

# **VALEUR INTRINSEQUE**

**RAPPORT ANNUEL AU 31 DECEMBRE 2009**

# VALEUR INTRINSEQUE

<b><u>NATURE JURIDIQUE DE L'OPCVM</u></b> :	Fonds commun de placement (F.C.P.) de droit français.
<b><u>CLASSIFICATION</u></b> :	ACTIONS INTERNATIONALES.
<b><u>AFFECTATION DES RESULTATS</u></b> :	Capitalisation.

## OBJECTIF DE GESTION

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque vise à obtenir une appréciation du capital investi, sur un horizon de placement de 5 ans par le biais de la gestion discrétionnaire d'un portefeuille principalement investi en actions internationales.

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque ne comporte aucune garantie de performance.

## INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

L'adoption d'une gestion purement discrétionnaire basée sur la sélection d'un nombre limité de titres à partir de critères purement fondamentaux rend toute comparaison avec un indicateur de référence inopérante.

Toutefois, à des fins de lisibilité et à titre informatif, la performance du F.C.P. obtenue pourra être rapprochée a posteriori de l'indice MSCI World dividendes réinvestis exprimé en euros.

Cet indice est représentatif des marchés actions internationales, son calcul inclut les dividendes des actions qui le compose.

## PROFIL DE RISQUE

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés.

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque investit principalement en actions internationales.

Au travers du F.C.P. Valeur Intrinsèque, le porteur s'expose principalement aux risques suivants :

- Risque de perte en capital

L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital investi.

Les investisseurs doivent être conscients que le risque de perte en capital ne peut être exclu.

Le risque de perte en capital survient lors de la vente d'une part à un prix inférieur à sa valeur d'achat.

- Risque de gestion discrétionnaire

La stratégie d'investissement appliquée à l'OPCVM a pour conséquence, du fait des critères d'investissement utilisés, de limiter fortement le nombre de titres susceptibles de faire l'objet d'un investissement. De plus, les décisions de gestion sont prises sans recourir à l'analyse macro-économique et sans chercher à prévoir ou à profiter de mouvement à court terme.

Durant certaines périodes les performances du F.C.P. peuvent de ce fait, être inférieures à celles des indices ou à d'autres types de gestions qui seraient plus en phase avec les modes et les tendances des marchés. Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents titres (actions, produits de taux). Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants. En outre la valeur liquidative du fonds peut avoir une performance négative et donc baisser.

- Risque Actions

L'OPCVM est exposé au risque actions, titres et valeurs assimilées.

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que l'OPCVM est exposé en permanence entre 60% et 100% de l'actif sur les marchés d'actions des pays européens et nord-américains. La valeur liquidative du F.C.P. est susceptible de varier en fonction des évolutions des cours des titres en portefeuille.

Les évolutions des cours des titres peuvent être le fait des mouvements de marché, de la conjoncture économique et également de facteurs impactant directement telle ou telle valeur en portefeuille.

La baisse des marchés actions peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du F.C.P.

- Risque lié aux marchés de petite capitalisation boursière

Le F.C.P. est exposé au risque de liquidité du fait de la faible capitalisation de certaines sociétés dans lesquelles le F.C.P. est susceptible d'investir dans la limite de 20% de l'actif. A ce titre l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que le marché des petites capitalisations est destiné à recevoir des sociétés qui en raison de leurs caractéristiques spécifiques peuvent représenter des risques pour les investisseurs.

Les mouvements de baisse de ces marchés peuvent être plus marqués et plus rapides, et peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative du F.C.P.

- Risque de change

L'OPCVM est exposé au risque de change du fait du caractère international des titres et actifs en portefeuille. Le risque de change est compris entre 0% et 100% de l'actif du F.C.P.

Le risque de change correspond au risque de baisse des devises d'investissement par rapport à la devise de référence du portefeuille, l'euro. En cas de baisse d'une devise par rapport à l'euro, la valeur liquidative pourra baisser.

