

# EURO VALEUR M

FONDS COMMUN DE PLACEMENT(FCP) DE DROIT FRANCAIS

## RAPPORT ANNUEL

Exercice clos le 30 septembre 2015

**Myria** Asset Management  
GROUPE Uff

**MYRIA ASSET MANAGEMENT**

Siège social : 32 avenue d'Iéna 75116 PARIS  
Société par Actions Simplifiée à Conseil de Surveillance au capital de 1 500 000 € - RCS Paris 804 047421  
Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le numéro GP-14000039

# SOMMAIRE

<b>Acteurs .....</b>	<b>3</b>
<b>Caractéristiques de votre FCP et Informations concernant les placements et la gestion...</b>	<b>4</b>
<b>Autres informations.....</b>	<b>8</b>
<b>Rapport d'activité.....</b>	<b>9</b>
<b>Rapport certifié du commissaire aux comptes .....</b>	<b>14</b>
• <b>Comptes annuels</b>	
- Bilan Actif	
- Bilan Passif	
- Hors-Bilan	
- Compte de Résultat	
• <b>Annexes aux comptes annuels</b>	
- Règles et méthodes comptables	
- Evolution de l'actif net	
- Compléments d'information	
• <b>Attestation du Commissaire aux Comptes relative à la composition de l'actif au 30 septembre 2015</b>	

# Acteurs

## **Société de gestion : MYRIA ASSET MANAGEMENT**

Société par Actions Simplifiée à Conseil de surveillance au capital de 1 500 000 euros  
Immatriculée au Régistre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 804 047 421  
Société de gestion agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) le 14 octobre 2014 sous le numéro GP-14000039  
Siège social : 32 Avenue d'Iéna 75116 Paris - France

## **Gestionnaire financier par délégation : AVIVA Investors France**

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers le 26 novembre 1997  
Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance  
Siège social : 24 - 26, rue de la Pépinière - 75008 Paris - France

## **Dépositaire : CACEIS Bank France**

Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 420 000 000 euros  
Immatriculée au Régistre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 692 024 722  
Établissement de crédit agréé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)  
Siège social : 1-3, place Valhubert 75013 Paris - France

## **Gestionnaire Comptable par délégation de la Société de gestion : CACEIS Fund Administration**

Société Anonyme au capital de 5 800 000 euros  
Immatriculée au Régistre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 420 929 481  
Siège social : 1-3, place Valhubert 75013 Paris - France

## **Commissaire aux comptes : KPMG, représenté par Isabelle GOALEC**

Tour Egho - 2 avenue Gambetta - CS60055 - 92066 Paris La Défense - France

# Caractéristiques de votre FCP et Informations concernant les placements et la gestion

**FORME JURIDIQUE** : Fonds Commun de Placement (FCP) de droit Français

**CODE ISIN** : FR0007035761

**CLASSIFICATION** : Actions des pays de la zone Euro

**AFFECTATION DES RÉSULTATS** : Capitalisation et/ou distribution

## **OBJECTIF DE GESTION**

Le FCP a pour objectif de capter les potentialités financières des économies et des marchés d'actions des pays de la zone Euro en investissant sur les titres dont l'évaluation boursière est attractive au regard de la valeur des actifs des sociétés émettrices.

## **INDICATEUR DE RÉFÉRENCE**

L'indicateur de référence auquel le porteur pourra comparer à posteriori la performance de son investissement est l'indice Euro Stoxx® Large.

L'indice Euro Stoxx® Large est un indice construit à partir de grandes capitalisations boursières de la zone Euro (dividendes réinvestis), établi et publié par la société Stoxx Limited.

Le FCP est un OPCVM à gestion active dont la performance n'est pas liée à celle de l'indice mais qui l'utilise comme élément d'appréciation a posteriori de sa gestion.

## **STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT**

Le portefeuille sera exposé au minimum à 60% en actions de la zone Euro. En outre, le FCP étant éligible au PEA, il sera investi à tout moment au moins à 75% dans des actions des pays de l'Union Européenne répondant à cette réglementation.

Le reste du portefeuille, soit au maximum 25% de l'actif, pourra être investi en toutes catégories de valeurs mobilières françaises ou étrangères, et notamment en titres de créance et instruments du marché monétaire.

Le portefeuille sera structuré en fonction du processus de gestion suivant :

- Analyse macro-économique définissant les grandes thématiques boursières et les orientations sectorielles et géographiques.
- En fonction de ses anticipations, des scénarios macro-économiques qu'il privilégie et de son appréciation des marchés, le gestionnaire surpondérera ou sous-pondérera chacun des secteurs économiques ou rubriques qui composent l'indice de référence.
- Pour chacune des poches ainsi définies, les valeurs seront sélectionnées en fonction de leur potentiel de valorisation, des perspectives de croissance de la société émettrice, de la qualité de son management et de sa communication financière ainsi que de la négociabilité du titre sur le marché.

## **PROFIL DE RISQUE DU FCP**

Votre argent sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gestionnaire financier par délégation. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers.

Au travers des investissements du FCP, les risques principaux pour le porteur sont les suivants :

➤ **Risque actions**

Le porteur est exposé à la dégradation de la valorisation des actions ou des indices auxquels le portefeuille du FCP est exposé. Le portefeuille peut être exposé à 100% aux actions. Il existe ainsi, à hauteur de cette exposition, un risque de baisse de la valeur liquidative.

En raison de la fluctuation des marchés « actions », le FCP pourra réaliser une performance éloignée de la performance moyenne qui pourrait être constatée sur une période plus longue.

➤ **Risque de perte en capital**

Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ni protection. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué ou que la performance diverge de l'indicateur de référence.

➤ **Risque de contrepartie**

Le porteur est exposé à la défaillance d'une contrepartie ou à son incapacité à faire face à ses obligations contractuelles dans le cadre d'une opération de gré à gré, ce qui pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative.

➤ **Risque de taux**

En cas de hausse des taux, la valeur des investissements en instruments obligataires ou titres de créance baissera, ainsi que la valeur liquidative. Ce risque est mesuré par la sensibilité qui traduit la répercussion qu'une variation de 1% des taux d'intérêt peut avoir sur la valeur liquidative de l'OPCVM.

A titre d'exemple, pour un OPC ayant une sensibilité de 2, une hausse de 1% des taux d'intérêt entraînera une baisse de 2% de la valeur liquidative de l'OPC.

La sensibilité du portefeuille « taux » du FCP est comprise entre 0 et +8. L'exposition sur les marchés de taux est de 25% au maximum.

