

# Valeur Intrinsèque

---

Rapport annuel au 31 décembre 2013

## 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 REFERENCE

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 composent.

### 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 et, dans la limite de 10% de l'actif, en actions des autres pays de l'OCDE. 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.

Une 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 d'une partie des titres et actifs en portefeuille. Le risque de change correspond au risque de baisse des devises d'investissement par rapport à la devise de référence du portefeuille, l'euro.

Chaque part (I, P, H et M) répond à une stratégie précise d'exposition au risque de change : en cas de baisse d'une devise par rapport à l'euro, la valeur liquidative de chacune de parts pourra baisser en fonction de son niveau d'exposition à ce risque, ainsi défini :

- (1) Parts I et P : Le risque de change en titres libellés dans une autre devise que l'euro est compris entre 0% et 100%.
- (2) Part H : Le risque de change pour des devises autres que l'euro reste accessoire du fait de la mise en œuvre d'une politique de couverture de change des opérations d'achat de titres libellés en devises différentes de l'euro.
- (3) Parts M : Le risque de change est de 100% sur la part de l'actif du FCP investi en titres libellés dans une autre devise que l'euro.

- **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.

- **Risque de contrepartie**

Le F.C.P. peut subir une perte en cas de défaillance d'une contrepartie avec laquelle ont été réalisées certaines opérations.

Une perte en cas de défaillance d'une contrepartie avec laquelle ont été réalisées certaines opérations peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

- **Risque de crédit**

Il s'agit du risque de baisse de la qualité de crédit d'un émetteur ou de défaut de ce dernier. La valeur des titres de créance dans lesquels est investi l'OPCVM peut baisser entraînant une baisse de la valeur liquidative.

**VALEUR INTRINSEQUE**  
**Au 31 décembre 2013**

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

**1) 1<sup>er</sup> janvier 2013 : Modification de la commission de surperformance – Mise à jour du règlement**

- Le FCP prélevait une commission de surperformance sur les parts I et P, correspondant à un partage de la partie de la performance (nette des frais de gestion fixes) supérieure à un taux de rentabilité annualisé net de 12%.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2013, le mode de calcul de la commission de performance est rédigé comme suit :

« Le prélèvement de surperformance sur les parts I, P et H de VALEUR INTRINSEQUE correspondra à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2013 à un partage de la partie de la performance (nette des frais de gestion fixes) supérieure à la performance augmentée de 1% l'an de l'indice MSCI World dividendes réinvestis exprimé en euros. »

Il est précisé que le partage de la commission de surperformance reste inchangé ainsi que le principe de ne pas percevoir de commission de surperformance en cas de performance négative.

- Le règlement du FCP a fait l'objet d'une mise à jour suite à la publication de l'instruction AMF 2011-19.
- Il est également rappelé qu'au 1<sup>er</sup> janvier 2013, le mandat du Commissaire aux Comptes PwC Sellam a été renouvelé.

**2) 11 février 2013 : Mise à jour de l'article 9 du règlement**

A l'occasion de la mise à jour du Document d'Information Clé pour l'Investisseur (pour les performances passées et les frais courants au 31 décembre 2012), l'article 9 du règlement du FCP relatif aux modalités d'affectation des résultats et des sommes distribuables a été mis à jour conformément à l'Instruction AMF 2011-19.

**3) 13 septembre 2013 : Correction d'une coquille dans le prospectus**

Une précision a été apportée au paragraphe relatif aux commissions de surperformances, modifié le 1<sup>er</sup> janvier 2013, du prospectus.

Le paragraphe ci-après reproduit a été ajouté :

*« Aucune provision ne sera constituée si la valeur liquidative du FCP est inférieure à la valeur liquidative du dernier jour du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance,*

*Si une provision a été constituée en application des règles ci-dessus et que la valeur liquidative du FCP devenait égale ou inférieure à la valeur liquidative du dernier jour du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance, la provision constituée serait intégralement reprise. »*

#### **4) 25 octobre 2013 : Précision dans la stratégie de gestion**

Le FCP pourra être exposé à titre accessoire aux marchés actions des autres pays de l'OCDE autres que ceux des sociétés cotées, françaises, européennes et nord-américaines.