- Risque de taux

Une partie du portefeuille non investie en actions internationales peut être investie en produits de taux d'intérêt à court terme. Le risque de taux est le risque de hausse des taux lorsque les placements sont réalisés à taux fixe (ne pas profiter de cette hausse des rendements) et le risque de baisse des taux lorsque les placements sont réalisés à taux variables (baisse des rendements des placements réalisés).

Une hausse des taux peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du F.C.P.

- Risque de volatilité

Le portefeuille de l'OPCVM est particulièrement concentré. Afin de limiter l'impact possible de la volatilité à court terme sur la valeur du portefeuille, il peut être judicieux pour les investisseurs de répartir leur investissement en plusieurs souscriptions.

L'impact de la volatilité sur la valeur du portefeuille peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Autres risques

- Risque de contrepartie,
- Risque de crédit.

**VALEUR INTRINSEQUE**  
**Au 31 décembre 2009**

**Changements intéressant l'OPCVM intervenus  
au cours de la période sous revue :**

- 1) **13 mars 2009** : Précision relative au niveau de capitalisation boursière des sociétés dans lesquels l'OPCVM peut investir.

La capitalisation boursière de ces dernières n'est pas un critère de sélection a priori étant précisé que plus de 80% du portefeuille sera investi dans des sociétés dont la capitalisation est supérieure à 500 millions d'euros lors de l'investissement.

- 2) **15 mai 2009** : Suppression de la phrase relative à la mise à disposition des porteurs du calcul des frais de gestion variables.

- 3) **23 juin 2009** :

- **Modification de l'objectif de gestion :**

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque vise à obtenir une appréciation du capital investi, sur un horizon de placement de 5 ans par le biais de la gestion discrétionnaire d'un portefeuille principalement investi en actions internationales.

Le F.C.P. Valeur Intrinsèque ne comporte aucune garantie de performance.

- **Indicateur de référence :**

Il est précisé qu'à des fins de lisibilité et à titre informatif, la performance du F.C.P. obtenue pourra être rapprochée a posteriori de l'indice MSCI World dividendes réinvestis exprimé en euros.

Cet indice est représentatif des marchés actions internationales, et son calcul inclut les dividendes des actions qui le compose.

- **Profil de risque :**

Des précisions sont apportées sur les risques et leur hiérarchie réorganisée ainsi :

- ♦ Le risque de marché a été renommé "risque actions",
- ♦ Afin de préciser le risque actions, le risque lié aux marchés de petite capitalisation boursière, à hauteur de 20% de l'actif, a été inséré,
- ♦ Les risques de contrepartie et de crédit, qui sont accessoires, ont été intégrés.

# RAPPORT DE GESTION

## 1. Politique de gestion

### A. Evolution de la structure du portefeuille en 2009

Au cours de l'année, de nouvelles positions ont été constituées ou renforcées, dont notamment Johnson & Johnson, Sodexo, Uponor et USG Corp..

Parallèlement, plusieurs lignes étaient cédées ou allégées, notamment les positions en Carpetright, Next Group Plc, Randstad ou Vicat.

Au 31 décembre 2009, le fonds est investi en actions à hauteur de 95,6% de la valeur d'actif net. Une partie du risque de change, résultant des investissements réalisés au Royaume-Uni et en Amérique du Nord, continue d'être couverte par des ventes à terme de devises contre euro.

Au 31 décembre 2009, la part du portefeuille investie en actions et avant prise en compte des couvertures de change, présente la structure suivante, les données à fin 2008 étant fournies à titre indicatif :

	2009	2008
- Zone Euro :	35,5%	35,3%
- Royaume-Uni :	24,4%	34,3%
- Etats-Unis :	40,1%	30,4%

Au 31 décembre 2009, la répartition sectorielle du portefeuille, pour la part investie en actions, est la suivante, les données à fin 2008 étant fournies à titre indicatif :

	2009	2008
- Biens d'équipement :	18,0%	12,0%
- Distribution de détail non alimentaire :	13,8%	22,5%
- Divertissement - Média :	1,1%	1,2%
- Holdings :	4,3%	0,0%
- Industrie :	18,7%	19,6%
- Santé	4,7%	0,0%
- Services aux entreprises :	39,4%	42,5%
- Transports :	0,0%	2,2%

## B. Commentaire de gestion

En 2009, comme lors des crises financières précédentes de 1998-1999 et de 2001-2003, la "force de rappel" inhérente à notre méthodologie d'investissement s'est à nouveau manifestée avec une performance de Valeur Intrinsèque supérieure à 57% sur l'exercice (cf. infra "Performances").

