



MEESCHAERT

Asset Management



RAPPORT ANNUEL

MAM TAUX VARIABLES

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 TAUX VARIABLES

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	18
Complément d'information 1	19
Complément d'information 2	20
Ventilation par nature des créances et dettes	21
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	22
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors bilan	23
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par maturité résiduelle	24
Ventilation des postes d'actif, de passif et de hors bilan par devise de cotation	25
Affectation du résultat	26
Résultats et autres éléments	32
Inventaire	35
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	38

RAPPORT DE GESTION

1 – Orientation des placements

CLASSIFICATION :

Obligations et autres titres de créance libellés en euro.

OPCVM D'OPC :

Moins de 10% de l'actif net.

OBJECTIF DE GESTION :

« MAM TAUX VARIABLES » a pour objectif d'obtenir une performance supérieure ou égale à l'indicateur de référence sur la durée de placement recommandée en privilégiant les obligations à taux variables ou indexées.

INDICATEUR DE REFERENCE :

L'indicateur de référence est un indicateur composite de 50 % TEC10 capitalisé + 50 % Euribor 3 mois capitalisé.

Le TEC 10 (Taux de l'Echéance Constante à 10 ans) est un indice quotidien des rendements des emprunts d'État à long terme. Il est calculé chaque jour à partir des cotations des deux OAT (Obligation assimilable du Trésor) encadrant la durée de 10 ans. Il est publié par l'Agence France Trésor.
Ticker Bloomberg : TEC10.

L'Euribor 3 mois : c'est le taux interbancaire offert par les banques représentatives de la zone euro. Il correspond à la moyenne pondérée de toutes les transactions effectuées entre les principales banques de la zone euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne et publié par la Fédération Bancaire Européenne (consultable sur www.euribor.org). Il est calculé coupons réinvestis.
Ticker Bloomberg : EUR003M.

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT :

Stratégies utilisées

La stratégie d'investissement repose principalement sur 3 types d'investissement, en fonction des cycles économiques qui ont une influence directe sur les taux court ou long terme (périodes de croissance économique, de ralentissement ou de récession) :

- les obligations à taux variables indexées sur les taux longs, perpétuelles ou non ;
- les obligations à taux variables indexées sur les taux courts ;
- les obligations indexées sur l'inflation.

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêts à l'intérieur de laquelle le FCP est géré	Entre 0 et 8
Devise de libellé des titres dans lesquels le FCP est investi	Euro
Zones géographiques des émetteurs des titres auxquels le FCP est exposé	Pays OCDE : 0-100 % Pays Hors OCDE 0 %-10 %
Niveau de risque de change supporté par le FCP	Néant

Concernant la stratégie d'investissement, plusieurs types d'approches sont mises en œuvre :

- Le suivi du cycle économique consiste à surveiller l'ensemble des indicateurs macroéconomiques au sein de la zone euro pour en déduire les implications sur la courbe des taux.
- La gestion de la sensibilité consiste à sélectionner la sensibilité la plus adaptée au scénario économique. Ainsi, la sensibilité moyenne de la partie obligataire peut être supérieure à celle de l'indice de référence lorsque les perspectives économiques sont favorables aux marchés obligataires et inversement.
- La gestion des émetteurs : consiste à sélectionner les titres affichant les meilleures perspectives compte tenu de la situation de l'émetteur. Ainsi, un émetteur qui réduit son endettement voit la prime de risque de ses obligations diminuer et inversement.

Les produits de taux pourront dans la limite de 50 % de l'actif net, concerner des produits à caractère spéculatifs non notés ou de notation inférieure à BBB- (notation composite Standard & Poor's ou équivalent Moody's).

Le fonds investira en euro. Aucun investissement ne sera réalisé en actions. La détention totale de parts ou d'actions d'OPCVM/FIA français ou européens coordonnés, gérés par Meeschaert Asset Management ou d'autres sociétés de gestion, ne dépassera pas 10% de l'actif net. L'OPCVM pourra intervenir sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés français et étrangers. Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir le portefeuille contre les risques de taux et/ou de reconstituer une exposition synthétique aux risques de taux sans rechercher de surexposition.