L'univers de valeurs "investissables" qui était de de l'ordre d'environ 60 sociétés sera désormais d'une centaine de valeurs.

Le prospectus et le DICI précisent également, dans le cadre du Dodd Franck Act, que le FCP n'est pas enregistré aux Etats-Unis en application de la loi US Securities Act de 1933 dans sa version modifiée. Il n'est pas destiné, directement ou indirectement, à des U.S. persons au sens du règlement « S » de cette même loi.

Les rédactions des rubriques « stratégie d'investissement », « instruments utilisés » et « profil de risque » du prospectus ainsi que la stratégie d'investissement des Documents d'information Clé pour l'Investisseur (DICI) ont été modifiées en ce sens.

# RAPPORT DE GESTION

## 1. Politique de gestion

### A. Evolution de la structure du portefeuille en 2013

Au cours de l'année, de nouvelles positions ont été constituées ou renforcées, dont notamment Fairfax Financial, Hays, Leucadia National Corp., Loews, Markel ou Vicat.

Parallèlement, plusieurs lignes étaient intégralement cédées ou allégées, notamment les positions en Cintas Corp., Debenhams Plc, Legrand et Procter & Gamble Company.

Au 31 décembre 2013, le fonds est investi en actions à hauteur de 80,3% de la valeur d'actif net. Une partie du risque de change, résultant des investissements réalisés dans des devises "non euro", continue d'être couverte par des ventes à terme de devises contre euro pour les parts P et I, l'exposition au risque de change "non euro" de la part H étant accessoire du fait d'une politique systématique de couverture de change.

Au 31 décembre 2013, la part du portefeuille investie en actions et avant prise en compte des couvertures de change, présente la structure suivante, les données à fin 2012 étant fournies à titre indicatif :

	2013	2012
- Zone Euro :	25,5%	23,8%
- Royaume-Uni :	28,0%	35,2%
- Autres pays européens :	7,8%	4,4%
- Amérique du Nord :	38,7%	36,6%

Au 31 décembre 2013, la répartition sectorielle du portefeuille, pour la part investie en actions, est la suivante, les données à fin 2012 étant fournies à titre indicatif :

	2013	2012
- Biens de consommation :	1,7%	3,8%
- Construction et rénovation :	6,8%	8,3%
- Distribution de détail alimentaire :	2,5%	3,7%
- Distribution de détail non alimentaire :	3,7%	6,0%
- Holdings :	20,8%	16,1%
- Industrie :	7,1%	2,1%
- Services aux entreprises :	36,6%	41,2%
- Services financiers :	14,3%	14,4%
- Transports :	6,5%	4,4%

## **B. Commentaire de gestion et perspectives**

En 2013, l'équipe de gestion de Pastel & Associés a encore accru son effort de recherche pour d'une part identifier dans son univers d'investissement (une centaine de sociétés sélectionnées pour leur qualité intrinsèque et suivies depuis de nombreuses années) des valeurs encore sous-évaluées, et d'autre part découvrir de nouvelles idées qui pourraient à leur tour être sélectionnées pour de futurs investissements. Ce travail lui a permis, tout au long de l'année, de saisir un certain nombre d'opportunités (voir ci-dessus).

La capitalisation boursière du S&P 500 exprimée comme multiple des résultats moyens passés sur dix ans ajustés de l'inflation (le fameux CAPE, Cyclically Adjusted Price-to- Earning, de Robert Shiller, prix Nobel d'économie 2013 et auteur de l'"exubérance irrationnelle") est désormais non seulement bien supérieure à sa moyenne de 20 sur les 50 dernières années, mais s'approche de ses plus hauts historiques d'environ 30 (hors période de bulle internet en 1998-2000).

Bien que moins fiable, pour des raisons liées à l'instabilité institutionnelle des principaux marchés européens (nationalisations, privatisations, changements de devise de référence, ...), ce ratio, appliqué aux bourses européennes, fournirait probablement des signaux concordants.