La période récente vient une fois de plus de démontrer qu'il est extrêmement difficile, voire impossible, de prévoir jusqu'où les cours de bourse peuvent baisser et à quel moment ils sont susceptibles de remonter. C'est pourquoi notre approche de gestion privilégie plutôt la notion de valeur intrinsèque des sociétés. Approche qui s'avère particulièrement performante et robuste dans la durée comme l'attestent les résultats obtenus par notre gestion.

Nous pensons que dans le contexte économique et boursier actuel, les notions de valorisation intrinsèque, d'indépendance de la recherche et de l'analyse financière et de marges de sécurité sont plus que jamais à l'ordre du jour. En 2010, nous continuerons, comme nous l'avons toujours fait depuis 12 ans, à gérer nos portefeuilles avec la même discipline, la même méthodologie et la même indifférence aux modes et aux thématiques du moment.

Comme les années précédentes, nous ne produirons pas ici de scénarii d'évolution de la bourse ou de la valeur liquidative de votre fonds en 2010.

Nous rappellerons plutôt que le portefeuille de votre fonds est aujourd'hui constitué de sociétés que l'on peut généralement caractériser de la manière suivante :

- **Leur structure financière est solide** et leur niveau d'endettement raisonnable au regard de leur capacité à générer des cash flows à travers les cycles économiques.
- **Leur business model a fait la preuve de sa rentabilité** sur des périodes longues, ce qui se traduit par des niveaux moyens de marges opérationnelles, de retour sur fonds propres et capitaux permanents généralement supérieurs à ceux de leurs concurrents.
- **Elles bénéficient de positions concurrentielles fortes et durables** qui sont susceptibles de leur permettre de préserver, voire même d'accroître leurs parts de marché vis-à-vis de concurrents affaiblis par les conséquences d'un éventuel ralentissement économique prolongé.
- **Elles ont à leur tête des dirigeants expérimentés**, le plus souvent impliqués, "patrimonialement", dans le capital et donc liés à leur devenir à long terme.

Les actions de ces sociétés de grande qualité traitent aujourd'hui à **des niveaux de cours qui demeurent attractifs**, sinon souvent même bon marché, comparés à nos estimations de valeur intrinsèque.

En effet, selon nous, la progression du FCP Valeur Intrinsèque au cours de ces derniers mois est la confirmation de l'extrême sous-valorisation du portefeuille au plus fort de la crise et non une hypothèque sur les perspectives de valorisation à venir.\*

\* Cette opinion n'est pas une prévision, ne constitue ni une garantie, ni un élément contractuel, et peut se révéler erronée pour de multiples raisons ou la survenance de circonstances non anticipées.

## **2. Commissions de mouvements**

La société de gestion ne perçoit pas de quote-part de commissions de mouvements sur les opérations de marché.

## **3. Performances**

La valeur liquidative du fonds est en hausse, sur l'exercice 2009, de 57,2% pour la part P et de 58,8% pour la part I. Pour mémoire, depuis la création du fonds le 6 juin 2001, la performance cumulée a été de 54,7% pour la part P et de 58,8% pour la part I. Ainsi, 1 000 €, investis dans Valeur Intrinsèque à sa création, valaient-ils, au 31 décembre 2009, 1 547,1 € pour un investissement en part P et 1 587,8 € pour un investissement en part I.

Placés dans l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (EUR) dividendes réinvestis, 1 000 € auraient représenté à cette même date 744 €.

## **4. Politique en matière de droit de vote**

Les résolutions proposées aux assemblées générales d'actionnaires sont systématiquement examinées. La société de gestion exerce les droits de vote attachés aux actions détenues dans l'OPCVM lorsqu'elle estime qu'un tel exercice est dans l'intérêt des porteurs de parts.

En particulier, lorsque la société de gestion considère qu'une résolution est significativement défavorable aux intérêts des porteurs de parts, elle s'y oppose en exerçant un vote négatif.

