quatorze points proviennent de l'effet dollar.

Le MSCI EFM Africa après une progression de 16 % à fin juillet ne résistera pas au cocktail hausse du dollar et baisse du prix du baril néfaste pour les économies dépendantes de la manne pétrolière et/ou au déficit public important. L'indice terminera ainsi l'année proche de l'équilibre.

Le début d'année de la Bourse de Johannesburg s'avère un peu volatil. Un repli sensible est observé fin janvier sur fond de craquement du Rand. Le TOP40 débutera son mouvement haussier au mois de mars avec une série de bonnes nouvelles. La SARB (South African Reserve Bank) décidera de maintenir son taux directeur inchangé à 5,5 %. Dès lors, le secteur de la grande consommation progressera pour revenir au niveau qui était le sien avant la décision. Les bons résultats de Massmart et Truworth achèvent de rassurer les investisseurs. La gestion en profite pour renforcer sa position en MTN. Puis, au mois de mai, viendront les élections présidentielles, événement attendu par les investisseurs internationaux. Jacob Zuma sera reconduit par les députés à la tête de l'Afrique du Sud pour un second mandat de 5 ans. L'ANC, le parti politique leader issu de l'apartheid aura réalisé un score de 62,10 % en apparence élevé mais qui demeure son plus mauvais résultat jamais obtenu. Les défis à relever seront nombreux pour le poumon économique de l'Afrique. Le gouvernement devra mettre en place les mesures adéquates pour relancer la croissance, condition sine qua non pour tenir l'engagement de la création de six millions d'emplois sur la durée du mandat. Cela devra passer par des plans efficaces pour résoudre la pénurie d'infrastructure et énergétique. C'est l'objet de l'appel d'offre remporté par Areva auprès de l'électricien Eskom. Enfin, au mois de juin, un accord est trouvé entre les producteurs de platine et les syndicats qui met fin à la grève débutée en janvier. Le TOP40 termine le semestre sur une progression de plus de 10 %.

Au cours de la période, MAM Africa aura profité de la progression de sa position en Sasol (+ 23 %). Le titre bénéficie des troubles géopolitiques russes au travers des pays importateurs de pétrole qui viennent s'approvisionner chez le sud-africain.

A l'instar des marchés développés, le parcours sera beaucoup plus heurté sur la seconde partie de l'année. En juin, l'agence Standard & Poor's abaisse d'un cran la note du pays à BBB-, juste au-dessus de la catégorie spéculative, avec une perspective stable qui souligne la faiblesse de la croissance et l'importance du déficit public. Dans ce climat incertain, le fonds poursuivra sa stratégie d'exposition aux « champions continentaux ». C'est-à-dire les entreprises sud-africaines qui ont su diversifier leur activité hors du territoire national pour devenir des franchises fortes dans les pays d'Afrique Subsaharienne.

En moyenne plus de la moitié des profits opérationnels de ces sociétés proviennent de l'économie du continent hors Afrique du Sud. En octobre, Nedbank a ainsi acquis 20 % de la banque d'Afrique de l'Ouest : Ecobank Transnational Incorporated.

Au cours du second semestre, le fonds a renforcé sa position en Naspers le spécialiste de la télévision à péage sur le continent. La société détient une participation de 34 % dans Tencent, acteur d'internet en Chine. Le titre a été arbitré par les investisseurs au moment de l'introduction en Bourse d'Alibaba. Naspers a fortement rebondi en fin d'année suite à l'annonce d'une joint venture avec le groupe de médias norvégien Schibsted pour devenir leader des annonces en ligne en Afrique.

Le Nigeria débute mal l'année. En février, le gouverneur de la banque centrale est suspendu ce qui a occasionné un premier mouvement de retraits de capitaux étrangers sur fond de craintes d'une perte d'indépendance de l'institution. Le secteur bancaire est impacté. Zenith Bank et Guaranty Trust Bank perdent respectivement, -12 % et -7,64 % sur le mois. A partir d'avril, le secteur financier repart suite à l'actualisation de la méthode de calcul du PIB qui était archaïque. Le Nigeria devient officiellement la première puissance économique du continent devant l'Afrique du Sud. Mais le pays dont les deux tiers du budget proviennent des revenus de l'or noir ne résiste pas à la forte chute du prix du baril. Les retraits des capitaux étrangers sur ses marchés financiers se sont alors multipliés. L'annonce de l'OPEP de ne pas réduire son niveau de production, a poussé les autorités nigérianes à devoir réviser leurs budgets 2015. La CBN (Central Bank of Nigeria) s'est retrouvée dans l'obligation d'agir compte tenu de ses réserves de changes limitées. Le taux directeur a été remonté à 13 %. Les réserves obligatoires sur les dépôts privés sont passées à 20 %. Enfin, la monnaie a été dévaluée de 155 à 168 Naira pour 1 dollar. Dans ce contexte, MAM Africa a conservé une faible exposition au pays.