Ces signaux d'exubérance irrationnelle que nous avons identifiés nous incitent à être encore plus exigeants en matière de prix payé et de qualité des entreprises en portefeuille.

Pour paraphraser l'expression de Warren Buffett, c'est quand l'euphorie commence à s'installer qu'il faut accroître sa vigilance. Il ne suffira probablement plus au gérant et à l'investisseur de "surfer" sur la vague ascendante des marchés pour générer de la performance. C'est la sélection de valeurs, le fameux "stock picking", qui fera la différence.

Et, dans un tel contexte, notre approche sélective, concentrée et prudente, comme d'ailleurs la structure actuelle de nos portefeuilles, nous apparaissent comme particulièrement bien adaptées aux circonstances actuelles. <sup>(1)</sup>

## **2. Commissions de mouvements**

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

(1) : Ces opinions ne sont pas des prévisions, ne constituent ni une garantie, ni un élément contractuel, et peuvent se révéler erronées pour de multiples raisons ou la survenance de circonstances non anticipées.



### **3. Performances**

*Avertissement* : les performances retenues ci-après pour l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (EUR) dividendes réinvestis, correspondent à celles de l'indice "MSCI World (EUR) dividendes réinvestis net", à la différence des données publiées dans les rapports de gestion des années précédentes qui présentaient les performances du "MSCI World (EUR) dividendes réinvestis gross". Ce changement, qui n'a aucune incidence sur la politique d'investissement du fonds ou son profil de risque, a été fait pour se mettre en conformité avec les pratiques de place. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que ce même indice est dorénavant retenu pour les données publiées dans les rapports mensuels du fonds et le document d'informations clés pour l'investisseur (DICI).

La valeur liquidative du fonds est en hausse, sur l'exercice 2013, de 26,8% pour la part P, de +27,9% pour la part I et de +28,4% pour la part H<sup>(2)</sup>. Sur la même période, la performance de l'indice représentatif de la catégorie "actions internationales", le MSCI World (EUR) dividendes réinvestis, s'est élevée à +21,2%.

Entre sa création, le 27/03/2013, et le 31/12/2013, la valeur liquidative de la part M est quant à elle en hausse de +17,5% (+9,5% pour l'indice MSCI World (EUR) dividendes réinvestis).

Pour mémoire, depuis la création du fonds le 6 juin 2001, la performance cumulée a été de +137,9% pour la part P et de +153,1% pour la part I<sup>(3)</sup>.

Ainsi, 1 000 €, investis dans Valeur Intrinsèque à sa création, valaient-ils, au 31 décembre 2013, 2 379 € pour un investissement en part P et 2 531 € pour un investissement en part I. Placés dans l'indice MSCI World (EUR) dividendes réinvestis, 1 000 € auraient représenté à cette même date 1 151 €.

### **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.

(2) : Les parts P et I font l'objet d'une couverture partielle du risque de change "non euro", la part H fait l'objet d'une couverture systématique de ce même risque de change.

(3) : La part H a été créée le 27 novembre 2012, la part M le 27 mars 2013.

## **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.

## **7. Calcul du risque global**

La mesure de calcul du risque global de l'OPCVM est la méthode de l'engagement.

## **8. Prise en compte des critères sociaux, environnementaux et de bonne qualité de gouvernance**

Pour sa politique d'investissement, Pastel & Associés ne prend pas formellement en compte les critères relatifs au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de qualités de gouvernance (critères ESG), dans la mesure où il n'est pas utilisé d'indicateurs de performance propres à ces critères.

Le fonds commun Valeur Intrinsèque ne s'appuie donc pas sur les critères ESG pour sa gestion.

En revanche, la méthodologie appliquée par Pastel & Associés l'amène, de par l'exigence de marges de sécurité qualitatives élevées à investir dans des sociétés respectant un certain nombre de critères ESG.