➤ **Risque de crédit**

La valeur liquidative du FCP baissera si celui-ci détient une obligation ou un titre de créance d'un émetteur dont la qualité de signature vient à se dégrader ou dont l'émetteur viendrait à ne plus pouvoir payer les coupons ou rembourser le capital.

➤ **Risque de change**

Etant donné que le FCP peut investir dans des titres libellés dans des devises autres que l'euro, le porteur pourra être exposé à une baisse de la valeur liquidative en cas de variation des taux de change.

## **GARANTIE OU PROTECTION**

Le FCP ne fait l'objet d'aucune garantie ou protection.

## **COMPOSITION DE L'ACTIF**

➤ **Les actifs hors dérivés intégrés**

- Actions et titres donnant accès au capital

Le portefeuille comprendra au minimum 75% d'actions cotées d'émetteurs de l'Union Européenne éligibles au PEA.

Au-delà de ce minimum, le portefeuille pourra également comprendre certificats d'investissement et de droit de vote ou bons de souscription, provenant des titres détenus ou achetés en vue de l'acquisition des actions issues de ces valeurs.

Les titres détenus pourront concerner tous les secteurs économiques.

Les émetteurs sélectionnés relèveront des pays de l'Union Européenne pour au moins 75% du portefeuille et de la zone Euro pour 60% au moins du portefeuille.

Les titres détenus relèveront de grosses et moyennes capitalisations.

Ils seront libellés en devises de pays de l'Union Européenne, et accessoirement en autres devises.

- Titres de créances et instruments du marché monétaire

Le portefeuille pourra comprendre jusqu'à 25% des titres de créance et instruments du marché monétaire.

Le portefeuille pourra être investi en obligations à taux fixe, en obligations à taux variable, en obligations indexées sur l'inflation, en titres de créance négociables, en BMTN, en EMTN non structurés, en titres participatifs et en titres subordonnés. La durée de vie restant à courir de ces titres lors de l'acquisition pourra être inférieure ou supérieure à six mois.

Les émetteurs sélectionnés relèveront principalement de la zone Euro. Ils appartiendront indifféremment au secteur public ou au secteur privé.

La société de gestion applique des dispositions relatives à la sélection des émetteurs notamment en limitant le pourcentage de détention pour un même émetteur en fonction de sa notation lors de l'acquisition. Ainsi, la détention de titres d'un émetteur non noté ou de rating inférieur à A (notation Standard & Poor's ou notation équivalente auprès d'une agence indépendante de notation) est limitée à 3% maximum de l'actif net.

Il est précisé que chaque émetteur sélectionné fait l'objet d'une analyse par la société de gestion, analyse qui peut diverger de celle de l'agence de notation.

Un comité de sélection des signatures valide l'intégralité des émetteurs sélectionnés qu'ils soient notés ou non notés, et statue si besoin sur la notation effectivement retenue pour chaque émetteur.

Les titres détenus seront libellés en devises de pays de l'Union Européenne, et accessoirement en autres devises.

- Actions et parts d'OPC

Le portefeuille pourra être investi dans la limite de 10% de l'actif en parts ou actions d'OPCVM ou fonds d'investissement à vocation générale de droit français ou OPCVM européens, à l'exclusion des fonds de fonds et des OPC nourriciers. Il pourra détenir des OPC gérés par la société de gestion.

Ces OPC appartiendront aux classes :

- « actions françaises », « actions de pays de la zone Euro », « actions des pays de l'Union Européenne » et « actions internationales »,
- « diversifié » déclarant une spécificité géographique ou sectorielle, dans le but de réaliser l'objectif de gestion,
- « monétaire » et « monétaire court terme », dans le but de gérer les excédents de trésorerie.

➤ **Les instruments dérivés**

Le FCP pourra recourir à des instruments dérivés futures et options sur actions, taux et indices boursiers, achat et vente de devises à terme, swaps de taux et de devises. Ces instruments dérivés sont négociés sur des marchés réglementés français ou étrangers, organisés et/ou de gré à gré.

Ces opérations seront réalisées dans le but :

- d'ajuster le portefeuille aux perspectives d'évolution de la courbe des taux,
- d'exposer le portefeuille aux marchés des actions et des taux,
- et/ou de couvrir le portefeuille des risques sur les actions, sur les taux et sur les devises.

Le risque global de l'OPCVM est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement. Le niveau maximal d'exposition de l'OPCVM aux marchés pourra être porté jusqu'à 100% de son actif net.

Ces opérations sont traitées avec de grandes contreparties françaises ou internationales, telles que des établissements de crédit ou des banques et font l'objet d'échanges de garanties financières en espèces. Les garanties financières en espèces reçues par l'OPCVM pourront être réinvesties via des OPC, qui appartiendront notamment à la classe « monétaire court terme ».

➤ **Les instruments intégrant des dérivés**

Le portefeuille pourra comprendre des obligations convertibles, obligations échangeables, obligations avec bons de souscription, obligations remboursables en actions ainsi que des droits et des warrants pouvant notamment provenir du détachement de titres en portefeuille. Ces instruments seront négociés sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré.

L'utilisation de ces instruments a pour but d'exposer le portefeuille aux marchés des actions ou des taux, ou de couvrir le portefeuille des risques sur les actions, les taux ou les devises.

Le risque global de l'OPCVM est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement. Le niveau maximal d'exposition de l'OPCVM aux marchés pourra être porté jusqu'à 100% de l'actif net.

➤ **Les dépôts**

Le FCP ne fera pas de dépôts, mais pourra détenir des liquidités à titre accessoire dans la limite des besoins liés à la gestion des flux de trésorerie.

➤ **Les emprunts d'espèces**

Le FCP pourra avoir recours à des emprunts d'espèces dans la limite de 10% de l'actif net. Ces emprunts seront effectués dans le but d'optimiser la gestion de trésorerie et de gérer les modalités de paiement différé des mouvements d'actif et de passif.

➤ **Les acquisitions et cessions temporaires de titres**

Aucune opération d'acquisition ou de cession temporaire de titres ne sera effectuée.

## **CHANGEMENTS INTERVENUS**

### **Changement de société de gestion de tête en 2014.**

Afin d'optimiser l'offre proposée à ses clients, l'Union Financière de France a créé une société de gestion dénommée MYRIA Asset Management. Celle-ci assure depuis la fin du second semestre 2014 la gestion d'un ensemble de fonds confiée jusqu'alors à AVIVA INVESTORS France.

En conséquence, la société MYRIA AM est devenue la société de gestion de tête du fonds EURO VALEUR M, en lieu et place d'AVIVA INVESTORS France, en date du 17 décembre 2014.