## **5. Sélection des intermédiaires**

Pastel & Associés a mis en place une procédure formalisée de sélection et d'évaluation des intermédiaires en fonction des critères suivants :

- Marchés d'intervention : marchés sur lesquels le broker est susceptible d'intervenir.
- Qualité de l'exécution : capacité du broker à exécuter les ordres efficacement en terme de prix, quantité réalisées et de rapidité ainsi que la capacité à proposer des blocks à la vente ou à l'achat sur les titres pour lesquels Pastel & Associés a ou peut avoir un intérêt.
- Frais de courtage : courtage minimum par ordre, taux de courtage standard, taux de courtage dégressif au-delà d'un certain montant.
- Notoriété : réputation du broker et de ses collaborateurs sur son principal marché d'intervention.
- Solidité financière : situation financière du broker ou actionnariat de référence.
- Qualité du back office : capacité du broker à dépouiller correctement et dans les délais raisonnables les ordres effectués par ses soins.

## **6. Sélection des analystes**

La recherche de Pastel & Associés est effectuée en toute indépendance, sans recours à des services d'aide à la décision extérieurs à la société de gestion.

Le 11 janvier 2010,

Pastel & Associés

### **Avertissement :**

Les analyses exprimées ici, concernant les différentes positions en portefeuille ainsi que les parts du fonds lui-même, ne constituent pas des recommandations d'achat ou de vente et ne reflètent que l'opinion de la société de gestion au moment de leur rédaction, en fonction des informations à sa disposition à cet instant. Cette opinion peut changer, à tout instant, sans que la société de gestion n'ait à en aviser les lecteurs du présent courrier. Par conséquent, la société de gestion n'est pas responsable de l'utilisation à des fins transactionnelles ou dans tout autre but, par le lecteur de ce document, des informations contenues dans ce courrier et des tableaux joints.

Les performances de Valeur Intrinsèque peuvent diverger significativement et durablement, à la hausse comme à la baisse, de celles d'indices boursiers, fournies ici à titre purement indicatif. En outre, ces performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Les données quantitatives fournies dans ce document sont ajustées et retraitées selon les méthodes de la société de gestion et peuvent, par conséquent, différer de celles disponibles auprès d'autres sources.



**CABINET SELLAM**

*Société de commissariat aux comptes*

## **VALEUR INTRINSEQUE**

FONDS COMMUN DE PLACEMENT

**RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
RELATIF A L'EXERCICE  
CLOS LE 31 DECEMBRE 2009**

*49, 53, Champs Elysées - 75008 Paris  
Tél. 01.45.62.00.82 - Télécopie 01.42.89.45.28  
Email: [opcvm@cabinetsellam.com](mailto:opcvm@cabinetsellam.com)  
Sarl au capital de 10 000 euros  
siret 453 541 450 000 12*

## **CABINET SELLAM**

*Société de commissariat aux comptes*

### **VALEUR INTRINSEQUE**

FONDS COMMUN DE PLACEMENT

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Exercice clos le 31 DECEMBRE 2009

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009 sur :

- le contrôle des comptes annuels du fonds commun de placement VALEUR INTRINSEQUE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par de la société de gestion du fonds. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

#### **I. - OPINION SUR LES COMPTES ANNUELS**

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du fonds commun de placement à la fin de cet exercice.

#### **II. - JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS**

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Les modalités d'évaluation des instruments financiers, telles que décrites dans l'annexe, ainsi que les comptes annuels qui vous sont présentés, ont été établis en conformité des principes, règles et méthodes comptables spécifiques applicables aux OPCVM, tels que disposés par l'arrêté du 16 décembre 2003.