Actifs (hors dérivés intégrés)

Actions :

Aucun investissement ne sera réalisé en actions compte tenu de l'objectif de gestion du Fonds.

Titres de créance, instruments du marché monétaire et obligations :

Le Fonds pourra investir entre 60% et 100% de l'actif net en obligations libellées en euro (taux fixes, à taux variables ou indexées) et en titres de créances négociables libellés en euro (TCN) émis par des émetteurs publics ou privés. Les obligations à taux variables ou indexés seront privilégiées. Le reste de l'actif sera constitué de titres de créances négociables.

L'allocation des différents types de titres ci-dessus n'est pas prédéterminée. Elle dépendra de facteurs macroéconomiques et techniques.

La sensibilité globale du portefeuille sera comprise dans une fourchette de 0 à 8.

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.

Les produits de taux pourront dans la limite de 50% de l'actif, concerner des produits à caractère spéculatifs, non notés ou de notation inférieure à BBB- (notation composite Standard & Poor's et équivalent Moody's).

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).

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

La détention totale de parts ou d'actions d'OPCVM et/ou de FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle, gérés par Meeschaert Asset Management, de classification « Monétaire court terme », « Obligations et autres titres de créances libellés en euro » ne dépassera pas 10 % de l'actif net.

Instruments dérivés

L'OPCVM pourra intervenir sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés français et européens. Dans ce cadre, le gérant pourra prendre des positions en vue de couvrir le portefeuille, en vue de couvrir le portefeuille contre les risques de taux et/ou de reconstituer une exposition synthétique aux risques de taux sans rechercher de surexposition.

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 de change ;
- ◆ Reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques ; taux
- ◇ Autre stratégie

Les contrats à terme sont utilisés comme substituts, peu onéreux et liquides, aux titres vifs pour couvrir l'exposition globale du portefeuille au risque de taux.

Les options sur les marchés à terme de taux d'intérêts sont utilisés pour protéger le portefeuille contre une hausse éventuelle des taux d'intérêts.

La somme de ces engagements est limitée à 100 % de l'actif net.

Titres intégrant des dérivés :

Néant.

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.

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.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :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 de défaut comme éventuellement de dégradation de la signature ou de défaillance de l'émetteur. La survenance d'un défaut peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

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 augmentent. 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 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 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 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 différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de liquidité :

Risque que l'investisseur ne puisse pas négocier ses titres à la vente dans le cas particulier où les volumes d'échange sur les marchés financiers sont très faibles. La survenance de ce risque pourra faire baisser la valeur liquidative de l'OPCVM.

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 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 :

Ce fonds pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant 3 ans.

| COMMISSAIRE AUX COMPTES**Xavier Lhote**

2 – Politique d'investissement

Au premier trimestre 2014, contre toute attente, un certain nombre de facteurs exceptionnels ont favorisé les obligations d'Etats occidentaux et la baisse de leurs rendements. Aux Etats-Unis, un hiver particulièrement rigoureux a probablement ralenti temporairement la croissance. Pour autant, la Réserve fédérale, confiante dans le redémarrage économique du pays, a poursuivi la réduction de son soutien monétaire. En zone euro, la BCE a maintenu le statu quo, prête à agir si le risque de déflation se confirmait. La situation de l'Ukraine a remis en avant le statut de placement refuge de la zone euro qui s'est traduit par un retour des capitaux et une hausse de l'euro. Cet épisode ne remet cependant pas en cause notre scénario à moyen terme de hausse des taux longs reflétant le retour de la croissance dans les pays occidentaux.

