

# Rapport annuel

au 31 décembre 2014

## LBPAM VOIE LACTEE 1

### FORME JURIDIQUE DE L'OPC

FCP de droit français

### CLASSIFICATION

Diversifiés

Document public

LA BANQUE



POSTALE

La Banque Postale Asset Management – 34, rue de la Fédération 75737 Paris Cedex 15

La Banque Postale Asset Management est une société de gestion agréée par l'AMF sous le n° 95015 SA à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 5 099 733 euros – 344 812 615 RCS Paris

[labanquepostale-am.fr](http://labanquepostale-am.fr)

# Sommaire

RAPPORT DE GESTION

COMPTES ANNUELS

**Bilan actif**

**Bilan passif**

**Hors bilan**

**Compte de résultat**

**Annexes**

CERTIFICATION DU CONTRÔLEUR LÉGAL DES COMPTES

## Informations réglementaires concernant l'OPC

- Durant l'été 2014, la mise à jour du prospectus de votre FCP a été effectuée afin (i) de tenir compte des évolutions réglementaires liées à la Directive AIFM et (ii) de préciser l'élément comptable suivant : la possibilité d'utiliser le report sur les sommes distribuables, sans modification des modalités d'affectation des parts concernées.

- Le 5 décembre 2014, des modifications suivantes ont été apportées à votre FCP :

### 1/ Modification de la dénomination du FCP :

Le FCP a été dénommé LBPAM VOIE LACTEE, sans que le chiffre 1 soit ajouté, ceci dans le cadre de la rationalisation de la gamme prévoyant une fusion de LBPAM VOIE LACTEE 1 et LBPAM VOIE LACTEE 2.

### 2/ Modification apportée aux rubriques « objectif de gestion » et « indicateur de référence » :

La limite maximale d'exposition aux marchés actions passe de 30 à 40 %.

L'objectif de gestion du FCP précise dorénavant les limites d'exposition aux marchés actions entre 0 et 40 % de l'actif net.

L'indicateur composite auquel la performance du FCP peut être comparée, sans que cela ne puisse être considéré comme un indicateur de référence, est dorénavant 75 % EuroMTS 3-5 ans + 25 % Euro Stoxx (il était précédemment composé pour 82,5 % EuroMTS 3-5 ans et 17,5 % SBF 120)

Ce changement d'indicateur composite permet de prendre en compte, aux fins de comparaison de performances a posteriori, l'augmentation du niveau maximal d'exposition aux marchés actions ainsi que la zone géographique d'exposition aux marchés actions décrite dans la rubrique « actifs » du prospectus.

### 3/ Mise à jour de la rubrique « Titres de créance et instruments du marché monétaire » :

La description de la sélection des titres de créance et instrument du marché monétaire a été revue, en adéquation avec les dispositions du Règlement UE n° 462/2013 visant à limiter le recours exclusif aux notations des agences dans l'analyse du profil rendement/risque de crédit pour décider de l'acquisition d'un titre, de sa conservation ou de sa cession.

### 4/ Mise à jour de la rubrique « profil de risques » :

Le risque de change a été ajouté en risque accessoire au niveau du profil de risque.

Il est spécifié que le risque action maximal est dorénavant de 40 au lieu de 30 %.

Le risque spécifique aux instruments de titrisation (ABS...) devient par ailleurs un risque accessoire, et non plus un risque principal, le recours à ces instruments étant limité.

- Il sera procédé à la décimalisation de votre FCP à compter de la valeur liquidative du 14 janvier 2015.

Les souscriptions et les rachats de parts de ce fonds pourront ainsi être effectués en montant ou en nombre de parts fractionnées en cent-millièmes.

- Le 20 février 2015, il sera procédé à la fusion-absorption du FCP LBPAM VOIE LACTEE 2 par votre FCP et s'effectuera sur la base des valeurs liquidatives datées du 19 février 2015.

Cette opération a été agréée par l'Autorité des marchés financiers le 12 décembre 2014.

## Commentaire de gestion

### Contexte

L'année 2014 restera caractérisée par une stabilisation de la croissance mondiale à un niveau relativement faible, avec en toile de fond la confirmation de la divergence entre les économies développées (en accélération relative) et les économies émergentes (en ralentissement) et une progression toujours soutenue de la liquidité mondiale. Le retrait graduel des achats d'actifs de la Fed et la baisse moins marquée de la liquidité en zone euro ont été compensés par les achats d'actifs de la Banque du Japon, d'ailleurs contrainte d'augmenter son programme d'achats fin octobre alors que le Japon retombait en récession. Ultime baisse des taux et passage du taux de dépôt en territoire négatif, injection de liquidités (TLTRO), annonce tardive d'un programme d'achats d'actifs ciblés, la BCE a utilisé tous les outils afin de contrer le risque déflationniste, plus aigu en zone euro qu'ailleurs.

L'année écoulée aura également été à plus d'un titre une année américaine : appréciation quasi généralisée du dollar, surperformance des actions américaines et, de façon plus surprenante, très bonne performance des Treasuries. En effet, sur la seconde partie de l'année, le dollar s'est renforcé contre les devises du G10 et les devises émergentes pour de multiples raisons : faiblesse conjoncturelle (zone euro, Japon) vs accélération de la croissance aux États-Unis, difficultés structurelles (Russie, Chine), divergence de politique monétaire (Japon, zone euro), chute des cours des matières premières, regain des risques géopolitiques (Russie/Ukraine), ralentissement de l'économie chinoise.

2014, en particulier la seconde partie de l'année, a été marquée par la remontée des incertitudes économiques et géopolitiques ce qui, dans un contexte de liquidité toujours abondante, s'est tout de même traduit par le retour de la volatilité accompagné d'une forte dispersion des performances. Les matières premières ont notamment enregistré une baisse marquée, le pétrole perdant près de la moitié de sa valeur.