*49, 53, Champs Elysées - 75008 Paris*

*Tél. 01.45.62.00.82 - Télécopie 01.42.89.45.28*

*Email: [opcvm@cabinetsellam.com](mailto:opcvm@cabinetsellam.com)*

*Sarl au capital de 10 000 euros*

*siret 453 541 450 000 12*

Nos travaux et sondages ont notamment porté sur le respect des principes prévus par le plan comptable des OPCVM. Dans ce cadre, nous avons contrôlé l'existence et l'évaluation des instruments financiers du portefeuille.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion, exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **III. - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES**

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion et dans les documents adressés aux porteurs sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris, le 12 avril 2010

**Le Commissaire aux Comptes**  
**CABINET SELLAM - Société de commissariat aux comptes**

Document authentifié par signature électronique

*Patrick Sellam*

# **VALEUR INTRINSEQUE**

**FONDS COMMUN DE PLACEMENT GENERAL**

**ACTIONS INTERNATIONALES**

<p><b>RAPPORT ANNUEL</b> <b>DOCUMENT D'INFORMATION</b> <b>31/12/2009</b></p>
--

## BILAN ACTIF AU 31/12/2009 EN EUR

	31/12/2009	31/12/2008
<b>Immobilisations nettes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dépôts</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>126 630 054,38</b>	<b>70 025 470,49</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>122 006 896,26</b>	<b>67 752 231,13</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	122 006 896,26	67 752 231,13
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<i>Titres de créances négociables</i>	0,00	0,00
<i>Autres titres de créances</i>	0,00	0,00
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>4 623 158,12</b>	<b>2 273 239,36</b>
OPCVM européens coordonnés et OPCVM français à vocation générale	4 623 158,12	2 273 239,36
OPCVM réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT	0,00	0,00
Fonds d'investissement et FCC cotés	0,00	0,00
Fonds d'investissement et FCC non cotés	0,00	0,00
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Créances</b>	<b>34 503 238,81</b>	<b>43 238 920,44</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>34 376 540,23</b>	<b>42 971 471,80</b>
<b>Autres</b>	<b>126 698,58</b>	<b>267 448,64</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>1 795 546,28</b>	<b>2 319 125,83</b>
<b>Liquidités</b>	<b>1 795 546,28</b>	<b>2 319 125,83</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>162 928 839,47</b>	<b>115 583 516,76</b>

## BILAN PASSIF AU 31/12/2009 EN EUR

	31/12/2009	31/12/2008
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	126 747 288,30	75 277 850,50
Report à nouveau	0,00	0,00
<b>Résultat</b>	855 459,89	1 165 525,21
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	127 602 748,19	76 443 375,71
<b>Instruments financiers</b>	0,00	0,00
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Dettes</b>	35 326 091,28	39 140 141,05
Opérations de change à terme de devises	35 163 818,06	39 005 811,28
Autres	162 273,22	134 329,77
<b>Comptes financiers</b>	0,00	0,00
Concours bancaires courants	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00
<b>Total du passif</b>	162 928 839,47	115 583 516,76

## HORS-BILAN AU 31/12/2009 EN EUR

	31/12/2009	31/12/2008
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		

## COMPTE DE RESULTAT AU 31/12/2009 EN EUR

	31/12/2009	31/12/2008
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	10 737,17	2 059,51
Produits sur actions et valeurs assimilées	2 270 738,50	3 379 106,09
Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>Total (1)</b>	<b>2 281 475,67</b>	<b>3 381 165,60</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	0,00	15,22
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Total (2)</b>	<b>0,00</b>	<b>15,22</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>2 281 475,67</b>	<b>3 381 150,38</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 643 187,95	2 178 206,64
<b>Résultat net de l'exercice (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>638 287,72</b>	<b>1 202 943,74</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	217 172,17	-37 418,53
Acomptes versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + ou - 5 - 6)</b>	<b>855 459,89</b>	<b>1 165 525,21</b>



# ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

## 1- REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le règlement du comité de la réglementation comptable n°2003-02 modifié relatif au plan comptable des OPCVM.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité
- prudence
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.  
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois

### **A- Règles d'évaluation des actifs :**

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

#### **1. Dépôts :**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

#### **2. Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Compte tenu de la situation actuelle des marchés, les valeurs retenues au bilan, évaluées comme indiquées ci-dessus, peuvent s'écarter sensiblement des prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

### **3. Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion (FCP) ou du Conseil d'Administration (SICAV) en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

### **4. Titres de créances négociables :**

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor)

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

### **5. OPCVM détenus :**

Les parts ou actions d'OPCVM seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

### **6. Opérations temporaires sur titres :**

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

### **7. Instruments financiers à terme :**

#### **7.1 Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

#### **7.2 Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

##### **7.2.1 Les swaps :**

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion (FCP) ou du Conseil d'Administration (SICAV).

