



MEESCHAERT

Asset Management



RAPPORT ANNUEL

MAM EUROPA GROWTH

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

MAM EUROPA GROWTH – Rapport annuel au 31 Décembre 2014

SOMMAIRE

MAM EUROPA GROWTH

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	26
Inventaire	27
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	29

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 Growth est un FCP dont l'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à long terme par le biais d'un portefeuille investi en actions d'entreprises de pays de l'Union européenne, principalement dans le domaine des secteurs de croissance.

A titre purement indicatif, l'indice Stoxx Europe 600 Net 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 Stoxx Europe 600 Net Return restent cependant possibles à long terme. Le Stoxx Europe 600 Net Return est un indice 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

Notre approche est une gestion active de convictions, sans a priori de style, ni de taille. Notre processus de gestion donne la priorité à la micro-économie et aux fondamentaux économiques des sociétés. Notre sélection de valeurs repose à la fois sur des critères quantitatifs (rentabilité des capitaux investis, structure et solidité financière,...) et sur des critères qualitatifs (analyse du secteur d'activité de l'entreprise et son environnement concurrentiel). Le Fonds privilégie les entreprises avec une dynamique espérée forte du chiffre d'affaire et des bénéfices. La valorisation n'est pas le critère prépondérant dans la sélection des sociétés.

Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

Le portefeuille est en permanence investi à hauteur de 75 % de l'actif net au moins en actions et autres titres éligibles au PEA des marchés d'actions des pays de l'Union Européenne principalement dans le domaine des secteurs de croissance. Le FCP pourra être investi dans la limite de la réglementation, dans des actions de petites et très petites capitalisations négociées sur Alternext qui ont un volume de titres cotés en Bourse réduit, qui sont susceptibles de rencontrer des risques de liquidités et qui sont, en général, plus volatiles que les grandes capitalisations.

La gestion peut, à hauteur maximum de 10 % de l'actif net, être élargie aux actions des places étrangères hors Union Européenne (hors pays émergents).

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

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

Obligations, Titres de créances et instruments du marché monétaire :

A titre accessoire, le Fonds peut investir sur les marchés obligataires incluant les obligations convertibles et sur les titres de créances négociables d'état ou d'émetteurs privés.

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 et 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 ;(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 10 % de l'actif net).

Dépôts :

Néant.

Emprunts d'espèces :

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

Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :

Néant.

Méthode de calcul du risque global :

L'engagement sur les marchés à terme est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement.

PROFIL DE RISQUE :

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

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

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :**Risque de perte en capital :**

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

Risque action :

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

Risque lié à la gestion discrétionnaire :

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

Risque 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.

Risque de change :

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

Risque lié aux dérivés :

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

Risques accessoires :

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

Risque de taux :

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

Risque de crédit :

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

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

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

DUREE DE PLACEMENT RECOMMANDEE :

Minimum 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. Les valeurs de croissance sont souvent exposées à ces zones. La poche de liquidités constituée dans le fonds a alors permis d'amortir ce phénomène à l'aune des publications d'entreprises. 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. Le retour des opérations de fusions-acquisitions a aussi contribué à soutenir le marché. MAM Europa Growth en bénéficiera au travers du rachat de Jazztel par Orange avec un gain de presque 20 % sur l'annonce ou encore de belles opérations d'acquisitions comme celle d'Orpea en Allemagne.

A ce niveau d'indice, 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.

Les titres de croissance sont très souvent surexposés aux zones dollar et à la croissance américaine. MAM Europa Growth bénéficiera fortement de ce mouvement au travers de son stock picking avec des valeurs comme Smith Group, Fresenius ou Zodiac mais la sous pondération significative en valeurs bancaires lui sera défavorable au cours de cette période.

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 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 nouveaux proches des plus hauts niveaux de l'année. Le prix du pétrole poursuit sa correction vers 60 \$ pour le baril de Brent. La sous-exposition significative de MAM Europa Growth au secteur pétrolier lui permet de très bien résister. L'effondrement de la devise russe s'amplifie en conséquence, 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 quasi absence du portefeuille de valeurs bancaires aura joué à plein 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 du fonds ainsi qu'un stock picking basé sur l'earning momentum jusqu'à l'émergence de nouvelles thématiques.

Performances

Sur l'exercice, la performance ressort à 3.47 %.

La performance passée ne préjuge pas des résultats futurs de l'O.P.C.

Changements affectant le fonds :

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 – Complément d'information.

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

Les critères ESG ne sont pas déterminants dans la politique d'investissement du fonds. Cependant, il existe une recherche interne dédiée à l'évaluation des comportements sociaux et environnementaux des entreprises, ainsi qu'à l'analyse de leur gouvernance.

Cette dernière est accessible à tous les gérants de Meeschaert Asset Management, qui peuvent s'y référer à tout moment.