Côté actions, les États-Unis ont établi leur suprématie. Les marchés européens ont terminé l'année sur une note positive mais nettement plus modeste, tandis que les bourses émergentes affichent des performances très hétérogènes. La Chine et l'Inde surperformaient l'indice émergent tandis que le Brésil et la Russie se retrouvaient dans le bas du tableau.

Côté taux d'états, la première place est revenue aux titres européens qui ont très largement bénéficié de l'action (passée et anticipée) de la BCE. Le rendement du Bund a baissé de façon quasi-linéaire et la tendance a été encore plus marquée sur les dettes périphériques qui ont nettement surperformé celles des pays « cœur ». Enfin, les marchés du crédit ont connu une évolution hétérogène avec une belle performance du segment Catégorie d'investissement, alors que la plupart des crédits à haut rendement affichaient des résultats inférieurs, la tendance prometteuse du début d'année s'étant inversée au second semestre, en particulier en Europe.

### Allocation d'actifs

En termes d'allocation d'actifs, nous avons diminué jusque fin avril la surexposition au marché d'actions, de + 1,5 % à + 1 %, ceci en raison des tensions russo-ukrainiennes. Les actions françaises ont ainsi représenté 18,5 %, puis 18 % de l'actif net. Concernant l'exposition aux marchés de taux européens, nous avons début janvier augmenté la sensibilité du portefeuille à 2,81 contre 2,54 le mois précédent, soit 96 % de celle de l'indice de référence. Elle a été de nouveau accentuée en avril à 2,99 en absolu, ce qui l'a maintenue à 96 % de l'indice.

À partir de fin avril, le compartiment actions a été augmenté progressivement à 20 % : en juin de 1 % suite aux annonces de la Banque centrale européenne sur un niveau de CAC 40® à 4550, et en juillet de 1 % suite à la faiblesse des marchés durant les dix premiers jours sur un niveau d'indice à 4 150. Concernant l'exposition aux marchés de taux, nous sommes restés sous-exposés, la sensibilité étant maintenue entre 90 % et 95 % de celle de l'indice de référence, soit un niveau entre 2,8 et 2,9.

En septembre, le compartiment actions a été réduit de 0,6 %. Il représentait fin novembre 18,8 % de l'actif net. Parallèlement, la sensibilité aux taux a été légèrement rehaussée à 2,95, soit 95 % de celle de l'indice de référence. Elle a ensuite mécaniquement baissé à 2,85 fin novembre, en parallèle de celle de l'indice.

L'indice de référence du FCP a été modifié début décembre. Le nouvel indice est 25 % Eurostoxx + 75 % EuroMTS 3- 5 ans. La zone géographique de référence pour les actions est donc devenue la zone euro vs la France, et le poids de référence a été augmenté de 5 %. Cette modification s'est accompagnée d'un changement de nom du fonds de LBPAM Voie Lactée 1 à LBPAM Voie Lactée.

En termes d'allocation d'actifs, le compartiment actions a été augmenté au cours du mois pour atteindre fin décembre 23,9 % de l'actif net du portefeuille. Parallèlement, la sensibilité aux taux a été portée à 2,72, en ligne avec celle de l'indice de référence.

Le fonds a subi en décembre des rachats pour 4,4 millions d'euros.

### Compartiment actions

Entre le 31 décembre et le 4 décembre 2014, nous avons augmenté l'exposition au secteur de la banque (à la fois sur BNP Paribas et Crédit Agricole), de l'automobile (ré-initiation d'une ligne en Michelin). À l'inverse, nous avons continué d'alléger les télécommunications (sortie de la position en KPN), l'industrie (sortie de la ligne Eurotunnel, réductions sur Alstom et Edenred mais retours sur Rexel et ADP), la distribution (sortie de Kering de l'univers ISR et réductions sur Casino). Nous avons également fait quelques arbitrages intra-sectoriels : dans l'énergie nous avons soldé notre position en CGG suite à une annonce de dépréciation d'actifs supérieure à ce qui avait été anticipé par le marché et réduit la ligne Statoil pour revenir sur OMV qui dispose selon nous d'un plus grand potentiel d'appréciation. Dans la technologie, nous avons sorti la ligne en STMicroelectronics, le groupe ayant déçu sur sa guidance pour le premier trimestre 2014 et l'objectif de marge paraissant de plus en plus difficile à atteindre. Enfin dans la consommation, nous avons réduit Pernod Ricard où la croissance en Chine paraît plus faible du fait d'une poursuite du déstockage dans le cognac.

Au cœur de l'économie, le secteur bancaire joue un rôle d'intermédiaire important par ses nombreuses interactions avec les autres agents économiques. Les principaux enjeux ESG sont liés à la gouvernance (protection des clients, gestion des risques, gouvernance d'entreprise, encadrement des prises de risques), les enjeux sociaux et environnementaux étant quant à eux plus indirects.

Concernant BNP Paribas, nous avons fait le choix de conserver la banque dans l'univers d'investissement malgré la violation des embargos américains. Les graves manquements de gouvernance ont été reconnus, et les mesures engagées nous semblent sérieuses (changements au conseil, centralisation de la fonction de conformité, création de comités dédiés, renforcement des critères de conformité dans la rémunération). Nous restons donc attentifs à la mise en œuvre des mesures, à travers un dialogue suivi avec l'entreprise. Dans une approche Best-in-Class au sein du secteur bancaire, nous considérons que BNP Paribas a relativement bien formalisé sa stratégie RSE, et que la gestion des risques reste globalement de qualité comme en témoigne la solidité du groupe et l'absence de mise en cause dans les controverses répétées qui touchent de nombreuses autres banques d'investissement.