MYRIA AM est présidée par Martine Simon Claudel, précédemment Directrice Générale Déléguée du Groupe UFF, et dirigée par Pierre Bismuth, Directeur Général et Responsable des Gestions.

## **CHANGEMENTS ENVISAGÉS**

Néant.

# Autres informations

Les commissions de mouvement sont perçues par la société de gestion. Des frais forfaitaires sont prélevés sur chaque transaction par le conservateur.

## **EXERCICE DU DROIT DE VOTE AUX ASSEMBLÉES POUR LES TITRES DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

L'exercice du droit de vote pour les titres détenus dans le portefeuille est effectué en toute indépendance dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts. Le gérant financier par délégation exerce au fil de l'eau les droits de vote attachés aux titres détenus en portefeuille selon sa propre politique d'exercice.

## **LA SÉLECTION ET L'ÉVALUATION DES INTERMÉDIAIRES ET CONTREPARTIES**

Les intermédiaires autorisés sont référencés sur une liste régulièrement mise à jour par **AVIVA INVESTORS France**. L'ajout d'un intermédiaire sera effectué à partir du résultat de l'étude préalable de l'ensemble des services qu'il propose. Une évaluation de l'ensemble des prestations des intermédiaires autorisés est conduite conformément aux dispositions applicables en la matière et selon une périodicité définie par la société de gestion, laquelle évaluation pourra entraîner éventuellement un ou plusieurs retraits de la liste.

Les principaux critères pour la sélection des intermédiaires sont les suivants :

- la qualité de leur recherche (couverture globale ou spécialisée...);
- la pertinence des tarifs en fonction des prestations ;
- la pertinence de leurs conseils (alertes, signaux...);
- la qualité de l'exécution des opérations administratives (règlement livraison) ;
- la possibilité d'organiser des contacts directs avec les entreprises.

## **RISQUE GLOBAL**

La méthode de calcul du risque global de l'OPCVM sur les instruments financiers à terme est celle du calcul de l'engagement telle que définie à l'article 411-73 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

## **CRITÈRES ESG**

Les informations sur les critères environnementaux, sociaux, et de qualité de gouvernance dans la politique d'investissement de cet OPCVM sont disponibles sur le site Internet de la société de gestion : [www.myria-am.com](http://www.myria-am.com).

## **POLITIQUE DE DISTRIBUTION**

Le FCP a opté pour le mode d'affectation des sommes distribuables suivant : capitalisation et/pour distribution.

## **RÈGLES D'INVESTISSEMENT**

Le fonds respecte les règles d'investissement et les ratios réglementaires définis par le Code Monétaire et Financier et par le Règlement Général de l'AMF.

# Rapport d'activité

## L'environnement économique et financier

La tendance macroéconomique a été placée sous le signe des révisions à la baisse des prévisions de croissance pour 2015. Le FMI prévoit désormais un PIB mondial en hausse de 3,1% en 2015, le plus mauvais millésime depuis la grande récession de 2009. Le ralentissement de la dynamique de croissance des pays émergents a nettement pesé sur la tendance tandis que la zone Euro poursuit son redressement à un rythme modéré et que les Etats-Unis confirment leur bonne santé.

Les pays émergents ou en développement continuent de voir leur dynamique s'essouffler pour la cinquième année consécutive, avec une croissance attendue de 4% en 2015, alors qu'elle avait atteint 7,5% en 2010. L'environnement est globalement défavorable aux économies émergentes avec les prix du pétrole bas pesant sur les exportateurs de matières premières, le ralentissement chinois ayant un impact négatif sur la plupart de ses partenaires commerciaux, surtout en Asie et Amérique latine, et la première hausse du taux directeur de la Fed attendue fin 2015 qui décourage les investisseurs d'aller sur les actifs émergents. Les sorties de capitaux ont déjà généré de fortes pressions sur les monnaies locales contre le dollar. Par ailleurs, les facteurs domestiques, principalement les incertitudes politiques et géopolitiques jouent un rôle important pour les perspectives de croissance de certaines économies. Les pays asiatiques pâtissent particulièrement du ralentissement de la croissance chinoise. En revanche, on observe une amélioration de la croissance dans certains pays tels que l'Inde – dont le PIB a crû plus vite qu'en Chine au premier trimestre (+7,5% contre +7,0%), une première historique - et quelques pays d'Europe de l'Est qui profitent pleinement de la faiblesse du cours des matières premières.

Les regards sont principalement tournés vers la Chine où les indicateurs continuent de montrer des signes inquiétants, alors qu'il est encore trop tôt pour juger de la décision de la Banque centrale de dévaluer le Yuan. Après des années de croissance insolente, la Chine cherche en effet à réorienter son modèle de croissance, en s'appuyant davantage sur la consommation et moins sur l'investissement public. Le PIB du pays a progressé l'an dernier de 7,3%. L'objectif des autorités est de parvenir à une croissance de 7% en 2015. Le PMI manufacturier s'est encore contracté en septembre 2015 pour s'inscrire à un plancher de 47, sous le seuil de contraction, au plus bas depuis plus de 6 ans.

En revanche, les «pays avancés» se redressent, avec une progression moyenne de leur PIB attendue par le FMI à 2% en 2015, au plus haut depuis 2010. Les indicateurs aux Etats-Unis continuent ainsi de bien se porter après la sensible baisse de régime du premier trimestre 2015, où le PIB s'est contracté de 0,2%, du fait de conditions hivernales très défavorables. En comparaison, la croissance du PIB du deuxième trimestre 2015 s'est montée à 3,9 % en rythme annualisé. Le taux de chômage a continué à diminuer pour toucher 5,1% en août 2015, son plus bas depuis avril 2008.

En Europe, le troisième trimestre a de nouveau été marqué par le dossier grec. Il a débuté par la montée des craintes de Grexit, écartées (ou repoussées) après l'accord du 13 juillet sur un nouveau plan d'aide à la Grèce, et s'est terminé avec la victoire d'Alexis Tsipras lors des élections législatives du 20 septembre, son parti Syriza arrivant en tête du scrutin. Autre sujet de préoccupation : l'Espagne, après un vote des catalans en faveur des partis indépendantistes.