L'annonce de la BCE début juin a constitué le point d'orgue du deuxième trimestre. Face à une inflation à 0,5 % l'an en zone euro, la Banque centrale se devait de réagir. L'arsenal mis en place est historique : un taux directeur négatif, des prêts supplémentaires et la possibilité de racheter des crédits aux banques. D'autres mesures viendront probablement compléter cette liste en 2015. La BCE met ainsi tout en œuvre pour relancer l'offre de crédit et faire circuler la monnaie jusque-là bloquée dans le circuit financier. Si ces interventions ne peuvent pas à elles seules améliorer croissance et inflation, elles en optimisent les perspectives. Ces décisions confortent notre stratégie de gestion en renforçant à moyen terme les probabilités de tensions obligataires, conséquences d'un potentiel de croissance nominale revu à la hausse. En allégeant le coût du crédit, elles soutiennent en parallèle les émetteurs privés, en particulier ceux du secteur bancaire.

Au cours du troisième trimestre, la Réserve fédérale a poursuivi la réduction de son soutien monétaire et prépare le marché à une future hausse des taux directeurs. Elle conserve toutefois un discours très accommodant et indique maintenir son taux directeur inchangé « pour une période considérable de temps ». Si la menace de déflation reste présente en zone euro, Mario Draghi se montre confiant dans les mesures annoncées en juin et a profité de la réunion de septembre pour en préciser les modalités tout en abaissant légèrement ses taux directeurs. Au final, la BCE a confirmé ses annonces de début juin - sans les modifier fondamentalement - qui sont pro-inflationnistes et pro-croissance et favorisent la convergence périphériques / pays « core ». Elles confortent notre stratégie obligataire excluant les titres émis par les Etats (dont les rendements actuels sont historiquement faibles), favorisant le secteur bancaire et les indexées taux longs.

La forte baisse des prix du pétrole renforce au dernier trimestre les inquiétudes des investisseurs concernant le risque déflationniste. Dans ce contexte, début décembre, la BCE évoque la mise en place de nouvelles mesures de soutien dont la possibilité d'acheter des obligations d'Etat. Même si celle-ci sera complexe, la Banque centrale affiche ainsi sa volonté de relancer la croissance et les anticipations inflationnistes dans la zone euro. Cet environnement favorise la baisse des rendements des obligations d'Etat de la zone euro. Les taux à 10 ans allemands et français atteignent ainsi de nouveaux records respectivement à 0,56 % et 0,86 %. Si la baisse de l'euro et celle du pétrole seront à moyen terme des soutiens importants pour stabiliser l'économie de la zone euro, à court terme, les titres d'émetteurs privés « high yield », à taux variables ou convertibles sont pénalisés par les incertitudes économiques.

Dans ce contexte, une part importante du fonds est investie en obligations indexées sur les taux longs et en obligations hybrides d'émetteurs privés pour le début d'année 2015. MAM Taux Variables pourrait profiter en 2015 d'une possible tension des taux longs en zone euro si l'économie s'y stabilise et si la croissance américaine reste bien orientée, justifiant un relèvement des taux directeurs outre-Atlantique. MAM Taux Variables vise ainsi à offrir une bonne protection en cas de tensions obligataires.

Performances

Sur l'exercice, la performance ressort à -1.05 % pour les parts C et D.

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

Réfaction

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

Distribution unitaire par Part D : 13.72 €

- dont part éligible à la réfaction : 0.00 €
- dont part non éligible à la réfaction : 13.72 €

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	45 790 530,36	52 436 040,96
Actions et valeurs assimilées		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	30 847 014,30	48 896 083,12
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	30 847 014,30	48 896 083,12
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	14 943 516,06	3 539 957,84
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	3 539 957,84
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	14 780 026,80	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	163 489,26	-
Titres d'organismes de placement collectif		
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne		
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale	-	-
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	-	-
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT	-	-
Fonds d'investissement et FCC cotés	-	-
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	-	-
Fonds d'investissement et FCC 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	8 886,71	53 750,00
Opérations de change à terme de devises		
Autres	8 886,71	53 750,00
Comptes financiers	1 265 520,75	23 544,85
Liquidités	1 265 520,75	23 544,85
TOTAL DE L'ACTIF	47 064 937,82	52 513 335,81