Depuis le 5 décembre, la partie actions est investie en titres de la zone euro dans l'univers « investissement responsable » de LBPAM. Depuis cette date, le fonds a bénéficié en particulier de la bonne performance des titres exposés à la thématique dollar (L'Oréal, Essilor, Hermès...). Parmi les autres titres contribuant à la performance relative, on notera SES et Publicis, Linde, Telefonica Deutschland et SAP. L'absence de Total, BBVA, Société Générale et Airbus a également profité au fonds. À l'opposé, les sous-performances de Statoil et Repsol dans le secteur de l'énergie, ainsi que de Crédit Agricole et BNP Paribas ont coûté en performance au fonds. À fin décembre, la poche était principalement surpondérée sur les secteurs de l'automobile, des media, de la technologie, et de la construction, ainsi que sur le secteur financier. Les services aux collectivités, la santé et les télécommunications font partie des principales sous-pondérations.

Sur la période, outre les mouvements qui ont été réalisés pour mettre en place le changement d'univers de gestion, les principales décisions de gestion ont été les suivantes : Nous avons vendu Sanofi suite à la déception sur la performance du groupe sur le marché du diabète. Nous avons renforcé Essilor. Nous avons allégé L'Oréal et LVMH après leur bonne performance.

### Compartiment obligataire

En 2014, le marché des dettes souveraines de la zone euro a poursuivi son mouvement de normalisation et de détente des rendements.

Malgré des crises politiques, notamment en Italie, et des tensions géopolitiques grandissantes (Ukraine, Irak, Gaza), de nombreux facteurs ont soutenu le mouvement de compression des écarts de rendements entre les obligations d'États de la zone euro et celles de l'Allemagne. Les dettes périphériques ont notamment profité de nouvelles positives, tant en provenance des agences de notation, tel que le rehaussement des notes de crédit de l'Espagne, qu'au niveau politique (mise en place d'un nouveau gouvernement prometteur en Italie), ou financier (première adjudication du Portugal depuis son sauvetage financier, retour très réussi de la Grèce sur le marché obligataire...), le tout dans un contexte de recherche de rendement dû à des taux absolus de plus en plus faibles.

Les taux de rendement n'ont en effet pas cessé de se détendre tout au long de l'année. Ce mouvement s'explique à la fois par une plus forte désinflation qu'anticipée, voire à des craintes de déflation, et par une croissance économique plus molle que prévue. En annonçant de potentielles mesures non-conventionnelles de politique monétaire, la BCE a également contribué à cette tendance générale de compression et de diminution des rendements.

### Quelle a été notre politique de gestion dans cet environnement ?

Dans ce contexte de taux de rendement de plus en plus faibles, notre politique de gestion de la poche obligataire a cherché à maximiser le rendement du portefeuille tout en profitant de l'amélioration des crédits souverains. Cette maximisation s'est traduite par de nombreux arbitrages entre émetteurs et sur les courbes de taux. Elle s'est également réalisée par le maintien d'une exposition maximale aux pays périphériques appartenant au troisième tiers ESG, à savoir, l'Italie, l'Espagne et l'Irlande, émetteurs offrant des rendements obligataires des plus attractifs parmi l'ensemble des pays éligibles. De plus, la vie moyenne des obligations de cette poche a été régulièrement allongée afin de tirer profit d'une pente de courbe de taux attractive sur les maturités de 3 à 7 ans. Ainsi ce poids maximum et cette duration renforcée ont permis de profiter plus sensiblement du mouvement de normalisation des dettes souveraines périphériques. Par ailleurs, le poids de l'Irlande a été augmenté d'environ 3 % de l'actif suite au passage de ce pays dans le deuxième tiers ESG lors de la mise à jour annuelle du classement ESG en août. Le fonds a ainsi pu bénéficier de l'impact positif des rehaussements d'un cran de la note de ce pays à A- par Fitch et A par S&P. Suite à ces opérations, le risque en portefeuille a été régulièrement augmenté tout au long de la période analysée.

Le classement ESG des 28 États de l'Union Européenne a été mis à jour en août 2014. L'Irlande a progressé dans ce classement, notamment grâce à l'amélioration de sa gouvernance financière (sortie en décembre 2013 du plan de sauvetage européen) et à la croissance des énergies renouvelables dans le pays (leur part dans la consommation primaire d'énergie est passée de 1,5 % à 3,2 % en 5 ans). Le pays reste cependant à la 18<sup>e</sup> place du classement. L'intégration des jeunes sur le marché du travail fait partie des défis importants que le pays doit affronter (hausse du chômage des jeunes, hausse de l'émigration).

Sur les pays mieux notés dans le classement éthique des émetteurs souverains, le seul mouvement significatif a été la réduction du poids de l'Autriche, afin d'éviter toute sur-réaction du marché au risque de faillite de la banque Hypo Alpe Adria au mois de mars. En outre, le poids de KfW, émetteur garanti par l'État allemand, a été réduit au profit de la dette de l'Allemagne, l'écart de rendement entre ces deux émetteurs étant revenu sur un niveau relativement étroit.

L'évaluation du risque global du portefeuille est réalisée par la méthode du calcul de l'engagement. La somme de l'exposition issue de l'investissement de titres en direct et de l'engagement est limitée à 100 % de l'actif net du FCP.

Aucun des actifs de votre OPC n'a fait l'objet d'un traitement spécial en raison de leur nature non liquide.

Une référence aux performances de l'OPC est disponible sur le site internet de La Banque Postale Asset Management (onglet « Documentation » puis « Reporting ») :

[www.labanquepostale-am.fr](http://www.labanquepostale-am.fr) ou sur simple demande écrite auprès de La Banque Postale Asset Management, 34, rue de la Fédération – 75015 Paris.

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

## Critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (ESG)

### Adhésion de l'OPC à diverses initiatives

L'OPC LBPAM Voie Lactée 1 adhère au Code de transparence pour les OPC ISR ouverts au public, approuvé par l'AFG et le FIR.