A titre d'exemples, la méthodologie conduit à porter une attention particulière aux éléments suivants :

- les risques juridiques dans le domaine environnemental (critère environnemental) ;
- les conflits d'intérêts entre les dirigeants, les salariés et les fournisseurs (critère social) ;
- l'intéressement à long terme des dirigeants dans la société (critère de qualité de gouvernance).

L'attention importante apportée aux business models des entreprises de l'univers d'investissement conduit également par ailleurs à écarter toute entreprise qui pourrait être visée par la convention d'Oslo du 03/12/2008 sur les armes à sous munitions ou celle d'Ottawa du 03/12/1997 sur les mines antipersonnel.

Le 14 janvier 2014,

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 document. 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 celui-ci, des informations contenues dans ce document 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.



**VALEUR INTRINSEQUE**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS  
Exercice clos le 31 décembre 2013**



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS  
Exercice clos le 31 décembre 2013**

**VALEUR INTRINSEQUE**  
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion  
PASTEL ET ASSOCIES  
9-11, avenue Franklin Roosevelt  
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par les organes de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2013, sur :

- le contrôle des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de 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 sous la responsabilité de la société de gestion du fonds. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

**1. 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 de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le changement de réglementation comptable exposé dans les règles et méthodes comptables de l'annexe.

**2. JUSTIFICATION DE NOS APPRECIATIONS**

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

*PwC Sellam, 2, rue Vatimesnil CS 60003 92532 Levallois Perret Cedex.  
T: +33 (0) 1 45 62 00 82, F: +33 (0) 1 42 89 45 28, opcvn@cabinetsellam.com*



## VALEUR INTRINSEQUE

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre organisme de placement collectif, nous nous sommes assurés de la correcte présentation dans les notes annexes du changement de réglementation comptable mentionné ci-dessus et des modalités d'application retenues.

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.

### 3. - VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, 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.

Levallois-Perret, date de la signature électronique

*Document authentifié par signature électronique*

Le commissaire aux comptes

PwC Sellam

Patrick SELLAM

# **VALEUR INTRINSEQUE**

**Fonds Commun de Placement Général**

**COMPTES ANNUELS**

**31/12/2013**

## BILAN ACTIF AU 31/12/2013 EN EUR

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Immobilisations nettes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dépôts</b>	<b>25 000 069,44</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>236 208 050,61</b>	<b>166 730 576,34</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>210 585 525,05</b>	<b>159 085 559,73</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	210 585 525,05	159 085 559,73
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>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Autres titres de créances</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>25 622 525,56</b>	<b>7 645 016,61</b>
OPC européens coordonnés et OPC français à vocation générale	25 622 525,56	7 645 016,61
OPC 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>82 752 791,42</b>	<b>72 362 827,86</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>81 958 582,57</b>	<b>72 127 259,14</b>
<b>Autres</b>	<b>794 208,85</b>	<b>235 568,72</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>1 620 963,13</b>	<b>1 577 972,35</b>
<b>Liquidités</b>	<b>1 620 963,13</b>	<b>1 577 972,35</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>345 581 874,60</b>	<b>240 671 376,55</b>



## BILAN PASSIF AU 31/12/2013 EN EUR

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	<b>248 195 201,01</b>	<b>168 598 018,87</b>
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Report à nouveau (a)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)</b>	<b>15 913 545,93</b>	<b>0,00</b>
<b>Résultat de l'exercice (a, b)</b>	<b>-1 845 331,43</b>	<b>1 426 679,32</b>
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>262 263 415,51</b>	<b>170 024 698,19</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
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>	<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>Dettes</b>	<b>83 318 459,09</b>	<b>70 646 678,36</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>80 973 375,85</b>	<b>70 418 348,67</b>
<b>Autres</b>	<b>2 345 083,24</b>	<b>228 329,69</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Concours bancaires courants</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Emprunts</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total du passif</b>	<b>345 581 874,60</b>	<b>240 671 376,55</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

## HORS-BILAN AU 31/12/2013 EN EUR

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>Autres opérations</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

## COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2013 EN EUR

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	14,63	459,09
Produits sur actions et valeurs assimilées	3 730 836,95	4 107 639,50
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>3 730 851,58</b>	<b>4 108 098,59</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	1,06
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Total (2)</b>	<b>0,00</b>	<b>1,06</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>3 730 851,58</b>	<b>4 108 097,53</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	5 413 365,10	2 602 560,95
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-1 682 513,52</b>	<b>1 505 536,58</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-162 817,91	-78 857,26
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)</b>	<b>-1 845 331,43</b>	<b>1 426 679,32</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.