2 – Bilan Passif

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Capitaux Propres		
Capital	45 895 741,87	52 619 906,55
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	13,81	18,14
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-906 556,08	-2 296 392,02
Résultat de l'exercice (a,b)	2 036 781,78	2 056 392,35
Total des capitaux propres (=Montant représentatif de l'actif net)	47 025 981,38	52 379 925,02
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	38 956,44	133 410,79
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	38 956,44	133 410,79
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	47 064 937,82	52 513 335,81

(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	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	2 514 647,13	3 935 798,18
Produits sur titres de créances	147 327,09	3 283,57
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	2 661 974,22	3 939 081,75
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-54,76	-
Autres charges financières	-	-
Total II	-54,76	-
Résultat sur opérations financières (I+II)	2 661 919,46	3 939 081,75
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-457 338,21	-594 896,83
Résultat net de l'exercice (I+II+III+IV)	2 204 581,25	3 344 184,92
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-167 799,47	-1 287 792,57
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I+II+III+IV+V+VI)	2 036 781,78	2 056 392,35

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'arrêt 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

- 0.90 % TTC maximum pour les parts C et D
- 0.50 % TTC maximum pour la part I

La dotation est calculée sur la base de l'actif net. 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

10 % TTC maximum de la performance de l'OPCVM au-delà de la performance de l'indice de référence (50 % TEC10 capitalisé plus 50 % Euribor 3 mois capitalisé).

Modalité de calcul de la commission de surperformance :

La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance de l'OPCVM et l'indicateur de référence 50 % TEC10 capitalisé + 50 % Euribor 3 mois capitalisé, sur l'exercice.

Des frais de gestion variables seront prélevés à chaque valeur liquidative et perçus par la société de gestion à la fin de l'exercice comptable de l'OPCVM selon le mode de calcul suivant :

- à chaque valeur liquidative du portefeuille sont retirés les frais de gestion fixes, ce qui donne la valeur liquidative (VL) avant frais de gestion variables ;
- la progression de la VL de la part (avant frais de gestion variables mais après frais de gestion fixes) est comparée à la hausse annuelle de l'indicateur de référence 50 % TEC10 capitalisé + 50 % Euribor 3 mois capitalisé, prorata temporis ;
- si, sur l'exercice, la performance de l'OPCVM est supérieure à l'indicateur de référence 50 % TEC10 capitalisé + 50 % Euribor 3 mois capitalisé, la part variable des frais de gestion représentera 10 % TTC de la différence entre la performance de l'OPCVM et celle de l'indicateur de référence ;
- si, sur l'exercice, la performance de l'OPCVM est inférieure à la performance de l'indicateur de référence, la part variable sera nulle ;
- si, au cours de l'exercice, la performance de l'OPCVM, depuis le début de l'exercice est supérieure à la performance de l'indicateur de référence calculée sur la même période, cette surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la valeur liquidative ;
- dans le cas d'une sous-performance de l'OPCVM par rapport à l'indicateur de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.
- lors de rachats, la quote-part de la provision de frais de gestion variables correspondant au nombre de parts rachetées est définitivement acquise à la société de gestion. La part acquise de frais de gestion variables (correspondant aux rachats sur l'exercice) est perçue mensuellement.

Cette part variable ne sera définitivement perçue à la clôture de l'exercice que si sur l'exercice, la performance de l'OPCVM est supérieure à la performance de l'indicateur de référence.

Au cas où depuis le début de l'exercice comptable de l'OPCVM, la progression de la VL avant frais de gestion variables serait inférieure à la hausse annuelle de l'indicateur de référence, il n'est pas constitué de provision pour frais de gestion variables.

La première période de référence commence le 20/12/2013 et prend fin à la dernière VL du mois de décembre 2014.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat de l'OPCVM.

Rétrocession de frais de gestion

Néant.

Méthode de comptabilisation des intérêts

Méthode des intérêts encaissés.

Affectation des résultats réalisés

Capitalisation pour les parts C et I.
Distribution pour la part D.