L'impact du prix du baril sur les sociétés d'exploration-production a été l'occasion de réaliser un aller-retour sur le titre nigérian Afren. Vendu à 96 GBP le titre a été racheté sur les niveaux de 36 GBP pour jouer l'intérêt de Seplat nouvellement coté sur les actifs d'Afren. La position a été coupée sur rebond à l'approche des 43 GBP. MAM Africa s'attachera dans les mois à venir à saisir les opportunités d'OPA qui devraient émerger dans ce secteur.

En Afrique du Nord, l'Egypte poursuit son processus de stabilisation politique non sans mal. En février, une fois de plus le gouvernement égyptien démissionne quelques mois avant les élections présidentielles laissant le champ libre à l'armée au travers du Maréchal Abdel Fattah Sissi. Finalement, en mai, le pays s'est résigné à placer son destin entre les mains d'un militaire élu à la présidence avec 97 % des voix. Le paradoxe est grand. « Ordre et sécurité, paix, croissance et prospérité » sont les promesses grâce auxquelles Sissi a remporté l'élection. Elles ont fini par couvrir l'écho lointain des revendications de la Place Al-Tahrir de 2011 : « Pain, liberté et justice sociale ». Le nouveau président a mis en place une politique d'austérité en réduisant les subventions à l'énergie. Le but est de faire passer le déficit budgétaire de 12,2 % du PIB en 2014 à 10 % en 2015 afin de remettre l'Egypte, sous perfusion financière du Golfe, sur la voie de la croissance.

Ces nouvelles ont été bien accueillies par les investisseurs étrangers. La Bourse du Caire a terminé l'année avec une performance de + 31,61 %. MAM Africa a renforcé sa position en Global Telecom Holding afin de bénéficier de l'accord trouvé avec l'Etat algérien sur sa filiale de téléphonie mobile Djezzy.

Au niveau panafricain, le fonds a bénéficié de son exposition à la Zambie. Sa forte conviction, ZCCM Investment Holding, a réalisé sa recapitalisation qui a abouti à la conversion des créances publiques en titres. La dette de la société a été fortement purgée. Le fonds a perçu le dividende de 1,40 Kwachas versé aux actionnaires. La valeur devrait pouvoir à terme être transférée sur l'AIM à Londres et ainsi se valoriser pleinement.

Mota Engil Africa filiale de Mota Engil au Mozambique a finalement été introduite directement sur Amsterdam en fin d'année.

En 2015, MAM Africa pourrait investir dans la société afin de bénéficier de l'important potentiel de construction en Afrique Subsaharienne.

En 2015, les marchés du continent continueront d'évoluer au gré des décisions de politique monétaire des grandes banques centrales ainsi que du prix du baril. Le président du Nigeria Goodluck Jonathan a été désigné en septembre par son parti comme candidat aux présidentielles qui auront lieu en février, ce qui devrait maintenir une importante volatilité sur la Bourse de Lagos.

### **Performance**

Sur la période de référence du 31 Décembre 2013 au 31 Décembre 2014, la performance du fonds ressort à : -2.72 %.

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

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

A compter du 19/09/2014, 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
<b>Immobilisations nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>6 765 893,09</b>	<b>9 242 830,69</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>6 765 893,09</b>	<b>9 242 830,69</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	6 765 893,09	9 242 830,69
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	-	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres de créances</b>	-	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres d'organismes de placement collectif</b>	-	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	-	-
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	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Créances représentatives de titres reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Autres instruments financiers</b>	-	-

<b>Créances</b>			<b>84 010,20</b>
Opérations de change à terme de devises		-	-
Autres		-	84 010,20
<b>Comptes financiers</b>		<b>216 096,36</b>	
Liquidités		216 096,36	
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>6 981 989,45</b>	<b>9 326 840,89</b>

## 2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Capitaux Propres</b>		
<b>Capital</b>	6 893 266,62	9 644 643,30
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	-	-
<b>Report à nouveau (a)</b>	-	-
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)</b>	43 092,96	-363 057,42
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	33 167,77	10 371,36
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>6 969 527,35</b>	<b>9 291 957,24</b>
(=Montant représentatif de l'actif net)		
<b>Instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>12 462,10</b>	<b>505,92</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	12 462,10	505,92
<b>Comptes financiers</b>	-	<b>34 377,73</b>
Concours bancaires courants	-	34 377,73
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>6 981 989,45</b>	<b>9 326 840,89</b>

(a) Y compris comptes de régularisations

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

---

### **3 – Hors Bilan**

---

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

---

## 4 – Compte de résultat

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	187 755,74	204 599,42
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	-	56,80
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
Autres produits financiers	-	-
<b>Total I</b>	<b>187 755,74</b>	<b>204 656,22</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-	-
Autres charges financières	-	-
<b>Total II</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I+II)</b>	<b>187 755,74</b>	<b>204 656,22</b>
<b>Autres produits (III)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-154 182,08</b>	<b>-193 852,66</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)</b>	<b>33 573,66</b>	<b>10 803,56</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>-405,89</b>	<b>-432,20</b>
<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat (I+II+III+IV+V+VI)</b>	<b>33 167,77</b>	<b>10 371,36</b>

# COMPTES ANNUELS – ANNEXES

## 1 – Règles et méthodes comptables

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

La devise de comptabilité est l'Euro.