### Description des principaux critères et analyse des émetteurs

L'approche choisie pour cet OPC est l'approche « best-in-class ». Ainsi, l'objectif de l'OPC est, pour chaque poche, de favoriser les émetteurs ayant les meilleures pratiques par rapport à leurs comparables en termes de développement durable, c'est-à-dire un développement qui concilie performance, respect de l'environnement naturel, cohésion sociale et bonne gouvernance. Ces émetteurs, tout en contribuant à l'émergence d'une croissance économique soutenable, offrent des espérances de rendement élevé sur le long terme.

#### Émetteurs souverains (États)

LBPAM analyse sous un angle extra-financier les États qui émettent ou garantissent les titres pouvant faire partie de l'OPC. L'évaluation extra-financière s'appuie se fait en deux temps :

- Dans la première étape, LBPAM utilise les données de l'agence de notation extra-financière MSCI ESG Research. L'agence fournit à LBPAM une analyse environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) des États, qui prend en compte notamment des indicateurs tels que la défense des droits de l'Homme, le respect des libertés fondamentales et la préservation de l'environnement.
- Dans une seconde étape, LBPAM retrace ces données brutes, moyennant une modélisation reliant les scores bruts fournis par les agences à des variables macro-économiques. Cette approche permet de déterminer des évaluations ESG plus pertinentes, tenant mieux compte des efforts des émetteurs au regard des moyens dont ils disposent.

Les États sont ensuite classés en trois tiers, en fonction de la note finale obtenue par chacun. Le premier tiers comprend les États les plus avancés, le troisième tiers comprend les États les moins avancés.

L'évaluation des États est réalisée à un rythme annuel.

#### Émetteurs non-souverains (entreprises)

Nous utilisons l'approche « best-in-class » pour la sélection des émetteurs selon les critères extra-financiers. Celle-ci s'appuie sur deux types d'analyse :

##### Analyse quantitative :

- L'ensemble des critères ESG évalués par trois agences de notation extra-financière sont pris en compte (MSCI ESG Research, Vigeo, Oekom),
- Les équipes d'analyse ESG de sociétés de courtage évaluent les entreprises selon les critères ESG.
  - Les critères ESG peuvent avoir un poids différent d'un secteur à l'autre. Par exemple, les critères de gouvernance sont particulièrement prépondérants dans l'analyse du secteur bancaire, alors que les critères environnementaux sont renforcés dans l'analyse du secteur automobile.
  - Les données issues de ces différentes sources sont comparées, afin d'aboutir à une Note ESG pour chaque entreprise entre 1 et 5 (du meilleur au moins bon).

##### Analyse qualitative :

- Afin de gagner en réactivité, et grâce au dialogue engagé avec les entreprises, les analystes ISR peuvent ajuster la Note ESG issue de l'analyse quantitative.
- La Note ESG peut être ajustée suite à une rencontre avec l'entreprise, ou grâce au travail de veille effectué par les analystes ISR (évolutions réglementaires, incidents, déclarations des dirigeants, enquêtes menées par des ONG ou des syndicats, etc.).

L'évaluation ESG est revue à un rythme trimestriel.

## Description de la méthodologie d'analyse et processus d'investissement

### Poche obligations d'États

Comme précisé ci-dessus, l'analyse extra-financière des États aboutit à un classement en trois tiers. Ce classement est ensuite intégré dans le processus de gestion :

- Le gérant peut investir sur tous les titres de l'univers.
- Il doit respecter des degrés d'exposition définis en fonction du tiers d'appartenance, de manière à favoriser les États développant les meilleures pratiques au regard des critères définis :
  - Le poids des États du premier tiers doit être au moins égal à 130 % du poids de ces États dans l'indice de référence.
  - Le poids des États du troisième tiers doit être inférieur à 70 % du poids de ces États dans l'indice de référence. Ce poids est par ailleurs plafonné à 33 % du portefeuille.

### Poche actions

NB: La méthodologie de sélection ESG a été modifiée au cours de l'année. La description suivante porte sur la méthodologie utilisée pendant la majeure partie de l'année.

La première étape est extra-financière, elle permet de définir un univers d'investissement ISR actions. Elle se fait en deux temps :

- Les entreprises appartenant aux secteurs « Aérospatiale et défense », « Tabac » ou « Jeux » sont écartées.
- Les entreprises développant les moins bonnes pratiques en termes ESG au sein de chaque secteur sont éliminées de l'univers initial (c'est-à-dire le SBF 120 dans le cas du FCP LBPAM Voie Lactée 1).

La sélectivité du filtre ISR est la suivante : 66 % des entreprises de l'indice de référence font partie de l'univers d'investissement ISR de LBPAM Voie Lactée 1.

La deuxième étape est financière. Une fois l'univers ISR actions déterminé, il est transmis au gérant, qui lui applique sa méthodologie d'analyse financière classique et construit ainsi le portefeuille final du fonds.

Si une entreprise est écartée de l'univers d'investissement ISR suite à la mise à jour de l'analyse ESG, les titres détenus en portefeuille doivent être vendus dans un délai d'un mois, dans l'intérêt des porteurs.

## Mise à disposition d'informations ESG

LBPAM publie sur son site Internet un rapport ISR expliquant l'impact de la prise en compte des critères ESG sur la construction du portefeuille. Ce document est mis à jour tous les trois mois. Par ce biais, LBPAM souhaite donner à ses clients les moyens d'évaluer la qualité de la démarche ISR mise en œuvre.



## **Procédure de suivi et de sélection des intermédiaires**

Des critères de choix ont été sélectionnés. Tous les six mois, une notation reprenant ces critères est effectuée et est commentée en comité des intermédiaires.

Les intermédiaires sont retenus en fonction de la note obtenue et du nombre d'intermédiaires souhaité par le comité. Un classement est mis en place en fonction de la note et des objectifs de pourcentage de volumes sont attribués à chaque intermédiaire.

Ce choix donne lieu à une liste qui est mise à jour par le middle office et qui est consultable sur l'intranet de la société.

