



**DENIM**

Rapport annuel au 30 Septembre  
2016

Société de gestion : VESTATHENA  
Siège Social : 65, rue de Monceau 75008 Paris

Dépositaire : BNP PARIBAS SECURITIES  
SERVICES

## Sommaire

### Rapport de gestion

Orientation des placements .....	3
Politique d'investissement.....	7

### Comptes annuels

Bilan actif .....	15
Bilan passif.....	16
Hors-bilan.....	17
Compte de résultat.....	18

### Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	19
Evolution de l'actif net .....	22
Complément d'information 1 .....	23
Complément d'information 2 .....	24
Ventilation par nature des créances et dettes .....	26
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument .....	27
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	28
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	29
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan .....	30
Affectation du résultat .....	31
Résultats et autres éléments .....	37
Inventaire .....	43

## ORIENTATION

## IDENTIFICATION

**Classification :** Actions de pays de la zone euro.

### OPCVM d'OPC :

jusqu'à 10% de l'actif net

### Objectif de gestion :

Obtenir, sur la durée de placement recommandée de 5 ans, une performance supérieure à celle de l'indice EURO STOXX 50 Net Return (dividendes nets réinvestis).

### Indicateur de référence :

L'indice EURO STOXX 50 Net Return (dividendes nets réinvestis) comprend 50 des plus grandes valeurs de la zone, sélectionnées en fonction de leur capitalisation boursière, leur liquidité et leur représentativité sectorielle. Pour plus d'information sur l'indice : [www.stoxx.com](http://www.stoxx.com).

### Stratégie d'investissement :

#### Stratégie utilisée :

Le FCP recherche une valorisation du capital à long terme supérieure à celle de l'indice de référence. Le FCP est spécialisé dans les actions (et titres assimilés) libellés en euros et émis par des entreprises cotées sur les grands marchés de la zone Euro.

Le gérant cherche à identifier des opportunités d'investissements sur des critères de long terme. Les sociétés sont analysées selon différents angles, portant surtout sur le positionnement de la société et ses avantages compétitifs, la tendance industrielle des marchés sur lesquels elle intervient, les objectifs et la stratégie moyen terme, la qualité et l'intégrité des dirigeants, l'endettement financier, la génération de cash-flow (ou trésorerie) et la politique vis-à-vis des actionnaires minoritaires.

Cette analyse approfondie conduit le gérant à établir une valeur intrinsèque de la société, qui sera comparée au cours de bourse et permettra de construire le portefeuille et calibrer les positions de façon rationnelle.

Les investissements seront réalisés principalement dans des sociétés présentant au moins l'un des trois critères suivants:

- (i) Des perspectives de croissance des bénéfices et des flux de trésorerie générés qui proviennent de la valeur intrinsèque de la société (position de leader, avantage compétitif qui permet de gagner des parts de marché,...) ;
- (ii) Des perspectives de croissance des bénéfices et des flux de trésorerie générés qui proviennent de la croissance des marchés sous-jacents ;
- (iii) Une valorisation attractive.

Par ailleurs ces sociétés présenteront toujours des bilans sains, c'est à dire avec un niveau d'endettement maîtrisé et une équipe dirigeante estimée fiable.

La répartition du portefeuille par secteurs et zones géographiques est contrôlée a posteriori. Elle peut faire l'objet d'ajustements, pour éviter une concentration excessive et non fondée sur un secteur particulier d'activité.

### Actifs utilisés (hors dérivés intégrés) :

## **Actions**

Le FCP sera en permanence au minimum exposé à hauteur de 75% de son actif net en actions des pays de la zone euro éligibles au PEA. Le FCP pourra investir jusqu'à 100% de l'actif net en actions de grandes et moyennes capitalisations et très accessoirement les petites capitalisations. Le FCP n'investit pas dans les pays émergents.

## **Titres de créances et instruments du marché monétaire**

Le FCP pourra recourir à hauteur de 25% maximum de l'actif net aux instruments financiers du marché monétaire (BTF...) pour gérer sa trésorerie.

Ces instruments seront réputés « Investment Grade », à savoir de notation supérieure à BBB-(notation composite Standard & Poors ou équivalent Moody's). Le FCP n'investira pas dans des titres réputés « High Yield », à savoir de notation inférieure à BBB- ou non notés (notation composite Standard & Poor's et Moody's).

L'analyse de la qualité de crédit des titres ne repose pas exclusivement ou mécaniquement sur les notations de crédit émises par des agences de notation mais également sur l'analyse fondamentale des émetteurs qui est réalisée par la société de gestion.

## **Parts ou actions d'OPCVM et/ou de FIA**

Le FCP pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou européens et/ou en FIA à vocation générale ouverts à une clientèle non professionnelle ou de FIA répondant aux conditions de l'article R 214-13 du Code Monétaire et Financier, gérés ou non par VESTATHENA, et de toute classification.

## **Instruments dérivés :**

La stratégie d'investissement n'a pas vocation à utiliser d'instruments dérivés.