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

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

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'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**

- 2 % TTC maximum, de l'Actif Net.

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**

Capitalisation.

**Affectation des plus-values nettes réalisées**

Capitalisation.

**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
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>9 291 957,24</b>	<b>10 042 529,33</b>
<b>Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)</b>	<b>1 435 620,00</b>	<b>2 494 658,48</b>
<b>Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)</b>	<b>-3 493 405,63</b>	<b>-3 162 450,83</b>
<b>Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers</b>	<b>906 637,44</b>	<b>805 505,23</b>
<b>Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers</b>	<b>-1 373 832,51</b>	<b>-1 100 157,92</b>
<b>Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme</b>	-	-
<b>Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme</b>	-	-
<b>Frais de transaction</b>	<b>-67 489,28</b>	<b>-99 727,65</b>
<b>Différences de change</b>	<b>591 573,96</b>	-
<b>Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers</b>	<b>-355 107,53</b>	<b>300 797,04</b>
Différence d'estimation exercice N	883 812,38	1 238 919,91
Différence d'estimation exercice N-1	-1 238 919,91	-938 122,87
<b>Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme</b>	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
<b>Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes</b>	-	-
<b>Distribution de l'exercice antérieur sur résultat</b>	-	-
<b>Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation</b>	<b>33 573,66</b>	<b>10 803,56</b>
<b>Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes</b>	-	-
<b>Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat</b>	-	-
<b>Autres éléments</b>	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>6 969 527,35</b>	<b>9 291 957,24</b>

### 3 – Complément d'information 1

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

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

## 4 – Complément d'information 2

		<b>Exercice 31/12/2014</b>	
<b>Emissions et rachats pendant l'exercice comptable</b>		<b>Nombre de titres</b>	
<b>Catégorie C (Devise : EUR)</b>			
Nombre de titres émis		63 403,540	
Nombre de titres rachetés		158 092,733	
<b>Commissions de souscription et/ou de rachat</b>		<b>Montant (EUR)</b>	
Commissions de souscription acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de rachat acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées		22 931,3600	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		74,7700	
<b>Frais de gestion</b>		<b>Montant (EUR)</b>	<b>% de l'actif net moyen</b>
<b>Catégorie C (Devise : EUR)</b>			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	154 182,0800	2,00
Commissions de surperformance		-	-
Autres frais		-	-
<b>Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)</b>		-	-

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

## 5 – Ventilation par nature des créances et dettes

	<b>Exercice 31/12/2014</b>
<b>Ventilation par nature des créances</b>	<b>Néant</b>
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	-
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>-</b>
<b>Ventilation par nature des dettes</b>	
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	12 462,10
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>12 462,10</b>

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

	Exercice 31/12/2014
<b>Actif</b>	<b>Néant</b>
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	-
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres Obligations et valeurs assimilées	-
<b>Titres de créances</b>	-
<b>Négoiés sur un marché réglementé</b>	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres titres de créances	-
<b>Non négociés sur un marché réglementé</b>	-
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>
<b>Opérations de couverture</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-
<b>Autres opérations</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-

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

	Taux Fixe	Taux Variable	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	216 096,36
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes Financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

## 8 – Ventilation par maturité résiduelle

	[0 - 3 mois]	]3 mois - 1 an]	]1 - 3 ans]	]3 - 5 ans]	> 5 ans
<b>Actif</b>		<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de Créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	216 096,36	-	-	-	-
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

## 9 – Ventilation par devise de cotation

	GBP	NGN	SEK	USD	ZAR
<b>Actif</b>					
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées	352 944,92	527 869,62	195 965,08	551 099,58	3 076 327,51
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
Titres d'OPC					
Opérations temporaires sur titres					
Autres instruments financiers					
Créances					
Comptes financiers					
<b>Passif</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations de cession sur instruments financiers					
Opérations temporaires sur titres					
Dettes					
Comptes financiers					
<b>Hors-bilan</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
Opérations de couverture					
Autres opérations					