La direction des risques réalise de façon permanente le suivi des intermédiaires et contreparties, un reporting mensuel sur l'application de cette liste et des volumes de transactions réalisés avec chaque intermédiaire est produit.

La direction du contrôle interne effectue un contrôle de 2e niveau en s'assurant de l'existence et de la pertinence des contrôles réalisés par le middle office.

Durant l'exercice sous revue de l'OPC, la procédure de choix des intermédiaires a été appliquée et contrôlée. Aucun manquement significatif n'a été relevé.

## **Politique d'exercice des droits de vote**

La Banque Postale Asset Management tient à la disposition de tous les porteurs, un document intitulé « Politique de vote » qui présente les conditions dans lesquelles elle exerce les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPC dont elle assure la gestion.

Ce document est consultable au siège de la société ou sur son site Internet ou peut être adressé sur simple demande écrite auprès de LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT, 34 rue de la Fédération, 75015 Paris.

## **Compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation**

Le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation est disponible sur le site Internet de La Banque Postale Asset Management : [www.labanquepostale-am.fr](http://www.labanquepostale-am.fr).

# Comptes annuels

## BILAN ACTIF AU 31/12/2014 EN EUR

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Immobilisations nettes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dépôts</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>12 170 390,44</b>	<b>16 178 395,99</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>2 907 330,17</b>	<b>3 213 100,65</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	2 907 330,17	3 213 100,65
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>8 986 204,97</b>	<b>10 547 341,99</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	8 986 204,97	10 547 341,99
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>1 701 662,25</b>
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	1 701 662,25
Titres de créances négociables	0,00	1 701 662,25
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>276 855,30</b>	<b>716 291,10</b>
OPC et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	276 855,30	716 291,10
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>0,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
Autres instruments financiers	0,00	0,00
<b>Créances</b>	<b>205 188,21</b>	<b>127 833,55</b>
Opérations de change à terme de devises	180 725,68	127 833,55
Autres	24 462,53	0,00
<b>Comptes financiers</b>	<b>247,10</b>	<b>9 335,77</b>
Liquidités	247,10	9 335,77
<b>Total de l'actif</b>	<b>12 375 825,75</b>	<b>16 315 565,31</b>

BILAN PASSIF AU 31/12/2014 EN EUR

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Capitaux propres</b>		
Capital	11 640 992,15	15 436 880,12
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)	259 878,86	283 690,73
Résultat de l'exercice (a, b)	275 916,90	454 559,42
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>12 176 787,91</b>	<b>16 175 130,27</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
<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>187 087,52</b>	<b>135 919,73</b>
Opérations de change à terme de devises	178 796,33	129 101,47
Autres	8 291,19	6 818,26
<b>Comptes financiers</b>	<b>11 950,32</b>	<b>4 515,31</b>
Concours bancaires courants	11 950,32	4 515,31
Emprunts	0,00	0,00
<b>Total du passif</b>	<b>12 375 825,75</b>	<b>16 315 565,31</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

## HORS-BILAN AU 31/12/2014 EN EUR

	31/12/2014	31/12/2013
<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		
<b>Autres engagements</b>		

COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2014 EN EUR

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	0,00	30,28
Produits sur actions et valeurs assimilées	87 775,95	98 627,39
Produits sur obligations et valeurs assimilées	337 133,75	329 464,17
Produits sur titres de créances	0,00	52 500,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	1 143,46
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>Total (1)</b>	<b>424 909,70</b>	<b>481 765,30</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	425,41
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	89,10	46,63
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Total (2)</b>	<b>89,10</b>	<b>472,04</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>424 820,60</b>	<b>481 293,26</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	76 529,73	71 830,75
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>348 290,87</b>	<b>409 462,51</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-72 373,97	45 096,91
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)</b>	<b>275 916,90</b>	<b>454 559,42</b>

## 1. RÈGLES ET MÉTHODES 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 « OPC et Fonds d'investissement à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalent d'autres pays » correspond à l'ancienne sous-rubrique « OPC européens coordonnés et OPC français à vocation générale ».
- La sous-rubrique « Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres États membres de l'Union Européenne » correspond à l'ancienne sous-rubrique « OPC réservés à certains investisseurs - FCPR - FCIMT ».
- La sous-rubrique « Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres États 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 États 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.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EUR.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Le portefeuille est valorisé comme suit :

1. Les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé sont évaluées à partir des cours les plus représentatifs parmi les cours de bourse, les cours contribués par les spécialistes de marché, les cours utilisés pour le calcul d'indices de marché reconnus ou les cours diffusés sur des bases de données représentatives.
 

Les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé européen sont évaluées chaque jour de bourse sur la base du cours de clôture jour.

Les valeurs négociées sur un marché réglementé de la zone Asie-Pacifique sont évaluées chaque jour de bourse sur la base du cours de clôture du jour.

Les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé de la zone Amérique sont évaluées chaque jour de bourse sur la base du cours de clôture du jour.
2. Les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé en dehors de l'Union Monétaire Européenne sont évaluées chaque jour de bourse sur la base du cours de leur marché principal converti en euros suivant le cours de devises publié par la Banque Centrale Européenne au jour de l'évaluation.
3. Les valeurs mobilières, dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé, sont évaluées à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.
4. Les parts ou actions d'OPC sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.
 