L'article 18 de l'ordonnance 2011-915 prévoit la possibilité de distribuer des plus-values nettes pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2013. Le plan comptable des OPCVM a été modifié pour tenir compte de cette nouvelle possibilité. Les changements portent sur la définition des sommes distribuables. Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais s'ajoutent au résultat net pour déterminer les sommes distribuables.

Les données des exercices précédents n'ont pas fait l'objet de retraitement.

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.

### 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.

#### **Dépôts :**

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

#### **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.

#### **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, en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

#### **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.

### ***OPCVM détenus :***

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

### ***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.

### ***Instruments financiers à terme :***

#### **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.

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

##### ***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.

##### ***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.

## **Frais de gestion**

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

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 veille est de sur la part I : 1,25 %.TTC  
Le taux appliqué sur la base de l'actif net veille est de sur la part P : 2,25 % TTC  
Le taux appliqué sur la base de l'actif net veille est de sur la part H : 1,25 % TTC  
Le taux appliqué sur la base de l'actif net veille est de sur la part M : 0,15 % TTC

### **Commission de surperformance :**

Une commission de surperformance est prélevée par la société de gestion sur les parts I, P et H.

La commission de surperformance correspond à un partage de la partie de la performance (nette des frais de gestion fixes) supérieure à la performance augmentée de 1% l'an de l'indice MSCI World dividendes réinvestis exprimé en euros.

Ce partage s'effectue à hauteur de 80% pour les souscripteurs et de 20% pour la société de gestion. Aucune commission de surperformance ne sera due en cas de performance négative du fonds pondérée par les souscriptions / rachats.

La surperformance est calculée, pour chacune des parts I, P et H, en comparant l'évolution de l'actif du fonds commun de placement à :

- celle de l'évolution de l'actif d'un fonds, dit de référence, réalisant exactement la même performance augmentée de 1% l'an que l'indice MSCI World dividendes réinvestis et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le fonds réel,
- celle de l'évolution de l'actif d'un fonds, dit à performance zéro, réalisant une performance zéro et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le fonds réel.

Cette partie variable fera l'objet d'une provision ou le 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, y compris ceux effectués dans le cadre d'un transfert d'une catégorie de part vers l'autre, qui donneront droit au versement anticipé de leur quote-part de la partie variable.

Aucune provision ne sera constituée si la valeur liquidative du FCP est inférieure à la valeur liquidative du dernier jour du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance,

Si une provision a été constituée en application des règles ci-dessus et que la valeur liquidative du FCP devenait égale ou inférieure à la valeur liquidative du dernier jour du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance, la provision constituée serait intégralement reprise.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du fonds.

La période de référence est l'exercice du F.C.P.

Si, à l'issue de la période de référence, l'actif du fonds commun de placement est supérieur à l'actif du fonds de référence, et si la valeur liquidative à la fin de la période référence est supérieure à celle établie à la fin du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance, la part variable des frais de gestion représente 20 % de la différence entre l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds de référence. Ces frais variables sont plafonnés à 20% de la différence entre l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds à performance zéro.

Si, à l'issue de la période de référence, l'actif du fonds commun de placement est inférieur à l'actif du fonds de référence, la part variable des frais de gestion est nulle.

Si, en cours de période de référence, l'actif du fonds commun de placement est supérieur à l'actif du fonds de référence, 20% de la différence entre l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds de référence fait l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de commun de placement et l'actif du fonds à performance zéro.