Au-delà des dossiers politiques, l'amélioration de la conjoncture se poursuit lentement en zone Euro. L'indice PMI reste solide, à 53,9 points en septembre, nettement au-dessus du seuil d'expansion. Bonne nouvelle également pour le PIB de la zone Euro, qui s'inscrit au deuxième trimestre en augmentation de 0,4%. En rythme annualisé, la croissance de la zone Euro affiche désormais une progression de 1,5%. Le niveau de l'inflation reste par contre une source d'inquiétude. Les prix à la consommation dans la zone Euro ont en effet baissé de 0,1% sur un an en septembre, l'inflation passant en territoire négatif pour la première fois en 6 mois. Malgré les injections de liquidités de la BCE, la reprise du cycle

du crédit et une croissance économique qui se raffermir légèrement, les anticipations d'inflation restent sous pression.

### **Les marchés d'actions**

Après un premier trimestre 2015 stratosphérique, **les marchés actions européens** ont été rattrapés par le doute. L'indice EuroStoxx, après avoir gagné plus de 15% en trois mois, est ensuite revenu sur la totalité de ses gains à partir de son plus haut du mois d'avril au-dessus de 3800 points. L'indice a ainsi terminé l'exercice à 3100 points.

Si le dernier trimestre de 2014 avait été hésitant, le début d'année 2015 a été porté par les anticipations de lancement du « Quantitative Easing », le plan de rachat massif d'actifs de la Banque centrale européenne, la poursuite de la baisse de l'euro face au dollar et du pétrole ainsi que la publication de plusieurs indicateurs économiques encourageants en zone Euro. Le CAC 40 a signé sa meilleure performance trimestrielle depuis le troisième trimestre 2009. Entre janvier et mars 2015, l'indice phare de la Bourse de Paris a progressé de près de 18% après avoir franchi mi-mars le seuil symbolique des 5 000 points. Hors zone Euro, le marché actions suisse, qui a souffert du dérapage du franc suisse, et la Bourse de Londres, plombée par son important compartiment des ressources de base, ont réalisé des gains plus limités sur cette période de l'année.

Après un plus haut de l'année atteint mi-avril, les marchés actions européens ont ensuite évolué au gré des anticipations de « Grexit » (sortie de la Grèce de la zone Euro) puis des craintes de ralentissement chinois. La tentative de rebond sur la seconde partie du mois de juin a buté sur la décision surprise d'Alexis Tsipras de soumettre les dernières propositions des créanciers à référendum, tout en appelant à voter « non ». Les marchés ont ensuite connu un été tumultueux, rythmé par des épisodes de forte volatilité et de sévères turbulences sur les marchés émergents, déclenchés par la dévaluation inattendue du renminbi par la Banque Centrale de Chine (PBoC) à la mi-août.

Les marchés actions européens ont ainsi réalisé au troisième trimestre leur plus mauvaise performance depuis le troisième trimestre 2011, lors de la crise de la dette souveraine en zone Euro. Les marchés actions ont été pénalisés par les craintes d'un atterrissage brutal de l'économie chinoise, l'incertitude sur le calendrier de resserrement monétaire de la Fed, la correction des valeurs liées à la santé suite au projet du parti démocrate américain de s'attaquer aux prix des médicaments, la chute des cours des matières premières, qui a notamment fait plonger Glencore, ou encore en fin de période, le scandale Volkswagen. Durant l'été, les principaux moteurs de soutien des marchés d'actions ont été mis en doute : l'action des banques centrales, la croissance économique, la crédibilité du management des entreprises. Qui plus est, le risque politique s'est invité sur le devant de la scène avec la Grèce et l'Espagne. Il n'en fallait pas plus pour précipiter les marchés à la baisse, créant les conditions d'une extrême nervosité des investisseurs.

De son côté, **Wall Street** a globalement sous-performé les indices européens, particulièrement sur la période de hausse, affecté par la crainte des effets de la montée du dollar sur les résultats des entreprises et certaines statistiques macroéconomiques décevantes au premier trimestre 2015. Le S&P 500 clôture l'exercice sur une performance légèrement négative à la suite de la chute sévère subie en août, après avoir touché un sommet à plus de 2100 points en mai. Le Nasdaq s'en sort mieux avec une hausse d'un peu plus de 2% sur l'exercice, à 4620 point fin septembre 2015 après avoir passé la barre des 5200 points en juillet, soit son plus haut niveau historique surpassant son sommet de la bulle internet il y a 15 ans.

Malgré des résultats économiques mitigés, **le marché boursier japonais** s'est bien comporté sur la période, avec un gain de près de 8% du Nikkei sur 12 mois à fin septembre 2015. En juin, l'indice phare de la bourse japonaise a dépassé le sommet à 20000 points, touchant un plus haut sur 15 ans, grâce à la faiblesse du yen et aux anticipations selon lesquelles la BoJ ne va pas pouvoir éviter de nouvelles initiatives devant une inflation toujours atone. Les exportatrices ont profité du yen faible et les annonces de programmes de rachats d'actions ont animé la côte.

Si la pression baissière sur **les actifs émergents** s'était quelque peu apaisée au premier semestre 2015, les perspectives économiques restant très mitigées, les bourses émergentes ont fortement corrigé à partir de leur plus haut du mois d'avril. Après dix ans de baisse, le marché boursier chinois était reparti à la hausse à l'automne 2014, alors que la PBoC entamait officiellement en novembre 2014 un nouveau cycle d'assouplissement de sa politique monétaire. Dans un marché en grande partie soutenu par la liquidité, la PBoC a encouragé le financement par les marchés boursiers en abaissant les conditions de crédits dans le cadre des opérations sur marge. De ce fait, la bourse de Shanghai a grimpé en flèche. Mais, à partir du mois de juin 2015, les ventes massives sur le marché ont eu deux causes principales : tout d'abord les prises de profits réalisés lorsque l'indice de référence de Shanghai a franchi le seuil des 5 000 points début juin et la montée des doutes concernant la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire de la PBoC. L'essoufflement du moteur chinois a entraîné un mouvement d'inquiétude sur les autres marchés financiers asiatiques.

## Politique de gestion

### Actions

Du 30 septembre 2014 au 30 septembre 2015, point à point, la performance des indices actions européennes a été proche de zéro mais elle s'est construite dans un environnement très volatil. Entre le point bas (16/10/2014) et le point haut (13/04/2015), on a pu constater un écart de 36%. Portés par notre confiance dans notre scénario de reprise économique en Europe, nous sommes restés pleinement investis en privilégiant les valeurs cycliques domestiques, les banques, les valeurs technologiques et les Télécoms. Notre trame sectorielle a peu évolué dans ces grandes masses si ce n'est une augmentation du poids des valeurs pétrolières en fin d'année après la forte baisse du prix de pétrole.