Affectation des plus-values nettes réalisées

Capitalisation pour les parts C et I.
Distribution et/ou capitalisation pour la part D.

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 équivalents 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	52 379 925,02	94 471 331,85
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.V.M.)	19 151 395,78	41 275 571,91
Rachats (sous déduction des commissions acquises à l'O.P.C.V.M.)	-23 852 523,48	-83 932 266,83
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	437 690,14	97 811,53
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 320 752,35	-3 674 419,13
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-97 801,79	-63 901,16
Différences de change	0,01	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-1 841 622,52	897 161,66
Différence d'estimation exercice N	-1 757 560,31	84 062,20
Différence d'estimation exercice N-1	-84 062,21	813 099,46
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	-34 910,68	-35 549,73
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	2 204 581,25	3 344 184,92
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
Actif net en fin d'exercice	47 025 981,38	52 379 925,02

3 – Complément d’information 1

	Exercice 31/12/2014
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	27 417,079	
	Nombre de titres rachetés	39 413,708	
Catégorie D (Devise : EUR)			
	Nombre de titres émis	83,928	
	Nombre de titres rachetés	489,244	
Catégorie I (Devise : EUR)			
	Nombre de titres émis	294,383	
	Nombre de titres rachetés	61,799	
Commissions de souscription et/ou de rachat		Montant (EUR)	
	Commissions de souscription acquises à l'OPCVM	-	
	Commissions de rachat acquises à l'OPCVM	-	
	Commissions de souscription perçues et rétrocedées	-	
	Commissions de rachat perçues et rétrocedées	-	
Frais de gestion		Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie C (Devise : EUR)			
	Frais de gestion et de fonctionnement (*)	446 839,3200	0,90
	Commissions de surperformance	3 483,7800	-
	Autres frais	-	-
Catégorie D (Devise : EUR)			
	Frais de gestion et de fonctionnement (*)	7 593,1400	0,90
	Commissions de surperformance	54,0600	-
	Autres frais	-	-
Catégorie I (Devise : EUR)			
	Frais de gestion et de fonctionnement (*)	6 606,8200	0,50
	Commissions de surperformance	163,2300	-
	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	
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	8 886,71
TOTAL DES CREANCES	8 886,71
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	38 956,44
Autres créditeurs divers	-
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	38 956,44

6 – Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2014
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	30 847 014,30
Obligations indexées	604 110,81
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	1 713,15
Autres Obligations et valeurs assimilées	30 241 190,34
Titres de créances	14 780 026,80
<i>Négoiés sur un marché réglementé</i>	14 780 026,80
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres titres de créances	14 780 026,80
<i>Non négociés sur un marché réglementé</i>	163 489,26
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				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	16 048 159,12	5 030 295,86	9 768 559,32	-
Titres de créances	8 243 073,48	1 516 303,60	5 184 138,98	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	1 265 520,75
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		
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	2 066 896,81	28 780 117,49
Titres de Créances	-	143 436,14	-	405 294,20	14 394 785,72
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	1 265 520,75	-	-	-	-
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

	Devise
Actif	Néant
Dépôts	
Actions et valeurs assimilées	
Obligations et valeurs assimilées	
Titres de créances	
Titres d'OPC	
Opérations temporaires sur titres	
Autres instruments financiers	
Créances	
Comptes financiers	
Passif	Néant
Opérations de cession sur instruments financiers	
Opérations temporaires sur titres	
Dettes	
Comptes financiers	
Hors-bilan	Néant
Opérations de couverture	
Autres opérations	

Au 31 Décembre 2014, le portefeuille ne détient que des instruments financiers libellés en devise de référence de la comptabilité.