A chaque établissement de la valeur liquidative, la provision passée précédemment est réajustée, le cas échéant, par une reprise de provision en fonction de l'évolution de l'actif du fonds commun de placement et du nouveau calcul de provision au titre des frais variables en résultant.

Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPCVM, se reporter au Document d'Information Clé pour l'Investisseur.

## **Affectation des sommes distribuables**

### ***Définition des sommes distribuables :***

Les sommes distribuables sont constituées par :

### ***Le résultat :***

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts. Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des Revenus.

### ***Les Plus et Moins-values :***

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

### ***Modalités d'affectation des sommes distribuables :***

<b><i>Sommes Distribuables</i></b>	<b><i>Parts I; P; H, M</i></b>
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisés	Capitalisation

## 2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2013 EN EUR

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>170 024 698,19</b>	<b>144 606 180,35</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	99 480 934,62	43 547 212,35
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-58 091 403,11	-50 457 708,01
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	11 490 816,00	10 647 299,45
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-61 972,77	-4 329 497,23
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	5 507 754,36	0,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-3 092 089,07	0,00
Frais de transactions	-120 574,00	-228 578,53
Différences de change	-4 603 840,73	632 900,98
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	43 411 605,54	24 101 352,25
Différence d'estimation exercice N	49 105 406,14	5 693 800,60
Différence d'estimation exercice N-1	-5 693 800,60	18 407 551,65
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 sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-1 682 513,52	1 505 536,58
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>262 263 415,51</b>	<b>170 024 698,19</b>

Les plus et moins-values sur change à terme apparaissent désormais dans la rubrique des " plus et moins-values réalisés sur instruments financiers à terme" alors qu'elles figuraient auparavant dans la rubrique "Différences de change".

Les plus-values et moins-values sur change à terme représentent respectivement + 5 507 754,36 € et - 3 092 089,07 € au 31/12/2013.



### 3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

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

	Montant	%
<b>Actif</b>		
Obligations et valeurs assimilées		
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Titres de créances		
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Passif</b>		
Opérations de cession sur instruments financiers		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Hors-bilan</b>		
Opérations de couverture		
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Autres opérations		
<b>TOTAL Autres opérations</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

### 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	25 000 069,44	9,53
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	1 620 963,13	0,62
<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	25 000 069,44	9,53	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	1 620 963,13	0,62	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		DKK		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	75 685 809,30	28,86	58 908 700,51	22,46	13 750 872,28	5,24	8 525 105,72	3,25
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
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	2 686 198,84	1,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	36 824,95	0,01	464 729,62	0,18	0,65	0,00	37,86	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	41 539 838,44	15,84	35 196 898,19	13,42	158 231,30	0,06	1 567 578,49	0,60
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. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	31/12/2013
<b>Créances</b>	
Achat à terme de devise	2 511 224,15
Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	79 447 358,42
Souscriptions à recevoir	619 234,16
Coupons et dividendes en espèces	174 974,69
<b>Total des créances</b>	<b>82 752 791,42</b>
<b>Dettes</b>	
Vente à terme de devise	78 462 546,42
Fonds à verser sur achat à terme de devises	2 510 829,43
Rachats à payer	183 844,84
Frais de gestion	362 218,87
Frais de gestion variable	1 799 019,53
<b>Total des dettes</b>	<b>83 318 459,09</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

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

	En parts	En montant
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	20 892,3824	45 222 922,62
Parts rachetées durant l'exercice	-9 171,2437	-19 616 233,70
Solde net des souscriptions/rachats	11 721,1387	25 606 688,92
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	1 735,2160	3 996 597,92
Parts rachetées durant l'exercice	-453,5928	-1 116 210,64
Solde net des souscriptions/rachats	1 281,6232	2 880 387,28
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	3 940,3455	8 548 644,09
Parts rachetées durant l'exercice	-290,3690	-697 740,85
Solde net des souscriptions/rachats	3 649,9765	7 850 903,24
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	17 920,7564	41 712 769,99
Parts rachetées durant l'exercice	-15 908,9770	-36 661 217,92
Solde net des souscriptions/rachats	2 011,7794	5 051 552,07