D'un point de vue boursier, l'exercice 2014/2015 peut être segmenté en quatre périodes :

**1** - Un premier trimestre volatil mais sans tendance. La première quinzaine a été marquée par la détérioration des perspectives de croissance en Europe. Une brochette de statistiques décevantes est ainsi venue nourrir le mouvement de baisse des marchés d'actifs risqués au profit des valeurs refuge, dette d'Etat allemande en tête. Les événements géopolitiques en Ukraine et au Proche-Orient ont également pesé sur la confiance des investisseurs. Les indices ont enregistré de lourdes pertes, avec en point d'orgue, la journée du 15 octobre, où les grands indices européens perdaient environ 10% par rapport à leur niveau de fin septembre. Le retournement s'est produit grâce à des interventions de représentants des banques centrales et à des publications de résultats trimestriels bien orientés aux Etats-Unis. Le mois de décembre a été caractérisé par une forte hausse de la volatilité (le VIX a pris 44%). Plusieurs éléments se sont conjugués pour provoquer un mouvement baissier (baisse du pétrole sous les 60\$, statistiques macroéconomiques en Chine et dans la zone Euro, élection anticipée en Grèce). Dans cet environnement volatil qui s'est traduit par une performance étale des grands indices, les performances sectorielles ont été très contrastées. La forte baisse du pétrole a pénalisé le secteur de l'énergie qui enregistre la plus mauvaise performance (-20%). Les valeurs bancaires ont baissé de 10% et la pharmacie de 7%. A contrario, les secteurs automobiles, media, télécom, biens de consommation non cyclique, technologique ont tiré leur épingle du jeu avec des hausses comprises entre 10% et 5%.

Dans le portefeuille, la baisse des marchés en début de période a été mise à profit pour renforcer les positions du fonds en valeurs technologiques (ASML, Gemalto, Alcatel, Nokia). Afin de bénéficier de la baisse de l'euro par rapport au dollar et des bonnes tendances dans le cycle aéronautique, nous avons initié une position en Airbus. Confiants dans les perspectives d'amélioration des marges dans le secteur des télécommunications, la position en Telefonica a été renforcée et Bouygues a fait son entrée dans le portefeuille. Nous avons identifié une belle histoire de sous-valorisation en Italcementi. D'ailleurs, fin juillet, la société a fait l'objet d'une OPA de la part du groupe allemand HeidelbergCement en offrant une prime de 75%. La ligne Total a été renforcée au mois de décembre alors que le secteur était très malmené en bourse en raison de la forte baisse du prix du pétrole. En face de ces achats, nous avons allégé ou vendu quelques dossiers que nous jugeons bien valorisés au regard de leurs perspectives de

croissance : LVMH (exposée au ralentissement en Chine), Heineken (concurrence des bières artisanales). La ligne Philips a été cédée car nous avons des doutes sur la capacité de la société à réaliser ses objectifs de résultats. Présents sur les deux groupes européens de gaz industriels, nous avons choisi de concentrer notre pari sur Air Liquide en raison de sa plus forte implication sur les nouvelles technologies liées à l'hydrogène en particulier dans le domaine des véhicules à hydrogène.

**2** - De janvier 2015 à avril 2015, les indices boursiers ont entamé une progression régulière (+23% pour l'Eurostoxx) dans le sillage de l'intervention de la BCE. Ensuite, le démarrage effectif du « Quantitative easing » de la BCE, la poursuite de la baisse de l'euro et la rechute du cours du baril de pétrole ainsi que la publication de plusieurs indicateurs économiques encourageants dans la zone Euro, ont permis la poursuite de la hausse des marchés actions européens et de la baisse des taux. La Grèce est toutefois restée une source de préoccupations du fait des difficultés rencontrées au cours des négociations entre Athènes et ses créanciers. Puis, les bonnes publications de résultats portées par la baisse de l'euro, du pétrole et des taux ont conforté les anticipations de reprise économique en Europe. Dans ce contexte favorable, tous les secteurs ont enregistré des performances positives : les valeurs cycliques portées par les anticipations de reprise économique et les valeurs défensives par la baisse des taux d'intérêt. On notera la très belle performance du secteur automobile (+28%).

Au sein du portefeuille, nous avons renforcé les positions en BCP (banque portugaise), Vinci, Airbus, Danone, SAP et ING. Une position a été initiée en CRH, groupe de matériaux de construction basé en Irlande. Le groupe s'est porté acquéreur d'actifs de qualité en Europe mis en vente par les groupes Lafarge et Holcim dans le cadre de leur fusion. Nous avons aussi rentré la ligne Metro, groupe de distribution allemand. Le distributeur a souffert de son exposition à la Russie via sa filiale de cash & carry ; la correction excessive nous a offert un point d'entrée attractif. En ce qui concerne les cessions, nous avons pris nos profits sur l'éditeur professionnel Reed Elsevier dont la revalorisation nous a semblé arriver à son terme. Nous avons commencé à alléger la position en Valeo (la valeur a triplé depuis 2013) et cédé deux lignes pour lesquelles nous ne voyons plus de potentiel de revalorisation (Qiagen et Allianz). La position en Euronext dont le cours a doublé en quelques mois suite à son introduction en bourse, a été allégée. Les fondamentaux restent bons mais la faible liquidité du titre nous a incités à réduire notre exposition. Nous avons aussi cédé tous nos titres Banco Santander en raison des risques liés à sa forte exposition à l'économie brésilienne.

**3** - De mai à juillet, le marché a évolué en dents de scie. Les bonnes nouvelles sur le front des résultats des entreprises au premier trimestre ainsi qu'une actualité riche dans le domaine des fusions-acquisitions ont occulté un contexte géopolitique moins favorable avec l'enlisement de la crise grecque et la montée des partis populistes en Espagne lors des élections municipales. En juillet, alors que la situation entourant la Grèce s'est stabilisée après le référendum, les marchés se sont inquiétés de la situation économique en Chine redoutant un ralentissement plus prononcé que prévu. Au niveau sectoriel, on a pu constater une polarisation des performances avec d'un côté la bonne tenue des valeurs défensives (santé, biens de consommation non durables, télécom) et de l'autre côté la contreperformance des valeurs cycliques (automobile, énergie, matières premières) traduisant les craintes croissantes des investisseurs sur la situation des pays émergents dont la Chine.