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	1 946 105,59	2 020 907,44
TOTAL	1 946 105,5900	2 020 907,4400
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	1 946 105,59	2 020 907,44
TOTAL	1 946 105,5900	2 020 907,4400
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire	0,00	
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat :		
provenant de l'exercice		0,00
provenant de l'exercice N-1		0,00
provenant de l'exercice N-2		
provenant de l'exercice N-3		
provenant de l'exercice N-4		

- **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	-881 952,26	
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
TOTAL	-881 952,2600	
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-881 952,26	
TOTAL	-881 952,2600	
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

| CATEGORIE DE CLASSE : D (DEVISE : EUR)

 • **Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat**

	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	13,81	18,14
Résultat	32 948,94	35 484,91
TOTAL	32 962,7500	35 503,0500
Affectation		
Distribution	32 958,13	35 486,95
Report à nouveau de l'exercice	4,62	16,10
Capitalisation		
TOTAL	32 962,7500	35 503,0500
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	2 402,196	2 807,512
Distribution unitaire	13,72	12,64
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat :		
provenant de l'exercice		0,00
provenant de l'exercice N-1		0,00
provenant de l'exercice N-2		
provenant de l'exercice N-3		
provenant de l'exercice N-4		

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

	31/12/2014	31/12/2013
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-15 050,91	
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
TOTAL	-15 050,9100	
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-15 050,91	
TOTAL	-15 050,9100	
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres		
Distribution unitaire		

| CATEGORIE DE CLASSE : I (DEVISE : EUR)

- **Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat**

	Exercice 31/12/2014
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	
Résultat	57 727,25
TOTAL	57 727,2500
Affectation	
Distribution	
Report à nouveau de l'exercice	
Capitalisation	57 727,25
TOTAL	57 727,2500
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution	
Nombre de titres	
Distribution unitaire	
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat	
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat :	
provenant de l'exercice	
provenant de l'exercice N-1	
provenant de l'exercice N-2	
provenant de l'exercice N-3	
provenant de l'exercice N-4	

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

	31/12/2014
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-9 552,91
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	
TOTAL	-9 552,9100
Affectation	
Distribution	
Plus et moins-values nettes non distribuées	
Capitalisation	-9 552,91
TOTAL	-9 552,9100
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	548,99	34,59	574,43	578,96	572,89
Actif net (en k €)	115 334,58	24 549,23	93 348,37	51 489,30	44 076,85
Nombre de titres					
Parts C	210 081,583	709 521,886	162 503,361	88 933,123	76 936,494

	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Date de mise paiement					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
Distribution unitaire sur résultat	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
Crédit d'impôt unitaire (*)	-	-	-	-	-
personnes physiques (en €)					
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	-	-	-	-	-11,46
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	22,72	29,51	19,24	22,72	25,29

CATEGORIE DE CLASSE : D (DEVISE : EUR)

	31-déc.-10	30-déc.-11	31-déc.-12	31-déc.-13	31-déc.-14
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts D	342,79	28,79	325,71	317,22	302,18
Actif net (en k €)	1 524,85	967,46	1 122,96	890,62	725,90
Nombre de titres					
Parts D	4 448,262	33 594,661	3 447,744	2 807,512	2 402,196

	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Date de mise paiement					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes	-	-	-	-	-
(y compris les acomptes) (en €)					
Distribution unitaire sur résultat	14,20	17,84	11,01	12,64	13,72
(y compris les acomptes) (en €)					
Crédit d'impôt unitaire (*)	-	-	-	-	-
personnes physiques (en €)					
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts D	-	-	-	-	-6,26
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts D	-	-	-	-	-

| CATEGORIE DE CLASSE : I (DEVISE : EUR)

	31-déc.-14
Valeur liquidative (en EUR)	
Parts C	9 558,82
Actif net (en k €)	2 223,23
Nombre de titres	
Parts C	232,584

Date de mise paiement	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	-41,07
Capitalisation unitaire sur résultat	
Parts C	248,19