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

	En montant
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>

### 3.7.FRAIS DE GESTION

	<b>31/12/2013</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	1 864 833,48
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,25
Frais de gestion variables	665 699,73
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	27 435,68
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion variables	46 655,45
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	10 181,41
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,15
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	1 517 842,86
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion variables	1 280 716,49
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### **3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES**

#### **3.8.1. Garanties reçues par l'OPCVM :**

Néant

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

Néant

### 3.9. AUTRES INFORMATIONS

#### 3.9.1. Valeur actuelle des titres faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2013
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

#### 3.9.2. Valeur actuelle des titres constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2013
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur 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

	Code Isin	Libellés	31/12/2013
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			0,00
Instruments financiers à terme			0,00

### 3.10. TABLEAU D'AFFECTION DES SOMMES DISTRIBUABLES

**Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat**

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-1 845 331,43	1 426 679,32
<b>Total</b>	<b>-1 845 331,43</b>	<b>1 426 679,32</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-1 253 559,03	159 283,25
<b>Total</b>	<b>-1 253 559,03</b>	<b>159 283,25</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-24 236,56	-108,20
<b>Total</b>	<b>-24 236,56</b>	<b>-108,20</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-694 491,59	1 267 504,27
<b>Total</b>	<b>-694 491,59</b>	<b>1 267 504,27</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	126 955,75	0,00
<b>Total</b>	<b>126 955,75</b>	<b>0,00</b>



**Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente  
aux plus et moins-values nettes**

	31/12/2013	31/12/2012
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	15 913 545,93	0,00
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>15 913 545,93</b>	<b>0,00</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	6 631 943,97	0,00
<b>Total</b>	<b>6 631 943,97</b>	<b>0,00</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	186 737,05	0,00
<b>Total</b>	<b>186 737,05</b>	<b>0,00</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	8 722 628,52	0,00
<b>Total</b>	<b>8 722 628,52</b>	<b>0,00</b>

	31/12/2013	31/12/2012
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	372 236,39	0,00
<b>Total</b>	<b>372 236,39</b>	<b>0,00</b>

**3.11. TABLEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS  
CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS  
EXERCICES**

	31/12/2009	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>127 602 748,19</b>	<b>167 717 880,95</b>	<b>144 606 180,35</b>	<b>170 024 698,19</b>	<b>262 263 415,51</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>					
Actif net en EUR	37 088 112,41	58 268 978,54	50 550 536,19	62 842 915,56	107 586 443,72
Nombre de titres	23 973,0071	31 464,1981	33 027,6883	33 495,1276	45 216,2663
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 547,07	1 851,91	1 530,55	1 876,18	2 379,37
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	146,67
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	1,62	-6,40	3,75	4,75	-27,72
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>					
Actif net en EUR	0,00	0,00	0,00	9 844,49	3 252 210,43
Nombre de titres	0,0000	0,0000	0,0000	5,0000	1 286,6232
Valeur liquidative unitaire en EUR	0,00	0,00	0,00	1 968,89	2 527,71
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	145,13
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,00	0,00	0,00	-21,64	-18,83
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>					
Actif net en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	9 308 749,62
Nombre de titres	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	3 649,9765
Valeur liquidative unitaire en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	2 550,35
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	101,98
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,00	0,00	0,00	0,00	34,78
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>					
Actif net en EUR	90 514 635,78	109 448 902,41	94 055 644,16	107 171 938,14	142 116 011,74
Nombre de titres	57 007,1724	57 145,4540	58 830,5931	54 139,8744	56 151,6538
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 587,77	1 915,26	1 598,75	1 979,53	2 530,93
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	155,34
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	14,32	5,01	21,25	23,41	-12,36