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

## 10 – Affectation des résultats

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

- Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	33 167,77	10 371,36
<b>TOTAL</b>	<b>33 167,7700</b>	<b>10 371,3600</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		8 278,43
Report à nouveau de l'exercice		2 092,93
Capitalisation	33 167,77	
<b>TOTAL</b>	<b>33 167,7700</b>	<b>10 371,3600</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres		413 921,5910
Distribution unitaire		0,02
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat :		
provenant de l'exercice		0,00
provenant de l'exercice N-1		0,00
provenant de l'exercice N-2		0,00
provenant de l'exercice N-3		0,00
provenant de l'exercice N-4		0,00

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

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	43 092,96	-363 057,42
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>TOTAL</b>	<b>43 092,9600</b>	<b>-363 057,4200</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	43 092,96	-363 057,42
<b>TOTAL</b>	<b>43 092,9600</b>	<b>-363 057,4200</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

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

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

	30-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>				
Parts C	19,37	22,63	22,44	21,83
<b>Actif net (en k €)</b>	7 037,16	10 042,53	9 291,96	6 969,53
<b>Nombre de titres</b>				
Parts C	363 194,101	443 470,456	413 921,591	319 232,398
<b>Date de mise paiement</b>	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)				
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	0,02	0,30	0,02	-
(y compris les acomptes) (en €)				
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-	-	-	-
personnes physiques (en €)				
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>				
Parts C	-	-	0,87	0,13
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>				
Parts C	-	-	-	0,10

(1) Date de 1ère Valeur Liquidative.

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

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

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Actions et Valeurs assimilées</b>				<b>6 765 893,09</b>	<b>97,08</b>
<b>Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé</b>					
AFREN	65 000,00	0,47	GBP	39 455,64	0,57
BANQUE DE LA REUNION	607,00	138,52	EUR	84 081,64	1,21
BOLLORE	78 100,00	3,77	EUR	294 437,00	4,22
CATERING INTL ET SERVICES	10 700,00	18,56	EUR	198 592,00	2,85
CFAO	9 800,00	30,40	EUR	297 920,00	4,27
COMM.INTL BK EGYPT GDR REG.S	47 400,00	6,60	USD	257 672,35	3,70
DISCOVERY HOLDINGS	27 700,00	111,40	ZAR	219 858,50	3,15
GLOBAL TELECOM HOLDING-GDR	125 000,00	2,85	USD	293 427,23	4,21
GROUPE PIZZORNO ENVIRONNEMENT	4 000,00	13,00	EUR	52 000,00	0,75
GUARANTY TRUST BANK	1 400 000,00	25,18	NGN	159 194,98	2,28
MAROC TELECOM	26 591,00	10,42	EUR	277 078,22	3,98
MAUREL + PROM NIGERIA	107 907,00	3,06	EUR	330 195,42	4,74
MILLICOM SWEDISH DEPOS.RECEIPT	3 160,00	582,50	SEK	195 965,08	2,81
MTN GROUP	19 500,00	221,41	ZAR	307 616,87	4,41
NAMPAK LTD	78 000,00	43,62	ZAR	242 414,48	3,48
NASPERS CL.N	4 290,00	1 515,12	ZAR	463 108,36	6,64
NIGERIAN BREWERIES PLC	260 000,00	165,30	NGN	194 084,92	2,78
OCI NV	10 800,00	28,89	EUR	312 012,00	4,48
OLD MUTUAL PLC	88 000,00	34,70	ZAR	217 565,71	3,12
PIONEER FOODS	15 200,00	143,00	ZAR	154 866,66	2,22
PZ CUSSONS	40 300,00	3,06	GBP	158 323,28	2,27
SABMILLER PLC	6 100,00	605,39	ZAR	263 113,65	3,78
SASOL	6 400,00	431,01	ZAR	196 537,59	2,82
SHOPRITE HOLDINGS PROV.DIV.	17 000,00	168,24	ZAR	203 777,62	2,92
STANDARD BANK GROUP	24 000,00	143,48	ZAR	245 347,09	3,52
STEINHOFF INTERNATIONAL HOLD.	85 109,00	59,40	ZAR	360 197,12	5,17
TIGER BRANDS	7 700,00	368,06	ZAR	201 923,86	2,90
TOTAL GABON	430,00	294,07	EUR	126 450,10	1,81
TULLOW OIL	29 200,00	4,14	GBP	155 166,00	2,23
ZCCM INVESTMENT HOLDINGS	46 800,00	1,90	EUR	88 920,00	1,28
ZENITH BANK PLC	2 100 000,00	18,41	NGN	174 589,72	2,51
<b>Instruments financiers à terme</b>				<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Appels de marge</b>				<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Swaps</b>				0,00	0,00
<b>Créances</b>					
<b>Dettes</b>				-12 462,10	-0,18
<b>Dépôts</b>					
<b>Autres comptes financiers</b>				216 096,36	3,10
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET</b>				<b>6 969 527,35</b>	<b>100,00</b>



---

# RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

---

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