Les titres d'OPC étrangers valorisant sur une base mensuelle, leurs valeurs liquidatives sont confirmées par les administrateurs des fonds. Les valorisations sont mises à jours de façon hebdomadaire sur la base d'estimation communiquée par les administrateurs de ces fonds et validée par le gérant.
5. Les titres de créances et assimilés négociables sont valorisés actuariellement par l'application d'un taux de référence éventuellement majoré par une marge calculée en fonction des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur du titre.
  - a. Pour les titres dont la durée de vie résiduelle est supérieure à un an, le taux de référence retenu est celui des titres d'État (BTAN ou OAT) de durée similaire ;
  - b. Pour les titres à moins d'un an de durée de vie résiduelle, le taux de référence retenu est celui du marché interbancaire offert à Paris, sauf pour les bons du Trésor où le cours de référence est une moyenne des cours contribués BGN ;
  - c. Les titres à moins de trois mois de durée de vie résiduelle, en l'absence de sensibilité particulière, peuvent être évalués suivant une progression linéaire sur la période restant à courir entre le dernier prix de référence ou de valorisation et celui de remboursement.
6. Les acquisitions et cession temporaires de titres sont évaluées de la manière suivante :
  - a. Prêts et emprunts de titres : les titres empruntés sont évalués à leur valeur de marché. La créance ou la dette représentative des titres prêtés ou empruntés est également évaluée à la valeur de marché des titres.
  - b. Titres donnés ou reçus en pension : les titres reçus en pension sont évalués à la valeur fixée dans le contrat. La dette représentative des titres donnés en pension est évaluée à la valeur fixée dans le contrat. Les titres donnés en pension sont évalués à la valeur de marché.

7. Les opérations sur les instruments financiers à terme ferme ou conditionnels sont évaluées de la manière suivante :
  - a. Les opérations portant sur les instruments financiers à terme ferme ou conditionnels négociés sur des marchés organisés de l'Union Monétaire Européenne sont évaluées chaque jour de bourse sur la base du cours de compensation.
  - b. Les opérations portant sur les instruments financiers à terme ferme ou conditionnels négociés sur des marchés organisés étrangers sont évaluées chaque jour de bourse sur la base du cours de leur marché principal converti en euros suivant le cours de devises publié par la Banque Centrale Européenne au jour de l'évaluation.
  - c. Les engagements correspondant aux transactions sur les marchés à terme ferme ont été inscrits en hors bilan pour leur valeur de marché, ceux correspondant aux transactions sur marchés optionnels ont été traduits en équivalent sous-jacent.
8. Les opérations d'échanges de devises ou de conditions d'intérêts ou d'indices sont évaluées de la manière suivante :
  - a. Les contrats d'échanges de conditions d'intérêts sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux de trésorerie future (principal et intérêt) au taux d'intérêt de marché.
  - b. Les contrats d'échanges de conditions de taux d'intérêts de durée résiduelle inférieure à trois mois peuvent être valorisés suivant une progression linéaire sur la période restant à courir, entre le dernier prix de référence ou de valorisation et celui au terme de l'opération.
  - c. Les plus ou moins-values issues des opérations d'échanges de devises sont valorisées suivant une progression linéaire sur la période restant à courir, entre le dernier prix de référence et celui au terme de l'opération.
  - d. L'ensemble composé d'un titre et de son contrat d'échange de taux d'intérêt et/ou de devise peut faire l'objet d'une évaluation globale au taux de marché et/ou au cours de la devise résultant de l'échange en conformité des termes du contrat. Cette méthode ne peut être retenue que dans le cas particulier d'un échange affecté à un titre identifié. Par assimilation, l'ensemble est alors valorisé comme un titre de créances.
9. Evaluation des contrats d'échanges financiers figurant en hors bilan.  
L'engagement correspond à la valeur nominale du contrat.
10. Les entrées en portefeuille sont comptabilisées à leur prix d'acquisition frais exclus, et les sorties à leur prix de cession, frais exclus.
11. Le prospectus prévoit que les frais de gestion s'élèvent au maximum à 0,50 % TTC de l'actif net.  
Ces frais sont directement imputés au compte de résultat.
12. Le taux global de frais de gestion (hors frais de transaction) est de 0,50 % TTC sur l'actif moyen annuel.
13. Les revenus sont comptabilisés selon la méthode du coupon encaissé.
14. Les comptes annuels sont établis sur la base de la dernière valeur liquidative publiée de mois de décembre.
15. Conformément aux règlements, le résultat de l'exercice est capitalisé.
16. Les évaluations des instruments de gré à gré résultent de modèles mathématiques externes et/ou développés par la société de gestion et de paramètres reflétant pour certains les anticipations du gestionnaire responsable de la valorisation. La valeur liquidative est évaluée à la valeur actuelle, mais pas à la valeur de révocation, elle ne tient pas compte des éventuelles indemnités de résiliation.

**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 :*

Sommes Distribuables	Parts C
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisés	Distribution (totale ou partielle) et/ou Report (total ou partiel) et/ou Capitalisation (totale ou partielle) sur décision de la société de gestion (à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2013)

## 2. Évolution de l'actif net au 31/12/2014 EN EUR

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>16 175 130,27</b>	<b>14 789 582,56</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	7 235 219,70	13 130 778,90
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-11 879 004,54	-12 270 266,76
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	701 091,36	478 823,25
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-338 016,76	-211 503,07
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	10 668,87	64 443,71
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-7 451,99	-59 740,96
Frais de transactions	-14 961,82	-12 216,20
Différences de change	-4 623,42	-16 943,04
<b>Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers</b>	<b>-49 554,63</b>	<b>-125 950,63</b>
Différence d'estimation exercice N	223 538,62	273 093,25
Différence d'estimation exercice N-1	-273 093,25	-399 043,88
<b>Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme</b>	<b>0,00</b>	<b>-1 340,00</b>
Différence d'estimation exercice N	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N-1	0,00	-1 340,00
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	348 290,87	409 462,51
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>12 176 787,91</b>	<b>16 175 130,27</b>



### 3. Compléments d'information

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

	Montant	%
<b>Actif</b>		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	8 986 204,97	73,80
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>8 986 204,97</b>	<b>73,80</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	8 986 204,97	73,80	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	247,10	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
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11 950,32	0,10
<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	1 654 302,12	13,59	5 944 720,72	48,82	1 387 182,13	11,39
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	247,10	0,00	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	11 950,32	0,10	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'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	NOK		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	27 554,61	0,23	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
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	74 559,66	0,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	175,69	0,00	18,30	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	102 916,10	0,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	7 117,33	0,06	4 832,99	0,04	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