Durant cette période, nous avons cédé deux lignes, TNT Express et Delhaize, toutes deux faisant l'objet d'une OPA de la part respectivement de Fedex et d'Ahold. Notre volonté de réduire la pondération sur le secteur de l'assurance s'est concrétisée par la cession de Generali. Nous nous sommes aussi totalement désengagés d'Arcelor (risque sur les prix de matières premières), de Publicis, d'Unilever et de Suez Environnement (titres bien valorisés). Du côté des achats, le portefeuille a participé à l'introduction en bourse de Spie, leader européen dans les services d'ingénierie électrique. Souhaitant exposer le fonds à la dynamique de croissance des valeurs de petites capitalisations, nous avons choisi de procéder à un investissement dans notre fonds Aviva Investors Small & mid Cap Euro, contournant ainsi l'écueil de la liquidité. Nous avons initié une ligne en Roche Holding, la société ayant retenu notre intérêt en raison de son expertise dans le domaine de l'immunothérapie. Le fonds a investi dans la société néerlandaise Philips. Le groupe a pratiquement achevé son recentrage stratégique sur l'équipement médical et il présente désormais un profil de risque amélioré.

**4** – A partir du mois d'août, les marchés actions se sont à nouveau inscrits en forte baisse. La dévaluation de la devise chinoise au cœur du mois d'août a déclenché un regain de pessimisme parmi les investisseurs. En septembre, les marchés actions ont poursuivi leur repli, bridés par les inquiétudes grandissantes sur la situation en Chine et l'incertitude sur le calendrier de remontée des taux de la Fed. Au niveau sectoriel, les valeurs cycliques ont été le plus affectées. Les valeurs de matériaux de base ont fortement baissé (35% sur le trimestre). Le scandale Volkswagen a entraîné tout le secteur à la baisse. Seules les valeurs défensives ont résisté à l'exception des valeurs pharmaceutiques pénalisées par les déclarations d'Hillary Clinton sur sa volonté de faire baisser le prix des médicaments aux Etats-Unis.

Au sein du portefeuille, nous avons cédé la ligne Italcementi suite à l'OPA d'HeidelbergCement. Nous avons réinvesti le produit de la cession dans le cimentier allemand, considérant que cette opération sera créatrice de valeurs pour l'entité fusionnée. Les lignes Ontex et TEF Deutschland ont été cédées (prise de profits). Enfin, nous avons initié une ligne en Casino. Le groupe de distribution français a été fortement pénalisé en bourse en raison de son exposition au Brésil. La correction du titre nous a semblé excessive. Le portefeuille n'étant pas investi dans Volkswagen, il n'a pas souffert de la forte chute du titre (40%).

Au final, en dépit d'une performance étale, l'année boursière a été caractérisée par une forte volatilité tant au niveau des indices globaux que des indices sectoriels, les investisseurs n'arrivant pas à déterminer avec visibilité une trajectoire macroéconomique précise. Nous n'avons pas cherché à jouer les tendances de court terme et sommes restés concentrés sur notre stratégie de sélection de valeurs.

**Performances :**

Sur l'exercice arrêté au 30 septembre 2015, le fonds a réalisé une performance de 2,57% sur 12 mois, contre -0,07% pour son indice de référence.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

# Rapport certifié du commissaire aux comptes



**KPMG Audit**  
Tour EQHO  
2 Avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
France

Téléphone : +33(0)1 55 68 68 68  
Télécopie : +33(0)1 55 68 73 00  
Site internet : [www.kpmg.fr](http://www.kpmg.fr)

**Fonds Commun de Placement**  
**EURO VALEUR M**

**Rapport du commissaire aux comptes**  
**sur les comptes annuels**  
**Exercice clos le 30 septembre 2015**



**KPMG Audit**  
Tour EQHO  
2 Avenue Gambetta  
CS 60055  
92066 Paris La Défense Cedex  
France

Téléphone : +33(0)1 55 68 68 68  
Télécopie : +33(0)1 55 68 73 00  
Site internet : [www.kpmg.fr](http://www.kpmg.fr)

## **Fonds Commun de Placement EURO VALEUR M**

32, avenue d'Iéna – 75116 Paris

### **Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels** Exercice clos le 30 septembre 2015

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'organe de direction de la société de gestion du fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2015, sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion. 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 à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point exposé dans la note « Annexe » des règles et méthodes comptables, concernant l'incidence du changement de réglementation comptable sur la présentation des comptes annuels.

## **2 Justification des appréciations**

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 :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par l'OPCVM et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en 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.

## **3 Vérifications et informations spécifiques**

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 annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 21 janvier 2016

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.



Isabelle Goalec  
Associée

**BILAN ACTIF AU 30/09/2015 EN EUR**

	30/09/2015	30/09/2014
<b>Immobilisations nettes</b>	0,00	0,00
<b>Dépôts</b>	0,00	0,00
<b>Instruments financiers</b>	<b>770 767 694,43</b>	<b>809 110 561,57</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>738 260 091,35</b>	<b>792 014 998,77</b>
Négo­ciées sur un marché régle­menté ou assimilé	738 260 091,35	792 014 998,77
Non négo­ciées sur un marché régle­menté ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négo­ciées sur un marché régle­menté ou assimilé	0,00	0,00
Non négo­ciées sur un marché régle­menté ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négo­ciés 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 négo­ciés sur un marché régle­menté ou assimilé	0,00	0,00
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>32 507 603,08</b>	<b>17 093 912,80</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	32 507 603,08	17 093 912,80
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	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>1 650,00</b>
Opérations sur un marché régle­menté ou assimilé	0,00	1 650,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Créances</b>	<b>625 029,38</b>	<b>469 210,19</b>
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	625 029,38	469 210,19
<b>Comptes financiers</b>	<b>692 524,35</b>	<b>23,60</b>
Liquidités	692 524,35	23,60
<b>Total de l'actif</b>	<b>772 085 248,16</b>	<b>809 579 795,36</b>

## BILAN PASSIF AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	698 072 579,07	792 907 179,57
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
Report à nouveau (a)	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	55 657 750,82	9 401 934,31
Résultat de l'exercice (a, b)	18 021 748,74	876 379,53
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>771 752 078,63</b>	<b>803 185 493,41</b>
<b>Instruments financiers</b>	0,00	1 650,00
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	1 650,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	1 650,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Dettes</b>	333 072,11	577 542,18
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	333 072,11	577 542,18
<b>Comptes financiers</b>	97,42	5 815 109,77
Concours bancaires courants	97,42	5 815 109,77
Emprunts	0,00	0,00
<b>Total du passif</b>	<b>772 085 248,16</b>	<b>809 579 795,36</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

## HORS-BILAN AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
<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		
<b>Contrats futures</b>		
EUR EUREX EUROS 1214	0,00	3 336 900,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

## COMPTE DE RÉSULTAT AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	0,00	0,00
Produits sur actions et valeurs assimilées	23 336 977,71	21 675 299,20
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>23 336 977,71</b>	<b>21 675 299,20</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	76 590,13	114 077,77
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Total (2)</b>	<b>76 590,13</b>	<b>114 077,77</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>23 260 387,58</b>	<b>21 561 221,43</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	4 360 639,12	3 896 394,48
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>18 899 748,46</b>	<b>17 664 826,95</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-877 999,72	53 927,27
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	-16 842 374,69
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)</b>	<b>18 021 748,74</b>	<b>876 379,53</b>

Le fonds a comptabilisé des charges exceptionnelles liées aux récupérations des retenues à la source suite à l'arrêt Aberdeen pour un montant de 47 448,00€.

# ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

## 1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 modifié. Ce règlement intègre la nouvelle classification AIFM des OPC, mais ne modifie pas les principes comptables applicables ni les méthodes d'évaluation des actifs et passifs.

Comme indiqué dans la note de présentation de l'ANC, la terminologie et la répartition de la rubrique OPC à l'actif du bilan ont été modifiées comme suit et peuvent être détaillées de la manière suivante :

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

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.

### ***OPC détenus :***

Les parts ou actions d'OPC 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 à 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.

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

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

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net est de 0,50% TTC.

## 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, arrrages, 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>Sommes Distribuables</b>	<b>Parts D</b>
Affectation du résultat net	Capitalisation et/ou distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation et/ou distribution

## 2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>803 185 493,41</b>	<b>731 428 010,79</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	124 021 770,92	103 478 350,28
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-181 456 247,70	-108 222 513,75
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	79 968 895,54	34 097 554,88
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-17 574 196,74	-23 250 497,21
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	59 940,00	527 250,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-2 609 690,00	-1 601 525,00
Frais de transactions	-2 808 047,15	-1 883 903,37
Différences de change	420 481,39	804 948,97
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-50 357 719,50	66 997 895,56
Différence d'estimation exercice N	42 965 326,86	93 323 046,36
Différence d'estimation exercice N-1	-93 323 046,36	-26 325 150,80
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	1 650,00	-12 530,00
Différence d'estimation exercice N	0,00	-1 650,00
Différence d'estimation exercice N-1	1 650,00	-10 880,00
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	18 899 748,46	17 664 826,95
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	-16 842 374,69
Autres éléments	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>771 752 078,63</b>	<b>803 185 493,41</b>

### 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	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	692 524,35	0,09
<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	97,42	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	692 524,35	0,09	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	97,42	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

	CHF		SEK		GBP		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	12 033 372,59	1,56	5 993 675,79	0,78	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
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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	360 857,19	0,05	0,00	0,00	26,07	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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,23	0,00	0,00	0,00	97,19	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

	30/09/2015
<b>Créances</b>	
Coupons et dividendes en espèces	625 029,38
<b>Total des créances</b>	<b>625 029,38</b>
<b>Dettes</b>	
Frais de gestion	333 072,11
<b>Total des dettes</b>	<b>333 072,11</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

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

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	90 034,0000	124 021 770,92
Parts rachetées durant l'exercice	-130 935,0000	-181 456 247,70
Solde net des souscriptions/rachats	-40 901,0000	-57 434 476,78

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

	En montant
Total des commissions acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	30/09/2015
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	4 313 191,12
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,50
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

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

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

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

	30/09/2015
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

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

	30/09/2015
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	30/09/2015
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			32 507 603,08
	FR0010838607	AVIVA INVESTORS SMALL & MID CAPS EUROPE I	10 557 137,50
	FR0000985558	AVIVA INV.MON.PART C FCP 4 DEC	16 173 576,77
	FR0000095465	AVIVA VALEURS IMMOB. SI.	5 776 888,81
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

	30/09/2015	30/09/2014
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	18 021 748,74	876 379,53
<b>Total</b>	<b>18 021 748,74</b>	<b>876 379,53</b>

	30/09/2015	30/09/2014
<b>EURO VALEUR M</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	18 021 748,74	876 379,53
<b>Total</b>	<b>18 021 748,74</b>	<b>876 379,53</b>

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

	30/09/2015	30/09/2014
<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	55 657 750,82	9 401 934,31
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>55 657 750,82</b>	<b>9 401 934,31</b>

	30/09/2015	30/09/2014
<b>EURO VALEUR M</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	55 657 750,82	9 401 934,31
<b>Total</b>	<b>55 657 750,82</b>	<b>9 401 934,31</b>

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

	30/09/2011	28/09/2012	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015
Actif net en EUR	635 630 123,25	650 751 514,78	731 428 010,79	803 185 493,41	771 752 078,63
Nombre de titres	782 786,6293	720 243,3090	651 887,3090	646 670,3090	605 769,3090
Valeur liquidative unitaire en EUR	812,00	903,51	1 122,01	1 242,03	1 274,00
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	4,52	14,53	91,87
Distribution unitaire en EUR sur résultat	29,67	23,59	21,95	26,50	0,00
Crédit d'impôt unitaire en EUR	2,52	1,91	1,63	2,08	0,00
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,97	1,91	0,85	1,35	29,75

### 3.12. INVENTAIRE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
BAYER	EUR	67 462	7 592 848,10	0,98
COMMERZBANK AG	EUR	391 161	3 626 844,79	0,47
DAIMLER AG	EUR	136 558	8 638 659,08	1,12
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	1 272 420	19 747 958,40	2,57
E.ON AG NOM.	EUR	709 421	5 190 124,04	0,67
FRESENIUS MEDICAL	EUR	71 118	4 892 918,40	0,63
GEA GROUP	EUR	114 412	3 677 773,74	0,48
HEIDELBERGER ZEMENT	EUR	130 000	7 832 500,00	1,01
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	950 791	9 086 709,59	1,18
METRO AG	EUR	425 094	10 047 096,69	1,30
RHEINMETALL AG	EUR	125 491	6 569 453,85	0,85
SAP SE	EUR	329 730	18 722 069,40	2,43
SIEMENS AG NAMEN	EUR	97 790	7 725 410,00	1,00
THYSSENKRUPP AG	EUR	228 741	3 571 790,72	0,46
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>116 922 156,80</b>	<b>15,15</b>
<b>BELGIQUE</b>				
SOLVAY	EUR	31 839	2 880 792,72	0,37
UMICORE	EUR	113 601	3 834 601,76	0,50
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>6 715 394,48</b>	<b>0,87</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BANCO DE BILBAO VIZCAYA S.A.	EUR	2 395 724	17 975 117,17	2,33
EDP RENOVAVEIS SA EUR5	EUR	561 440	3 250 176,16	0,42
REPSOL	EUR	532 488	5 447 352,24	0,71
TELEFONICA	EUR	1 497 224	16 012 810,68	2,07
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>42 685 456,25</b>	<b>5,53</b>
<b>FINLANDE</b>				
NOKIA (AB) OY	EUR	3 095 119	18 230 250,91	2,36
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>18 230 250,91</b>	<b>2,36</b>
<b>FRANCE</b>				
AIR LIQUIDE	EUR	38 533	3 968 899,00	0,51
AIR LIQUIDE PF 2017	EUR	15 525	1 599 075,00	0,21
AIR LIQUIDE PRIME DE FIDELITE	EUR	103 881	10 699 743,00	1,39
ALCATEL - LUCENT ACT	EUR	4 595 230	14 562 283,87	1,89
ALSTOM	EUR	361 888	9 894 017,92	1,28
AXA	EUR	1 152 494	24 294 573,52	3,16
BNP PARIBAS	EUR	349 369	17 782 882,10	2,30

