



MEESCHAERT

Asset Management



---

# RAPPORT ANNUEL

---

# MAM TERRA NOSTRA

---

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 TERRA NOSTRA

### RAPPORT DE GESTION

Orientation des placements	2
Politiques d'investissement	7

### COMPTES ANNUELS

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

### COMPTES ANNUELS - ANNEXES

Règles et méthodes comptables	14
Evolution de l'actif net	17
Complément d'information 1	18
Complément d'information 2	19
Ventilation par nature des créances et dettes	20
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	21
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	22
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	23
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par devise de cotation	24
Affectation du résultat	25
Résultats et autres éléments	26
Inventaire	27
<b>RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</b>	<b>29</b>

---

# RAPPORT DE GESTION

---

---

## 1 – Orientation des placements

---

### **CLASSIFICATION :**

Actions internationales.

### **OPCVM D'OPC :**

Moins de 10 % de l'actif net.

### **OBJECTIF DE GESTION :**

MAM TERRA NOSTRA est un FCP dont l'objectif est d'offrir une croissance du capital à long terme par le biais d'un portefeuille investi en actions de sociétés internationales du secteur des matières premières.

A titre purement indicatif, l'indice S&P Global Natural Resources NTR pourra être utilisé comme indicateur de comparaison a posteriori de la performance.

### **INDICATEUR DE REFERENCE :**

Notre approche ne consiste pas à répliquer un étalon de référence, mais des comparaisons à l'indice S&P Global Natural Resources NTR restent cependant possibles à long terme.

Le S&P Global Natural Resources NTR est un indice en dollars qui comprend 90 des plus grandes sociétés cotées en bourse dans les ressources naturelles et les matières premières : l'agriculture, l'énergie et les métaux & mines. Il est calculé dividendes réinvestis.

Ticker Bloomberg : SPGNRUT.

### **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :**

#### **Stratégies utilisées**

Notre approche est une gestion active de conviction sur les capitalisations du secteur des matières premières sans a priori de style ni de taille. Le Fonds recherche des titres dont les cours en Bourse paraissent être sous-évalués par rapport à la qualité de l'entreprise et à ses perspectives de croissance. La décision d'investissement est construite au travers d'une analyse rigoureuse des bilans des sociétés concernées, sur la connaissance des équipes de management, sur les perspectives du secteur d'activité dans lequel évolue l'entreprise étudiée.

Le fonds recherche des titres dont les cours de bourse paraissent sous-évalués par rapport à la qualité de l'entreprise et à ses perspectives de croissance à long terme. Il s'intéresse également aux situations spéciales capables de créer de la valeur pour l'actionnaire (OPA, fusion...).

## **Actifs (hors dérivés intégrés)**

### Actions :

Le portefeuille est en permanence investi à hauteur de 60 % de l'actif net au moins en actions internationales sans privilégier de zones géographiques.

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

A titre accessoire, le fonds peut investir 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 n'investira pas dans des titres de notation inférieure à B- ou non notés (notations composite Standard & Poor's ou équivalent Moody's).

Le fonds ne privilégiera pas de zone géographique. Les investissements sur des produits de taux ne seront mis en oeuvre 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.

### Actions et parts 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**

Le gérant pourra investir sur les instruments dérivés suivants :

### Nature des marchés d'intervention :

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

### Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

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

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

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

**Nature des instruments utilisés :**

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

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

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

**Titres intégrant des dérivés :**

Néant sauf bons de souscription 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, 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 suivi 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.

**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 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 lié aux dérivés :

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

Risques accessoires :

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

Risque lié à l'investissement sur des sociétés de petites capitalisations /smallcap :

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

Risque de taux :

Le fonds sera investi en obligations ou autres titres à revenu fixe qui peuvent enregistrer des performances négatives suite à des fluctuations du niveau des taux d'intérêt. En règle générale, les cours des titres à revenu fixe grimpent lorsque les taux d'intérêt chutent et baissent lorsque les taux 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.

Risque notation High yield :

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

Risque 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 MINIMALE DE PLACEMENT RECOMMANDEE :**

5 ans.

**| COMMISSAIRE AUX COMPTES**

**Xavier Lhote**

---

## 2 – Politique d'investissement

---

L'année écoulée a été marquée par une profonde baisse du prix des matières premières. Les raisons en sont doubles. La forte hausse du dollar en est d'abord un contrepoint. Sur le fond c'est la faiblesse de la demande finale, elle-même provoquée par un ralentissement général de la croissance, et pour ce qui est de l'énergie par la surproduction qu'engendre le développement du gaz et pétrole de schiste aux Etats-Unis. La baisse a pratiquement touché la totalité des produits, si l'on exclut le cacao, tiré par la forte croissance de la consommation de chocolat en Chine : le sucre, le cuivre, le coton, le minerai de fer, le pétrole bien sûr au plus bas depuis cinq ans et même l'or qui ne résiste pas à la déflation, principal mécanisme à l'œuvre. La chute des prix du pétrole a autant d'explications économiques, tenant à une surproduction et à une volonté de contrer la compétition provenant des énergies alternatives, qu'à des raisons géopolitiques qui sont multiples et rassemblent les intérêts divergents des Etats-Unis, de la Russie et des pays du Moyen-Orient. Cependant il est difficile d'envisager qu'elle soit pérenne sauf à considérer qu'elle fait partie du mouvement global de déflation qui touche les matières premières comme les produits financiers, avec les obligations en tête de liste, et que les Banques Centrales essayent d'inverser en augmentant considérablement la taille de leurs bilans, quitte à prendre le risque de tomber dans ce que l'on nomme la trappe à liquidités.