	31/12/2014
<b>Créances</b>	
Achat à terme de devise	180 725,68
Ventes à règlement différé	4 316,47
Coupons et dividendes en espèces	20 146,06
<b>Total des créances</b>	<b>205 188,21</b>
<b>Dettes</b>	
Fonds à verser sur achat à terme de devises	178 796,33
Achats à règlement différé	2 238,56
Frais de gestion	6 052,63
<b>Total des dettes</b>	<b>187 087,52</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

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

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	468	7 235 219,70
Parts rachetées durant l'exercice	-772	-11 879 004,54
Solde net des souscriptions/rachats	-304	-4 643 784,84

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

	En montant
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2014
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	76 529,73
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

	31/12/2014
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

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

	31/12/2014
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	576 636,37
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	31/12/2014
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			276 855,30
	FR0010855379	LBPAM RESPONSABLE TRESO I FCP 5DEC	276 855,30
Instruments financiers à terme			0,00

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

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

	31/12/2014	31/12/2013
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	275 916,90	454 559,42
<b>Total</b>	<b>275 916,90</b>	<b>454 559,42</b>
<b>LBPAM VOIE LACTEE 1</b>		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	275 916,90	454 559,42
<b>Total</b>	<b>275 916,90</b>	<b>454 559,42</b>

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

	31/12/2014	31/12/2013
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	259 878,86	283 690,73
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>259 878,86</b>	<b>283 690,73</b>
<b>LBPAM VOIE LACTEE 1</b>		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	259 878,86	283 690,73
<b>Total</b>	<b>259 878,86</b>	<b>283 690,73</b>

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

	29/12/2010	28/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Actif net en EUR</b>	<b>27 433 835,54</b>	<b>18 899 495,48</b>	<b>14 789 582,56</b>	<b>16 175 130,27</b>	<b>12 176 787,91</b>
Nombre de titres	2 088	1 453	1 032	1 088	784
Valeur liquidative unitaire en EUR	13 138,81	13 007,22	14 330,99	14 866,84	15 531,61
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	260,74	331,47
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	391,32	275,77	436,97	417,79	351,93

## 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>				
ALLIANZ HOLDING	EUR	735	100 952,25	0,83
BASF SE	EUR	850	59 398,00	0,49
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	1 383	124 151,91	1,01
DEUTSCHE LUFTHANSA AG	EUR	1 210	16 734,30	0,14
FRAPORT AG	EUR	403	19 360,12	0,16
HENKEL AG AND CO.KGAA NON VTG PRF	EUR	475	42 474,50	0,35
LINDE AG	EUR	805	124 131,00	1,02
MERCK KGA	EUR	362	28 388,04	0,23
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	319	52 874,25	0,43
SAP SE	EUR	1 791	104 343,66	0,86
SIEMENS AG NAMEN	EUR	998	93 562,50	0,77
SYMRISE AG	EUR	695	34 840,35	0,29
TELEFONICA DEUTSCHLAND HOLDI	EUR	19 058	84 122,01	0,69
VOLKSWAGEN AG PRIVILIGIEE NON VTG PRF	EUR	550	101 557,50	0,83
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>986 890,39</b>	<b>8,10</b>
<b>AUTRICHE</b>				
OMV AG	EUR	1 025	22 560,25	0,19
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>22 560,25</b>	<b>0,19</b>
<b>BELGIQUE</b>				
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	1 198	112 444,28	0,92
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>112 444,28</b>	<b>0,92</b>
<b>ESPAGNE</b>				
AMADEUS IT HOLDING	EUR	1 414	46 782,19	0,38
IBERDROLA S.A.	EUR	4 567	25 561,50	0,21
REPSOL	EUR	3 744	58 200,48	0,49
REPSOL SA RTS 08-01-15	EUR	3 744	1 711,01	0,01
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>132 255,18</b>	<b>1,09</b>
<b>FRANCE</b>				
ALSTOM	EUR	950	25 517,00	0,21
AXA	EUR	4 490	86 230,45	0,71
BNP PARIBAS	EUR	3 849	189 601,74	1,55
CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	698	53 369,08	0,44
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	1 135	39 986,05	0,33
CREDIT AGRICOLE	EUR	8 938	96 172,88	0,78
ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	840	77 851,20	0,64
GDF SUEZ	EUR	2 598	50 479,14	0,41
KERING	EUR	338	53 911,00	0,44
KLEPIERRE	EUR	674	24 082,02	0,20
LEGRAND SA	EUR	250	10 886,25	0,09
L'OREAL	EUR	408	56 834,40	0,47
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	1 105	65 902,20	0,54
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1 030	62 428,30	0,51
SODEXO / EX SODEXHO ALLIANCE	EUR	322	26 168,94	0,21
TECHNIP	EUR	412	20 358,98	0,17
UNIBAIL-RODAMCO	EUR	210	44 698,50	0,37
VALEO	EUR	160	16 576,00	0,14
VINCI (EX SGE)	EUR	1 006	45 783,06	0,38
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>1 046 837,19</b>	<b>8,59</b>
<b>IRLANDE</b>				
CRH PLC	EUR	1 887	37 551,30	0,31
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>37 551,30</b>	<b>0,31</b>