### **7.2.2 Engagements Hors Bilan :**

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

### **B- Frais de gestion :**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCVM.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPCVM.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net est de sur la part I : 1.25% et sur la part P 2.24% TTC.

Les frais de gestion variables sont calculés selon la méthode suivante : Elle correspond à un partage de la partie de la performance (nette des frais de gestion fixes) supérieur à un taux de rentabilité annualisé net de 12%. Ce partage s'effectuera à hauteur de 80% pour les souscripteurs et de 20% pour la société de gestion.

Cette partie variable fera l'objet d'une provision ou les cas échéant d'une reprise de provision, plafonnée à hauteur des dotations, calculée à chaque établissement de la valeur liquidative. Elle sera prélevée annuellement sur la base de la dernière valeur liquidative du mois de décembre, hormis pour les rachats survenus en cours d'exercice qui donneront droit au versement anticipé de leur quote-part de la partie variable.

### **C- Affectation du résultat :**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, majorés du produit des sommes momentanément disponibles. Les frais de gestion et les charges sur opérations financières s'imputent sur ces produits. Les plus ou moins values latentes ou réalisées et les commissions de souscription et de rachat ne constituent pas des produits.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net de l'exercice augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde des comptes de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos.

Conformément aux dispositions énoncées dans le prospectus complet, l'OPCVM capitalisera intégralement les sommes distribuables

## 2- EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2009 EN EUR

	31/12/2009	31/12/2008
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>76 443 375,71</b>	<b>172 847 770,13</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPCVM)	69 114 536,07	28 553 238,88
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCVM)	-62 542 738,38	-71 828 303,28
Plus values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5 446 701,31	9 291 792,54
Moins values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-9 931 386,99	-31 809 497,77
Plus values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Moins values réalisées sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Frais de transaction	-170 585,74	-450 198,00
Différences de change	1 934 824,97	-7 469 354,26
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	46 669 733,52	-23 895 016,27
Différence d'estimation exercice N	5 098 601,20	-41 571 132,32
Différence d'estimation exercice N-1	41 571 132,32	17 676 116,05
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N-1	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	638 287,72	1 202 943,74
Acomptes versés au cours de l'exercice	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>127 602 748,19</b>	<b>76 443 375,71</b>

### 3- COMPLÉMENTS D'INFORMATION

#### 3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
Obligations et assimilés		
<b>TOTAL Obligations et assimilés</b>	0,00	0,00
Titres de créances		
<b>TOTAL Titres de créances</b>	0,00	0,00
<b>PASSIF</b>		
Opérations de cession sur instruments financiers		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>	0,00	0,00
<b>HORS BILAN</b>		
<b>OPERATIONS DE COUVERTURE</b>		
<b>TOTAL OPERATIONS DE COUVERTURE</b>	0,00	0,00
<b>AUTRES OPERATIONS</b>		
<b>TOTAL AUTRES OPERATIONS</b>	0,00	0,00

### 3.2. 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>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 795 546,28	1,41
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	1 795 546,28	1,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

### 3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	USD		GBP		CAD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	48 934 370,40	38,35	29 706 420,49	23,28	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Parts d'OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	0,00	0,00	121 104,73	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	52,65	0,00	8,99	0,00	48,12	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	17 057 948,04	13,37	18 105 870,02	14,19	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2009
Créances	Opérations à terme	34 376 540,23
Créances	Coupons et dividendes en espèces	121 104,73
Créances	Avoirs fiscaux à récupérer	5 593,85
<b>Total des créances</b>		<b>34 503 238,81</b>
Dettes	Opérations à terme	35 163 818,06
Dettes	Frais de gestion	162 273,22
<b>Total des dettes</b>		<b>35 326 091,28</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