(*) 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
Obligations et Valeurs assimilées				30 847 014,30	65,60
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé					
ACCOR TV14-PERPETUEL	800 000,00	99,70	EUR	814 719,67	1,73
AEGON TV04-PERP.	1 975 100,00	67,38	EUR	1 336 214,58	2,84
AGENCE FSE DEV.TV0706-PERP.	400 000,00	104,36	EUR	425 987,23	0,91
ASR NEDERLAND TV-PERP	500 000,00	129,78	EUR	658 641,03	1,40
BNP PARIBAS TMO OCT85 TSDI	868 216,00	69,59	EUR	606 366,30	1,29
CASINO 7,5%05-PERPETUEL	1 006 000,00	75,92	EUR	768 055,10	1,63
CIC TME 87 TSDI	411 105,00	67,30	EUR	279 844,85	0,60
CLERICAL MEDICAL TV05-PERP SUB	500 000,00	100,52	EUR	513 975,24	1,09
CNP ASSURANCE TV04-PERP.	2 730 000,00	63,28	EUR	1 728 486,28	3,68
CNP ASSUR.TV05-PERP.TR.A TSDI	140 000,00	81,54	EUR	118 086,42	0,25
COFINOGA FUNDING TV04-PERP SUB	1 620 000,00	87,60	EUR	1 428 348,95	3,04
CREDIT AGRICOL TV05-PERPETUEL	1 000 000,00	68,85	EUR	706 276,25	1,50
CREDIT COOPERATIF TPA JAN86	18,00	95,00	EUR	1 713,15	0,00
CREDIT MUTUEL ARKEA TV04-PERP.	553 000,00	63,92	EUR	353 461,01	0,75
CRED.LOGEMT TV06-PERPETUEL	1 000 000,00	86,11	EUR	861 784,44	1,83
CRED.LYONNAIS TMO OCT85 TSDI	1 642 358,00	75,50	EUR	1 242 902,84	2,64
DEUTSCHE ANNINGTON TV14-PERP.	300 000,00	101,42	EUR	304 890,66	0,65
DEUTSCHE POSTBANK TV04-PERP	1 399 000,00	68,31	EUR	956 893,50	2,03
EMPARK VAR 13-15.12.19 REG S	600 000,00	100,63	EUR	605 703,70	1,29
ENEL TV13-100174	500 000,00	110,18	EUR	582 939,80	1,24
ENEL TV14-150175	300 000,00	106,20	EUR	333 192,03	0,71
ERSTE FINANCE TV04-PERP PREF	147 000,00	53,84	EUR	79 181,06	0,17
ETHIAS TV05-PERP.	1 000 000,00	96,17	EUR	963 750,88	2,05
FED.CR.MUT.NORD EUR.TV04-PERP.	1 200 000,00	63,13	EUR	759 326,73	1,61
FINANCIERE QUICK TV14-150419	400 000,00	90,65	EUR	366 990,49	0,78
GDF SUEZ TV13-PERPETUEL	1 000 000,00	105,43	EUR	1 073 263,43	2,28
HUTCHISON WHAMPOA TV13-PERP.	700 000,00	101,60	EUR	728 491,77	1,55
HYDRA DUTCH H2 TV14-150419	200 000,00	90,84	EUR	184 213,91	0,39
ING GROEP TV03-PERP AMS	2 500 000,00	69,76	EUR	1 744 383,78	3,71
INTESA SANPAOLO TV10-PERP SUB.	500 000,00	109,22	EUR	574 432,30	1,22
ITALIE 2,35%08-150919 INFL.EU.	500 000,00	108,27	EUR	604 110,81	1,28
MACIF PERP.	500 000,00	99,56	EUR	508 527,19	1,08
MONDIALE TV06-PERP.TSR	500 000,00	101,29	EUR	510 030,00	1,08
NATIXIS 07-PERP	700 000,00	109,16	EUR	773 456,94	1,64
NATIXIS TV0105-PERP	28 000,00	94,50	EUR	27 449,42	0,06
PICARD GPE TV13-010819 REG-S	300 000,00	101,20	EUR	305 877,90	0,65
RZB FINANCE IV TV06-PERP.	300 000,00	67,21	EUR	211 489,67	0,45
SANTANDER TV10-PERP PREF.PART.	200 000,00	71,33	EUR	143 290,31	0,30