La valeur liquidative de MAM Terra Nostra a résisté d'une certaine façon à la profonde baisse des cours cotés grâce à sa très forte pondération en dollars qui s'est apprécié de 14 pc au cours de l'exercice. La baisse des pétrolières a été contenue par une sensible représentation des sociétés de raffinage américaines comme Tesoro, Valero ou Philipps 66, au détriment des sociétés intégrées comme Hess, puisqu'elles profitent d'une hausse de leur marge. Schlumberger a été vendu pour moitié à ses meilleurs niveaux, la chute des cours du brut impliquant à l'évidence une baisse future des budgets d'exploration des majors, et Baker Hughes fait l'objet d'une OPA de la part de Halliburton. Après son ascension, Archer Daniels a aussi été cédée, la réduction de la demande en éthanol pouvant être facilement anticipée. Potash et Mosaic ont été renforcées sur faiblesse. Les gazières sont restées très présentes avec EOG ou Devon. La reprise de la construction aux Etats-Unis a justifié l'achat de Weyerhaeuser qui possède en outre un patrimoine forestier exceptionnel. En fin d'année la position sur les mines d'or a été un peu remontée avec l'achat de Barrick et Gold Fields après la très forte baisse que les mines ont connue. Newmont Mining a fait l'objet d'une tentative avortée de rapprochement avec Barrick, l'opération restant tout de même dans l'ordre du possible. L'amélioration des coûts devrait être sensible à la fois grâce à la diminution des prix de l'énergie, qui sont une composante importante des prix de revient et à celle des dépenses d'exploitation. Les marges devraient profiter de la hausse du dollar, en particulier pour les sociétés africaines dont la main d'œuvre exprimée en monnaies locales constitue une charge importante. Il reste que la déflation ambiante concerne les cours de l'or comme le reste, à moins que les Banques centrales ne se décident à inclure de nouveau le métal précieux dans leurs listes d'achats.

### **Performances**

Sur l'exercice, la performance ressort à -0.75 %.

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).

Changement de l'indice de référence CRX index en date du 05/07/2014.



---

## **3 – Déontologie**

---

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

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

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

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

### **Politique de sélection des intermédiaires**

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

### **Politique des droits de vote**

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

# COMPTES ANNUELS

## 1 – Bilan Actif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Immobilisations nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>2 146 439,84</b>	<b>2 417 971,89</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>2 146 439,84</b>	<b>2 417 971,89</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	2 146 439,84	2 417 971,89
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>625,98</b>	<b>2 651,10</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	625,98	2 651,10
<b>Comptes financiers</b>	<b>3 104,15</b>	
Liquidités	3 104,15	
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>2 150 169,97</b>	<b>2 420 622,99</b>

## 2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
<b>Capitaux Propres</b>		
<b>Capital</b>	2 061 306,90	2 444 741,85
<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>	101 863,43	-12 609,76
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	-17 611,55	-18 535,47
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>2 145 558,78</b>	<b>2 413 596,62</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>4 611,19</b>	<b>2 457,34</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	4 611,19	2 457,34
<b>Comptes financiers</b>	-	<b>4 569,03</b>
Concours bancaires courants	-	4 569,03
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>2 150 169,97</b>	<b>2 420 622,99</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	39 900,70	43 519,44
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	-	-
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>39 900,70</b>	<b>43 519,44</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>39 900,70</b>	<b>43 519,44</b>
<b>Autres produits (III)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-58 269,41</b>	<b>-63 974,54</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)</b>	<b>-18 368,71</b>	<b>-20 455,10</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>757,16</b>	<b>1 919,63</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>-17 611,55</b>	<b>-18 535,47</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 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

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
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>2 413 596,62</b>	<b>2 965 357,08</b>
<b>Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)</b>	<b>241 752,74</b>	<b>525 475,12</b>
<b>Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)</b>	<b>-509 052,24</b>	<b>-1 079 562,50</b>
<b>Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers</b>	<b>281 653,08</b>	<b>260 553,32</b>
<b>Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers</b>	<b>-131 455,77</b>	<b>-235 836,96</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>-35 061,52</b>	<b>-40 610,55</b>
<b>Différences de change</b>	<b>-6 047,82</b>	<b>0,01</b>
<b>Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers</b>	<b>-91 457,60</b>	<b>38 676,20</b>
Différence d'estimation exercice N	86 211,93	177 669,52
Différence d'estimation exercice N-1	-177 669,53	-138 993,32
<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>-18 368,71</b>	<b>-20 455,10</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>2 145 558,78</b>	<b>2 413 596,62</b>