#### 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
<b>C1 PARTS CAPI C1 PARTS P</b>		
Parts ou Actions Souscrites durant l'exercice	12 305,0019	16 099 711,97
Parts ou Actions Rachetées durant l'exercice	-40 396,9567	-49 134 210,28
Nombre de Parts ou Actions en circulation à la fin de l'exercice	23 973,0071	

	En parts	En montant
<b>C2 PARTS CAPI C2 PARTS I</b>		
Parts ou Actions Souscrites durant l'exercice	41 669,4724	53 014 824,10
Parts ou Actions Rachetées durant l'exercice	-9 889	-13 408 528,10
Nombre de Parts ou Actions en circulation à la fin de l'exercice	57 007,1724	

#### 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
<b>C1 PARTS CAPI C1 PARTS P</b>	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Montant des commissions de souscription acquises	0,00
Montant des commissions de rachat acquises	0,00

	En montant
<b>C2 PARTS CAPI C2 PARTS I</b>	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Montant des commissions de souscription acquises	0,00
Montant des commissions de rachat acquises	0,00

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2009
<b>C1 PARTS CAPI C1 PARTS P</b>	
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,24
Frais de gestion fixes	955 401,86
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00



	31/12/2009
C2 PARTS CAPI C2 PARTS I	
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion fixes	687 786,09
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### **3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS**

**3.8.1. Garanties reçues par l'opcvn :**

Néant

**3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :**

Néant

### 3.9. AUTRES INFORMATIONS

#### 3.9.1. Valeurs boursières des titres faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2009
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

#### 3.9.2. Valeurs boursières des titres constitutifs de dépôts de garantie.

	31/12/2009
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans le poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	0,00

#### 3.9.3. Instruments financiers du groupe détenus en portefeuille

	31/12/2009
Actions	0,00
Obligations	0,00
TCN	0,00
OPCVM	0,00
Instruments financiers à terme	0,00
Total des titres du groupe	

### 3.10. TABLEAU D'AFFECTION DU RESULTAT

#### 3.10.1. Tableau d'affectation du résultat de l'exercice

	31/12/2009	31/12/2008
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	855 459,89	1 165 525,21
<b>Total</b>	<b>855 459,89</b>	<b>1 165 525,21</b>

	31/12/2009	31/12/2008
<b>C1 PARTS CAPI C1 PARTS P</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	38 945,26	557 724,27
<b>Total</b>	<b>38 945,26</b>	<b>557 724,27</b>
<b>Informations relatives aux actions ou parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombres d'actions ou de parts		
Distribution unitaire		
<b>Crédits d'impôt</b>		

	31/12/2009	31/12/2008
<b>C2 PARTS CAPI C2 PARTS I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	816 514,63	607 800,94
<b>Total</b>	<b>816 514,63</b>	<b>607 800,94</b>
<b>Informations relatives aux actions ou parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombres d'actions ou de parts		
Distribution unitaire		
<b>Crédits d'impôt</b>		

**3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS  
CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS  
EXERCICES**

Date	Part	Actif net	Nombre de titres	Valeur liquidative unitaire €	Capitalisation €
31/12/2002	C	0,00	0,0000	0,00	6,87
31/12/2003	C	94 131 780,13	79 166,1146	1 189,04	5,26
31/12/2004	C	217 366 968,81	157 145,1757	1 383,22	2,78
30/12/2005	C	251 222 723,28	158 571,0682	1 584,29	-2,70
29/12/2006	C	251 329 388,25	140 086,3495	1 794,10	-3,95
31/12/2007	C1 PARTS CAPI PARTS P	120 238 031,64	75 597,4386	1 590,50	-1,30
	C2 PARTS CAPI PARTS I	52 609 738,49	32 880,7000	1 600,01	9,63
31/12/2008	C1 PARTS CAPI PARTS P	51 224 092,82	52 064,9619	983,84	10,71
	C2 PARTS CAPI PARTS I	25 219 282,89	25 226,7000	999,70	24,09
31/12/2009	C1 PARTS CAPI PARTS P	37 088 112,41	23 973,0071	1 547,07	1,62
	C2 PARTS CAPI PARTS I	90 514 635,78	57 007,1724	1 587,77	14,32