## INVENTAIRE (suite)

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>ITALIE</b>				
SNAM	EUR	13 345	54 714,50	0,45
UNICREDITO RAGGRUPAMENTO	EUR	13 453	71 771,76	0,59
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>126 486,26</b>	<b>1,04</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
SES	EUR	2 419	71 880,59	0,59
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>71 880,59</b>	<b>0,59</b>
<b>NORVEGE</b>				
STATOILHYDRO	NOK	1 899	27 554,61	0,23
<b>TOTAL NORVEGE</b>			<b>27 554,61</b>	<b>0,23</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
ASML HOLDING NV	EUR	1 017	91 021,50	0,75
ING GROEP	EUR	9 443	102 267,69	0,84
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	8 336	21 907,01	0,18
RANDSTAD HOLDING	EUR	550	22 033,00	0,18
ROYAL PHILIPS	EUR	1 924	46 464,60	0,38
UNILEVER	EUR	1 813	59 176,32	0,49
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>342 870,12</b>	<b>2,82</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur marchés réglementé ou assimilé</b>			<b>2 907 330,17</b>	<b>23,88</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>2 907 330,17</b>	<b>23,88</b>
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ALLEMAGNE 0.5% 23/02/2018	EUR	455 000	465 332,49	3,82
KFW 1.875% 03/19	EUR	500 000	544 984,32	4,48
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>1 010 316,81</b>	<b>8,30</b>
<b>AUTRICHE</b>				
AUTRICHE 4.30% 15/09/17	EUR	750 000	847 893,39	6,96
AUTRICHE 4,65%03-18	EUR	130 000	154 345,88	1,27
REP OF AUSTRIA 4.35% 07-19	EUR	50 000	60 851,34	0,50
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>1 063 090,61</b>	<b>8,73</b>
<b>ESPAGNE</b>				
ESPAGNE 4% 30/04/20	EUR	400 000	475 138,90	3,90
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>475 138,90</b>	<b>3,90</b>
<b>FINLANDE</b>				
FINLANDE 3.875%06-17	EUR	100 000	111 805,04	0,92
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>111 805,04</b>	<b>0,92</b>
<b>FRANCE</b>				
EMPRUNT ETAT 5%01-16 OAT	EUR	90 000	99 083,97	0,81
OAT 1% 05/18	EUR	1 200 000	1 247 945,26	10,25
OAT 1% 05/19	EUR	250 000	261 386,10	2,15
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>1 608 415,33</b>	<b>13,21</b>
<b>IRLANDE</b>				
IRLANDE 4,5%04-20	EUR	350 000	433 016,98	3,56
IRLANDE 5.50% 10/17	EUR	220 000	254 653,10	2,09
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>687 670,08</b>	<b>5,65</b>
<b>ITALIE</b>				
BUONI POLIENNALI DEL TES 4% 10-20	EUR	80 000	93 782,61	0,77
ITALIE 4.25%09-010919	EUR	1 550 000	1 808 838,87	14,86
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>1 902 621,48</b>	<b>15,63</b>
<b>LETTONIE</b>				
LETTONIE 2.625% 01/21	EUR	100 000	111 066,93	0,91
<b>TOTAL LETTONIE</b>			<b>111 066,93</b>	<b>0,91</b>



**INVENTAIRE (suite)**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>PAYS-BAS</b>				
PAYS-BAS 4.5%07-150717	EUR	300 000	340 866,62	2,80
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>340 866,62</b>	<b>2,80</b>
<b>POLOGNE</b>				
POLOGNE 4.20% 15/04/20	EUR	225 000	274 176,71	2,25
<b>TOTAL POLOGNE</b>			<b>274 176,71</b>	<b>2,25</b>
<b>SLOVAQUIE</b>				
SLOVGB 1.5% 11/28/18	EUR	188 000	196 608,83	1,61
<b>TOTAL SLOVAQUIE</b>			<b>196 608,83</b>	<b>1,61</b>
<b>SLOVENIE</b>				
SLOVENIE 4.375% 06/02/2019	EUR	315 000	369 269,58	3,03
<b>TOTAL SLOVENIE</b>			<b>369 269,58</b>	<b>3,03</b>
<b>SUEDE</b>				
SWED 0 7/8 01/31/18	EUR	250 000	258 521,68	2,12
<b>TOTAL SUEDE</b>			<b>258 521,68</b>	<b>2,12</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>8 409 568,60</b>	<b>69,06</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>8 409 568,60</b>	<b>69,06</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPC français et FIVG destinés aux non professionnels et équivalents d'autres Etats membre de l'UE</b>				
<b>FRANCE</b>				
LBPAM RESPONSABLE TRESO I FCP 5DEC	EUR	27	276 855,30	2,27
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>276 855,30</b>	<b>2,27</b>
<b>TOTAL OPC français et FIVG destinés aux non professionnels et équivalents d'autres Etats membre de l'UE</b>			<b>276 855,30</b>	<b>2,27</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>276 855,30</b>	<b>2,27</b>
<b>Titres mis en dépôt</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
ALLEMAGNE 3.75% 04/01/2019	EUR	500 000	576 636,37	4,74
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>576 636,37</b>	<b>4,74</b>
<b>TOTAL Titres mis en dépôt</b>			<b>576 636,37</b>	<b>4,74</b>
<b>Créances</b>			<b>205 188,21</b>	<b>1,69</b>
<b>Dettes</b>			<b>-187 087,52</b>	<b>-1,54</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>-11 703,22</b>	<b>-0,10</b>
<b>Actif net</b>			<b>12 176 787,91</b>	<b>100,00</b>
LBPAM VOIE LACTEE 1	EUR	784	15 531,61	

# **LBPAM VOIE LACTEE 1**

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion :

La Banque Postale Asset Management

34, rue de la Fédération

75737 Paris Cedex 15

---

## **Rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2014

**LBPAM VOIE LACTEE 1**

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion : La Banque Postale Asset Management

34, rue de la Fédération  
75737 Paris Cedex 15

---

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS**

Exercice clos le 31 décembre 2014

---

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fonds Commun de Placement LBPAM VOIE LACTEE 1 établis en euros, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par 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'OPC 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 l'annexe.

## 2. JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont notamment porté sur le respect des principes et méthodes comptables applicables aux OPC.

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

Neuilly-sur-Seine, le 30 avril 2015

Le Commissaire aux Comptes  
Scacchi & Associés



Olivier GALLIENNE