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BOUYGUES	EUR	266 752	8 394 685,44	1,09
CAP GEMINI	EUR	139 066	10 783 177,64	1,40
CARREFOUR	EUR	306 444	7 743 839,88	1,00
CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	80 810	3 682 107,65	0,48
COFACE	EUR	434 050	3 401 649,85	0,44
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	449 534	17 084 539,67	2,21
CREDIT AGRICOLE PRIME DE FID.	EUR	1 500 000	15 157 500,00	1,96
DANONE	EUR	180 633	9 786 695,94	1,27
EDF	EUR	81 076	1 254 651,10	0,16
EDF PRIME DE FIDELITE	EUR	189 178	2 927 529,55	0,38
ENGIE PRIME FIDELITE 2017	EUR	435 402	6 169 646,34	0,80
ENGIE SA	EUR	141 927	2 011 105,59	0,26
FAURECIA EX BERTRAND FAURE	EUR	72 464	1 951 817,84	0,25
GDF SUEZ STRIP VV	EUR	42 945	42,95	0,00
GROUPE EUROTUNNEL REGROUPT	EUR	366 796	4 383 212,20	0,57
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	82 188	11 962 463,40	1,55
MICHELIN CAT.B	EUR	93 819	7 447 352,22	0,96
ORANGE	EUR	1 209 586	16 238 692,05	2,10
PEUGEOT	EUR	1 072 126	13 557 033,27	1,76
PEUGEOT SA BS 04/2017	EUR	708 305	1 600 769,30	0,21
SANOFI	EUR	339 659	28 222 266,31	3,67
SOCIETE GENERALE SA	EUR	511 068	19 796 218,98	2,57
SPIE SA	EUR	286 731	4 300 965,00	0,56
TECHNIP	EUR	162 390	6 746 492,55	0,87
THALES	EUR	285 051	17 234 183,46	2,23
TOTAL	EUR	904 543	35 444 517,46	4,60
TOTAL SA RTS 12-10-15	EUR	904 543	0,00	0,00
VALEO	EUR	59 679	6 818 325,75	0,88
VINCI (EX SGE)	EUR	210 796	11 842 519,28	1,53
VIVENDI	EUR	586 386	11 991 593,70	1,55
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>370 737 068,78</b>	<b>48,05</b>
<b>IRLANDE</b>				
CRH PLC	EUR	215 138	4 941 719,86	0,64
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>4 941 719,86</b>	<b>0,64</b>
<b>ITALIE</b>				
FINMECCANICA	EUR	590 927	6 447 013,57	0,84
INTESA SANPAOLO EPAR NON CONV	EUR	601 570	1 698 833,68	0,22
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	7 544 885	23 132 617,41	2,99
TELECOM ITALIA ORD SPA	EUR	10 722 591	11 558 953,10	1,50

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
UNICREDITO RAGGRUPAMENTO	EUR	1 476 738	7 959 617,82	1,03
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>50 797 035,58</b>	<b>6,58</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
APERAM	EUR	249 169	5 809 375,24	0,75
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>5 809 375,24</b>	<b>0,75</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
AEGON	EUR	1 349 377	6 714 499,95	0,87
AIRBUS GROUP	EUR	178 899	9 349 261,74	1,21
AKZO NOBEL	EUR	135 281	7 604 145,01	0,99
ASML HOLDING NV	EUR	165 085	12 454 012,40	1,61
EURONEXT NV - W/I	EUR	121 849	4 548 013,93	0,59
GEMALTO	EUR	101 984	5 809 008,64	0,75
ING GROEP	EUR	1 690 968	21 001 822,56	2,72
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	2 763 617	9 037 027,59	1,17
ROYAL PHILIPS	EUR	360 000	7 482 600,00	0,97
STMICROELECTRONICS NV/PARIS	EUR	1 023 053	5 936 776,56	0,77
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>89 937 168,38</b>	<b>11,65</b>
<b>PORTUGAL</b>				
BANCO COM PORTUGUES	EUR	58 434 534	2 430 876,61	0,31
<b>TOTAL PORTUGAL</b>			<b>2 430 876,61</b>	<b>0,31</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
ROYAL DUTCH SHELL	EUR	528 091	11 026 540,08	1,43
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>11 026 540,08</b>	<b>1,43</b>
<b>SUEDE</b>				
ERICSSON(LM) B	SEK	713 047	5 993 675,79	0,78
<b>TOTAL SUEDE</b>			<b>5 993 675,79</b>	<b>0,78</b>
<b>SUISSE</b>				
ROCHE HOLDING AG	CHF	52 349	12 033 372,59	1,56
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>12 033 372,59</b>	<b>1,56</b>
<b>TOTAL Actions &amp; val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>738 260 091,35</b>	<b>95,66</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>738 260 091,35</b>	<b>95,66</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
AVIVA INVESTORS SMALL & MID CAPS EUROPE I 4D	EUR	650	10 557 137,50	1,37
AVIVA INV.MON.PART C FCP 4 DEC	EUR	7 153	16 173 576,77	2,09

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
AVIVA VALEURS IMMOB. SI.	EUR	19 943	5 776 888,81	0,75
TOTAL FRANCE			32 507 603,08	4,21
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			32 507 603,08	4,21
TOTAL Organismes de placement collectif			32 507 603,08	4,21
Créances			625 029,38	0,08
Dettes			-333 072,11	-0,04
Comptes financiers			692 426,93	0,09
Actif net			771 752 078,63	100,00

EURO VALEUR M	EUR	605 769,3090	1 274,00	
---------------	-----	--------------	----------	--