Politique de sélection des intermédiaires

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

Politique des droits de vote

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

COMPTES ANNUELS

1 – Bilan Actif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Immobilisations nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	45 692 248,30	50 723 716,74
Actions et valeurs assimilées	42 714 575,90	50 723 716,74
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	42 714 575,90	50 723 716,74
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	-	-
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres d'organismes de placement collectif	2 977 672,40	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	2 977 672,40	-
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			4 209,90
Opérations de change à terme de devises			-
Autres			4 209,90
Comptes financiers		1 863 609,67	982 371,55
Liquidités		1 863 609,67	982 371,55
TOTAL DE L'ACTIF		47 555 857,97	51 710 298,19

2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Capitaux Propres		
Capital	46 493 652,42	51 461 651,57
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	1 329 754,92	683 955,14
Résultat de l'exercice (a,b)	-370 217,92	-499 410,07
Total des capitaux propres (=Montant représentatif de l'actif net)	47 453 189,42	51 646 196,64
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	102 668,55	64 101,55
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	102 668,55	64 101,55
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	47 555 857,97	51 710 298,19

(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	820 578,52	708 421,27
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-72,28	-
Produits sur titres de créances	-3 489,13	141,28
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	817 017,11	708 562,55
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)	817 017,11	708 562,55
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-1 204 407,35	-1 091 162,13
Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)	-387 390,24	-382 599,58
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	17 172,32	-116 810,49
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I+II+III+IV+V+VI)	-370 217,92	-499 410,07

COMPTES ANNUELS – ANNEXES

1 – Règles et méthodes comptables

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

La devise de comptabilité est l'euro

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

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

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

Valeurs mobilières

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

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

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

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

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.

Frais de gestion

- 2.392 TTC maximum pour la part C

La dotation est calculée sur la base de l'actif net, déduction faite des actions et parts d'O.P.C (supprimer la mention de la déduction des parts d'OPC si besoin). 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

Méthode des intérêts encaissés.

Affectation des résultats réalisés

Capitalisation.

Affectation des plus-values nettes réalisées

Capitalisation.

Changements affectant le fonds

Néant.

Annexe

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

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

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

2 – Evolution de l'actif net

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Actif net en début d'exercice	51 646 196,64	11 275 210,39
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)	2 237 200,81	50 157 233,54
Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)	-8 139 887,73	-16 736 286,55
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	4 349 378,74	2 495 262,26
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2 283 341,45	-1 614 145,65
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	796 170,00	95 180,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1 172 430,00	-
Frais de transaction	-370 851,51	-456 253,22
Différences de change	89 354,90	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	688 789,26	6 810 066,92
Différence d'estimation exercice N	8 652 616,25	7 963 826,99
Différence d'estimation exercice N-1	-7 963 826,99	-1 153 760,07
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	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-387 390,24	-382 599,58
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	-	2 528,53
Actif net en fin d'exercice	47 453 189,42	51 646 196,64

3 – Complément d'information 1

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

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

4 – Complément d'information 2

		Exercice 31/12/2014	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable		Nombre de titres	
Catégorie C (Devise : EUR)			
Nombre de titres émis		171 238,520	
Nombre de titres rachetés		615 943,170	
Commissions de souscription et/ou de rachat		Montant (EUR)	
Commissions de souscription acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de rachat acquises à l'OPCVM		-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées		20 881,0300	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		121,4200	
Frais de gestion		Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie C (Devise : EUR)			
Frais de gestion et de fonctionnement	(*)	1 204 407,3500	2,39
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	102 668,55
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	102 668,55

6 – Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2014
Actif	Néant
Obligations et valeurs assimilées	-
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres Obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	-
<i>Négoiés sur un marché réglementé</i>	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
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	Néant	
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	1 863 609,67
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	Néant
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de Créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	1 863 609,67	-	-	-	-
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

	CHF	DKK	GBP	SEK	USD
Actif					
Dépôts					
Actions et valeurs assimilées	2 921 126,50	2 131 204,25	3 182 907,41	2 508 264,13	399 505,81
Obligations et valeurs assimilées					
Titres de créances					
Titres d'OPC					
Opérations temporaires sur titres					
Créances					
Comptes financiers					
Passif	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Opérations de cession sur instruments financiers					
Opérations temporaires sur titres					
Dettes					
Comptes financiers					
Hors-bilan	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Opérations de couverture					
Autres opérations					

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

10 – Affectation des résultats

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

- Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	-370 217,92	-499 410,07
TOTAL	-370 217,9200	-499 410,0700
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-370 217,92	-499 410,07
TOTAL	-370 217,9200	-499 410,0700
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

- 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	1 329 754,92	683 955,14
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
TOTAL	1 329 754,9200	683 955,1400
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	1 329 754,92	683 955,14
TOTAL	1 329 754,9200	683 955,1400
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

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

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

	31-déc.-10	30-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	10,23	9,00	11,00	12,98	13,43
Actif net (en k €)	10 023,47	8 898,35	11 275,21	51 646,20	47 453,19
Nombre de titres					
Parts C	979 049,982	988 502,552	1 025 001,663	3 976 263,584	3 531 558,930
Date de mise paiement	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	30/12/2013	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	-	-	-	0,17	0,37
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	-0,09	-0,03	-0,07	0,13	-0,10