### 3.12. INVENTAIRE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Dépôts</b>				
DEPOT030114	EUR	25 000 000	25 000 069,44	9,53
<b>TOTAL Dépôts</b>			<b>25 000 069,44</b>	<b>9,53</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>AUTRICHE</b>				
MAYR-MELNHOF KARTON	EUR	42 876	3 858 840,00	1,47
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>3 858 840,00</b>	<b>1,47</b>
<b>CANADA</b>				
FAIRFAX FINANCIAL VTG	CAD	20 350	5 895 043,54	2,25
<b>TOTAL CANADA</b>			<b>5 895 043,54</b>	<b>2,25</b>
<b>DANEMARK</b>				
DAMPSKIBSSSEL. NORDEN	DKK	359 952	13 750 872,28	5,24
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>13 750 872,28</b>	<b>5,24</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	USD	245 030	9 077 819,59	3,46
COLGATE PALMOLIVE	USD	76 210	3 606 556,19	1,38
CUMMINS INC	USD	46 500	4 757 142,86	1,81
LEUCADIA NATIONAL	USD	1 162 527	23 909 441,69	9,13
LOEWS CORP	USD	288 240	10 090 857,87	3,85
MARKEL	USD	24 046	10 127 432,85	3,86
PATTERSON COMPANIES INC	USD	115 921	3 465 978,59	1,32
SCHWAB CHARLES CORP	USD	442 500	8 349 359,56	3,18
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>73 384 589,20</b>	<b>27,99</b>
<b>FRANCE</b>				
AMERICA'S CAR-MART	USD	75 088	2 301 220,10	0,88
FONCIERE FINANCIERE PARTICIP.	EUR	93 565	3 950 782,13	1,51
LECTRA	EUR	768 485	6 370 740,65	2,43
LEGRAND SA	EUR	107 393	4 302 163,58	1,64
SA DES CEMENTS VICAT - VICAT	EUR	183 666	9 917 964,00	3,77
THERMADOR GROUPE	EUR	7 542	512 856,00	0,20
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>27 355 726,46</b>	<b>10,43</b>
<b>ITALIE</b>				
MARR SPA	EUR	151 851	1 834 360,08	0,70
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>1 834 360,08</b>	<b>0,70</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
RANDSTAD HOLDING	EUR	487 112	22 967 330,80	8,76
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>22 967 330,80</b>	<b>8,76</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>ROYAUME UNI</b>				
CARPETRIGHT	GBP	895 354	5 413 017,57	2,06
ELECTROCOMPONENTS	GBP	2 911 579	9 767 087,73	3,72
HAYS PLC	GBP	15 999 932	24 961 432,38	9,53
PREMIER FARNELL PLC	GBP	5 082 587	13 567 819,39	5,17
TESCO PLC	GBP	1 293 810	5 199 343,44	1,98
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>58 908 700,51</b>	<b>22,46</b>
<b>SUISSE</b>				
SWISSQUOTE GROUP HOLDING SA ACTION NOMINATIVE	CHF	82 328	2 630 062,18	1,00
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>2 630 062,18</b>	<b>1,00</b>
<b>TOTAL Actions &amp; val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>210 585 525,05</b>	<b>80,30</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>210 585 525,05</b>	<b>80,30</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPC français à vocation générale</b>				
<b>FRANCE</b>				
AMUNDI TRESO COURT TERME I C	EUR	1 361,308	25 622 525,56	9,77
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>25 622 525,56</b>	<b>9,77</b>
<b>TOTAL OPC français à vocation générale</b>			<b>25 622 525,56</b>	<b>9,77</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>25 622 525,56</b>	<b>9,77</b>
<b>Créances</b>			<b>82 752 791,42</b>	<b>31,55</b>
<b>Dettes</b>			<b>-83 318 459,09</b>	<b>-31,77</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>1 620 963,13</b>	<b>0,62</b>
<b>Actif net</b>			<b>262 263 415,51</b>	<b>100,00</b>

<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	<b>EUR</b>	<b>45 216,2663</b>	<b>2 379,37</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>	<b>EUR</b>	<b>1 286,6232</b>	<b>2 527,71</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	<b>EUR</b>	<b>3 649,9765</b>	<b>2 550,35</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	<b>EUR</b>	<b>56 151,6538</b>	<b>2 530,93</b>