### 3.12. INVENTAIRE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>0 - Actions &amp; Valeurs assimilées</b>				
<b>Actions &amp; valeurs assimilées négo. sur un marché réglementé</b>				
<b>AUTRICHE</b>				
PALFINGER AG	EUR	115 332	1 796 872,56	1,41
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>1 796 872,56</b>	<b>1,41</b>
<b>ALLEMAGNE</b>				
AS CREATION TAPETEN AG	EUR	65 370	1 657 783,20	1,30
FUCHS PETROLUB	EUR	49 950	3 029 467,50	2,37
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>4 687 250,70</b>	<b>3,67</b>
<b>FINLANDE</b>				
UPONOR OYJ A	EUR	504 000	7 560 000,00	5,92
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>7 560 000,00</b>	<b>5,92</b>
<b>FRANCE</b>				
SA DES CIMENTS VICAT - VICAT	EUR	96 805	5 692 134,00	4,46
BENETEAU	EUR	60 185	645 183,20	0,51
GROUPE CRIT	EUR	127 705	2 298 690,00	1,80
SODEXO / EX SODEXHO ALLIANCE	EUR	139 478	5 560 290,47	4,36
LEGRAND SA	EUR	202 408	3 941 895,80	3,09
EUROPACORP	EUR	213 522	1 392 163,44	1,09
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>19 530 356,91</b>	<b>15,31</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
CARPETRIGHT	GBP	557 229	5 908 151,48	4,63
ELECTROCOMPONENTS	GBP	2 151 910	3 916 527,06	3,07
PREMIER FARNELL PLC	GBP	6 331 212	12 271 199,35	9,62
HAYS PLC	GBP	4 143 270	4 854 684,08	3,80
PERSIMMON PLC	GBP	521 500	2 755 858,52	2,16
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>29 706 420,49</b>	<b>23,28</b>
<b>ITALIE</b>				
BUZZI UNICEM ORD.	EUR	131 600	1 484 448,00	1,16
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>1 484 448,00</b>	<b>1,16</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
RANDSTAD HOLDING	EUR	238 028	8 307 177,20	6,51
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>8 307 177,20</b>	<b>6,51</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
CINTAS	USD	309 265	5 615 161,70	4,40
JOHNSON & JOHNSON	USD	127 500	5 723 836,91	4,49
LEUCADIA NATIONAL	USD	314 000	5 206 523,78	4,08
LOWE S COS INC COM	USD	520 955	8 492 864,58	6,66
MOHAWK INDUSTRIES	USD	163 870	5 436 634,95	4,26
PATTERSON COMPANIES INC	USD	271 936	5 303 202,15	4,16
TJX COMPANIES INC	USD	93 400	2 379 348,32	1,86
USG	USD	1 100 499	10 776 798,01	8,44
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>48 934 370,40</b>	<b>38,35</b>
<b>TOTAL Actions &amp; valeurs assimilées négo. sur un marché réglementé</b>			<b>122 006 896,26</b>	<b>95,61</b>
<b>TOTAL 0 - Actions &amp; Valeurs assimilées</b>			<b>122 006 896,26</b>	<b>95,61</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
<b>III - Titres d'OPCVM</b>				
OPCVM français à vocation générale				
FRANCE				
CAAM TRESO JOUR FCP	EUR	1 124	4 623 158,12	3,62
TOTAL FRANCE			4 623 158,12	3,62
TOTAL OPCVM français à vocation générale			4 623 158,12	3,62
TOTAL III - Titres d'OPCVM			4 623 158,12	3,62

OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES		34 503 238,81	27,04
OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES		-35 326 091,28	-27,69
BANQUES, ORGANISMES ET ETS. FINANCIERS		1 795 546,28	1,41
ACTIF NET		127 602 748,19	100,00

Parts C1	23 973,0071	1 547,07
Parts C2	57 007,1724	1 587,77

**PASTEL & ASSOCIÉS**  
SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE

9-11, avenue Franklin D. Roosevelt 75008 Paris - France  
Tél. : 33 (0)1 58 36 24 00 - [www.pastel.fr](http://www.pastel.fr)