(*) 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

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Actions et Valeurs assimilées				42 714 575,90	90,01
Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé					
AMADEUS IT HOLDING	32 000,00	33,09	EUR	1 058 720,00	2,23
ASML HOLDING NV	23 700,00	89,50	EUR	2 121 150,00	4,47
ATOS ORIGIN	16 000,00	66,30	EUR	1 060 800,00	2,24
AUFEMININ.COM	13 288,00	25,49	EUR	338 711,12	0,71
AWOX	9 200,00	11,96	EUR	110 032,00	0,23
AXA	65 000,00	19,21	EUR	1 248 325,00	2,63
CHR.HANSEN HOLDING	39 200,00	274,30	DKK	1 444 207,76	3,04
COMPASS GROUP PLC	47 058,00	11,01	GBP	665 179,84	1,40
CRITEO SA-SPON ADR	12 000,00	40,42	USD	399 505,81	0,84
DASSAULT AVIATION	250,00	1 062,85	EUR	265 712,50	0,56
DASSAULT SYSTEMES	5 600,00	50,54	EUR	283 024,00	0,60
DUFREY NOM.	12 115,00	149,00	CHF	1 501 276,61	3,16
ESSILOR INTL	19 000,00	92,68	EUR	1 760 920,00	3,71
EVOLVA HOLDING N	225 000,00	1,32	CHF	247 005,99	0,52
FRESENIUS	34 000,00	43,03	EUR	1 462 918,00	3,08
GEMALTO	13 300,00	67,93	EUR	903 469,00	1,90
GERRESHEIMER	8 000,00	44,95	EUR	359 600,00	0,76
GROUPE EURO TUNNEL REGROUPT	145 000,00	10,70	EUR	1 551 500,00	3,27
HI MEDIA	100 000,00	2,50	EUR	250 000,00	0,53
ILIAD	5 300,00	198,70	EUR	1 053 110,00	2,22
INFINEON TECHNOLOGIES	60 000,00	8,82	EUR	529 080,00	1,11
INGENICO	24 200,00	87,28	EUR	2 112 176,00	4,45
KONINKLIJKE VOPAK	9 000,00	43,09	EUR	387 765,00	0,82
KRONES	8 000,00	80,76	EUR	646 080,00	1,36
LETS GOWEX S.A	15 300,00	0,00	EUR	0,00	0,00
LINDE	4 000,00	154,20	EUR	616 800,00	1,30
MAUREL + PROM NIGERIA	296 100,00	3,06	EUR	906 066,00	1,91
MICROWAVE VISION	10 421,00	9,88	EUR	102 959,48	0,22
MILLICOM SWEDISH DEPOS.RECEIPT	15 450,00	582,50	SEK	958 120,41	2,02
NORMA GROUP	11 200,00	39,64	EUR	443 968,00	0,94
NOVO NORDISK A/S-B	19 650,00	260,30	DKK	686 996,49	1,45
OREAL	4 400,00	139,30	EUR	612 920,00	1,29
ORPEA	38 000,00	51,88	EUR	1 971 440,00	4,15
PLASTIC OMNIUM	50 130,00	22,62	EUR	1 133 689,95	2,39
RECKITT BENCKISER GROUP	7 100,00	52,10	GBP	474 913,34	1,00
REMY COINTREAU	3 800,00	55,36	EUR	210 368,00	0,44
ROCHE HOLDING BJ	5 225,00	269,90	CHF	1 172 843,90	2,47
RYANAIR HOLDINGS	110 000,00	9,79	EUR	1 076 900,00	2,27

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
SABMILLER PLC	11 000,00	33,61	GBP	474 656,57	1,00
SANOFI	17 600,00	75,66	EUR	1 331 616,00	2,81
SCHOELLER BLECKMANN OILF.EQUI.	10 800,00	60,00	EUR	648 000,00	1,37
SHIRE P.L.C	8 600,00	45,33	GBP	500 498,14	1,05
SMITH NEPHEW	70 000,00	11,88	GBP	1 067 659,52	2,25
SWEDBANK A	60 000,00	195,50	SEK	1 248 802,30	2,63
TELEFON.ERICSSON CL.B	30 000,00	94,35	SEK	301 341,42	0,64
TELEPERFORMANCE	11 500,00	56,43	EUR	648 945,00	1,37
THIN FILM NEWCO	430 000,00	5,00	NOK	237 779,25	0,50
VOLKSWAGEN PRIV.	6 000,00	184,95	EUR	1 109 670,00	2,34
WIRECARD AG	48 700,00	36,46	EUR	1 775 358,50	3,74
ZODIAC AEROSPACE	44 500,00	27,91	EUR	1 241 995,00	2,62
Titres OPC				2 977 672,40	6,27
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne					
BNP PARIBAS CASH INVEST P	1 292,00	2 304,70	EUR	2 977 672,40	6,27
Instruments financiers à terme				0,00	0,00
Appels de marge				0,00	0,00
Swaps				0,00	0,00
Créances					
Dettes				-102 668,55	-0,22
Dépôts					
Autres comptes financiers				1 863 609,67	3,93
TOTAL DE L'ACTIF NET				47 453 189,42	100,00



RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

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