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
SOCIETE GENERALE TMO 85 TSDI	39 950,00	60,00	EUR	24 191,49	0,05
SOCIETE GENERALE TV PERPETUEL	700 000,00	122,67	EUR	880 790,73	1,87
SOLVAY TV13-PERP.SUB	1 350 000,00	104,37	EUR	1 445 957,70	3,07
SSE 5,625%12-PERP	500 000,00	108,47	EUR	549 749,76	1,17
SUEZ ENV.TV10-PERP.	150 000,00	101,88	EUR	154 918,17	0,33
TELEFONICA EUROPE TV13-PERP.	1 000 000,00	109,62	EUR	1 115 590,96	2,37
VEOLIA ENVIRON.TV13-PERPETUEL	1 000 000,00	103,28	EUR	1 065 011,30	2,26
VIENNA INSURANCE TV 05-PERP.	1 000 000,00	93,88	EUR	960 928,94	2,04
VOLKSWAGEN INTL FIN.TV13-PERP.	250 000,00	106,25	EUR	268 887,05	0,57
WIND ACQUISITION TV14-150720	200 000,00	96,19	EUR	194 238,58	0,41
Titres de Créances Négociables				14 780 026,80	31,43
Autres Titres de Créances					
AVIVA TV08-220538 SUB.EMTN	700 000,00	115,32	EUR	837 291,14	1,78
AXA TV03-PERP EMTN	800 000,00	71,50	EUR	572 815,47	1,22
AXA TV03 PERPETUEL EMTN S.13	650 000,00	76,39	EUR	498 683,93	1,06
B.F.C.M. TV04-PERP. EMTN	1 287 000,00	62,75	EUR	808 268,89	1,72
B.F.C.M. TV05 PERP. EMTN	2 510 000,00	62,87	EUR	1 621 478,83	3,45
CLOVERIE TV09-240739 EMTN	500 000,00	123,04	EUR	632 169,55	1,34
CRED.AGRIC.7,875%09-PERP.TSDI	500 000,00	119,54	EUR	605 341,75	1,29
EDF 4,125%14-PERPETUEL EMTN	1 000 000,00	107,50	EUR	1 114 343,77	2,37
ELM TV07-PERP.	600 000,00	106,70	EUR	665 970,65	1,42
ENBW ENERGIE TV14-020476 EMTN	600 000,00	101,48	EUR	626 342,59	1,33
IBERDROLA INTL TV13-PERP.	500 000,00	109,21	EUR	570 610,34	1,21
NORDEA BANK TV04-PERP.	2 406 000,00	66,64	EUR	1 612 792,33	3,43
NOVACAP TV14-010519 EMTN REGS	400 000,00	100,43	EUR	405 294,20	0,86
ORANGE TV14-PERP.JR SUB.	1 000 000,00	105,63	EUR	1 094 952,53	2,33
ROTHSCHILD TV04-PERP.EMTN	1 500 000,00	58,03	EUR	874 183,53	1,86
SANTOS FINANCE TV10-220970 SUB	200 000,00	106,74	EUR	218 263,91	0,46
SCOR SE 6,154%06-PERP. EMTN	500 000,00	105,72	EUR	542 180,02	1,15
SCOTT.AND SOUTH.5,025%10-PERP	750 000,00	102,26	EUR	776 862,33	1,65
STE GLE TV07-PERP.EMTN	500 000,00	111,42	EUR	558 744,90	1,19
VEOLIA ENV.1,75%05-170615 EMTN	120 000,00	100,37	EUR	143 436,14	0,31
Non négociés sur un marché réglementé				163 489,26	0,35
BPCE TV04-PERPETUEL EMTN 248	241 000,00	67,58	EUR	163 489,26	0,35
Instruments financiers à terme				0,00	0,00
Appels de marge				0,00	0,00
Swaps				0,00	0,00

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Créances				8 886,71	0,02
Dettes				-38 956,44	-0,08
Dépôts					
Autres comptes financiers				1 265 520,75	2,69
TOTAL DE L'ACTIF NET				47 025 981,38	100,00



RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

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