## 3 – Complément d’information 1

	<b>Exercice 31/12/2014</b>
<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		15 656,9690	
Nombre de titres rachetés		32 902,3995	
<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		1 721,7700	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		162,6100	
<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	(*)	58 269,4100	2,39
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>	
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	625,98
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>625,98</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	4 611,19
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>4 611,19</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>	-
<i><b>Négoiés sur un marché réglementé</b></i>	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres titres de créances	-
<i><b>Non négociés sur un marché réglementé</b></i>	-
<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	-	-	-	3 104,15
<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	3 104,15	-	-	-	-
<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

	CAD	GBP	JPY	USD
<b>Actif</b>				
Dépôts				
Actions et valeurs assimilées	122 363,65	382 811,33	1 730,65	1 639 534,21
Obligations et valeurs assimilées				
Titres de créances				
Titres d'OPC				
Opérations temporaires sur titres				
Autres instruments financiers				
Créances				625,98
Comptes financiers				
<b>Passif</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>
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	-17 611,55	-18 535,47
<b>TOTAL</b>	<b>-17 611,5500</b>	<b>-18 535,4700</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-17 611,55	-18 535,47
<b>TOTAL</b>	<b>-17 611,5500</b>	<b>-18 535,4700</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
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
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	101 863,43	-12 609,76
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>TOTAL</b>	<b>101 863,4300</b>	<b>-12 609,7600</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées	101 863,43	
Capitalisation		-12 609,76
<b>TOTAL</b>	<b>101 863,4300</b>	<b>-12 609,7600</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

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

CATEGORIE DE CLASSE : C (DEVISE : EUR)

	31-déc.-10	30-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	21,77	16,43	14,61	14,64	14,53
<b>Actif net (en k €)</b>	8 277,74	5 888,56	2 965,36	2 413,60	2 145,56
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	380 068,2610	358 334,7070	202 878,6850	164 819,3980	147 573,9670

	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Date de mise paiement</b>					
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-	-	-	-	-
personnes physiques (en €)					
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>					
Parts C	-	-	-	-0,07	0,69
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	-0,27	-0,26	-0,13	-0,11	-0,11

(\*) 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
<b>Actions et Valeurs assimilées</b>				<b>2 146 439,84</b>	<b>100,04</b>
<b>Négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>					
ANADARKO PETROLEUM	1 500,00	82,50	USD	101 927,35	4,75
ANGLO AMERICAN	6 000,00	12,01	GBP	92 476,57	4,31
APACHE	2 000,00	62,67	USD	103 236,97	4,81
BAKER HUGHES ORD.	2 500,00	56,07	USD	115 455,89	5,38
BARRICK GOLD	9 000,00	10,75	USD	79 688,66	3,71
BHP BILLITON	4 750,00	13,89	GBP	84 675,50	3,95
DEVON ENERGY	2 000,00	61,21	USD	100 831,89	4,70
EOG RESOURCES	1 300,00	92,07	USD	98 584,14	4,59
GLENCORE XSTRATA P.L.C.	26 000,00	2,99	GBP	99 740,66	4,65
GOLDCORP	8 000,00	21,51	CAD	122 363,65	5,70
GOLD FIELDS ADR SPONSORED	7 500,00	4,53	USD	27 983,69	1,30
HESS	1 500,00	73,82	USD	91 203,36	4,25
JX HOLDINGS	535,00	469,80	JPY	1 730,65	0,08
MARATHON OIL	4 000,00	28,29	USD	93 204,84	4,34
MOSAIC	3 250,00	45,65	USD	122 199,57	5,70
NEWMONT MINING	6 250,00	18,90	USD	97 294,29	4,53
PHILLIPS 66-W/I	1 650,00	71,70	USD	97 442,55	4,54
POTASH CORP.OF SASKATCHEWAN	4 000,00	35,32	USD	116 366,03	5,42
RIO TINTO ORD.	2 750,00	30,00	GBP	105 918,60	4,94
SCHLUMBERGER	1 500,00	85,41	USD	105 522,61	4,92
UNITED STATES STEEL	3 500,00	26,74	USD	77 085,91	3,59
VALERO ENERGY	2 650,00	49,50	USD	108 042,99	5,04
WEYERHAEUSER	3 500,00	35,89	USD	103 463,47	4,82
<b>Instruments financiers à terme</b>				<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Appels de marge</b>				0,00	0,00
<b>Swaps</b>				0,00	0,00

<b>Créances</b>	<b>625,98</b>	<b>0,03</b>
<b>Dettes</b>	<b>-4 611,19</b>	<b>-0,21</b>
<b>Dépôts</b>		
<b>Autres comptes financiers</b>	<b>3 104,15</b>	<b>0,14</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF NET</b>	<b>2 145 558,78</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.