Toutefois, dans le cadre de gestion, le gérant se réserve la possibilité de recourir aux instruments dérivés suivants :

## **Nature des marchés d'intervention :**

*Réglementés*

## **Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :**

*Action*

*Change*

**Nature des interventions : l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion.**

*Couverture*

## **Nature des instruments utilisés :**

*Futures*

## **La stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :**

*Couverture du risque actions*

*Couverture du risque de change*

L'engagement qui résulte de contrats constituant des instruments financiers à terme ne peut dépasser 100% de l'actif net.

## **Titres intégrant des dérivés :**

Le FCP peut utiliser des titres intégrant des dérivés dans la limite de 10% de son actif net, la stratégie d'utilisation des dérivés intégrés étant la même que celle décrite pour les dérivés. Il s'agit de warrants, bons de souscription et d'obligations convertibles. Ces instruments financiers seront principalement détenus à la suite d'opérations affectant les titres en portefeuille, le FCP n'ayant pas vocation à acquérir ce type d'actifs.

**Dépôts :** Néant

**Emprunts d'espèces :**

Le Fonds peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces, dans la limite de 10% de son actif net.

**Opérations d'acquisition et cession temporaire de titres :**

Le FCP peut effectuer des acquisitions et des cessions temporaires de titres :

- (i) Prises en pensions et emprunts de titres par référence au Code Monétaire et Financier ;
- (ii) Mises en pension et prêts de titres par référence au Code Monétaire et Financier.

L'ensemble de ces interventions est limité à la réalisation de l'objectif de gestion soit afin d'optimiser la gestion de la trésorerie soit dans un but d'optimisation du rendement du portefeuille.

Des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions du prospectus.

**Gestion des garanties financières :**

Dans le cadre de réalisation des opérations de cession temporaire des titres, il peut recevoir les actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire son exposition au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues seront essentiellement constituées, et en espèces et en obligations d'Etat éligibles pour les opérations de cession temporaire de titres.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

**Liquidité :** Toute garantie financière en titres doit être très liquide et pouvoir se négocier rapidement sur un marché réglementé à prix transparent ;

**Cessibilité :** Les garanties financières sont cessibles à tout moment ;

**Evaluation :** Les garanties financières reçues font l'objet d'une évaluation quotidienne. Une politique de décote prudente sera appliquée sur les titres pouvant afficher une volatilité non négligeable ou en fonction de la qualité de crédit ;

**Qualité de crédit des émetteurs :** Les garanties financières sont de haute qualité de crédit ;

**Placement de garanties reçues en espèces :** Elles sont, soit placées en dépôts auprès d'entités éligibles, soit investies en obligations d'Etat de haute qualité de crédit (notation respectant les critères des OPCVM/FIA « monétaires court terme »), soit investies en OPCVM/FIA « monétaires à court terme », soit utilisées aux fins de transactions de prise en pension conclues avec un établissement de crédit ;

**Corrélation :** les garanties sont émises par une entité indépendante de la contrepartie ;

**Diversification :** Le risque de contrepartie dans des transactions de gré à gré ne peut excéder 10% des actifs nets lorsque la contrepartie est un des établissements de crédit tel que défini dans la réglementation en vigueur, ou 5% de ses actifs dans les autres cas ;

L'exposition à un émetteur donné ne dépasse pas 20% de l'actif net ;

**Conservation :** Les garanties financières reçues sont placées auprès du Dépositaire ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle ou de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières ;

**Interdiction de réutilisation :** Les garanties financières autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues, ni réinvesties, ni remises en garantie.

RISQUE GLOBAL:

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPC qu'elle gère est la méthode de l'engagement.

## Profil de risque :

Le FCP sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels le FCP sera investi.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :

**Risque de marchés actions** : Les variations des marchés actions peuvent entraîner des variations importantes de l'actif net pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP ; en particulier, il existe un risque lié à la présence dans le portefeuille de petites et moyennes capitalisations dont les variations de cours peuvent excéder celles des grandes capitalisations ; en cas de baisse des cours des petites et moyennes capitalisations détenues en portefeuille, la valeur liquidative baisse.

**Risque de perte en capital** : Le FCP répercutera les baisses des marchés actions à hauteur de son niveau d'investissement sur ces marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et qu'il peut ne pas récupérer le capital initialement investi.

**Risque de gestion discrétionnaire** : Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations). Il existe un risque que le FCP ne soit pas investi sur les marchés les plus performants.

**Risque de concentration du portefeuille** : Le risque lié à la concentration éventuelle du portefeuille sur des entreprises appartenant à des secteurs spécifiques ; en cas de baisse des cours de bourse d'entreprises détenues en portefeuille appartenant à des zones géographiques ou des secteurs spécifiques déterminés, la valeur liquidative baisse.

**Risque de liquidité** : Le risque de la présence dans le portefeuille de valeurs de capitalisations moyennes plus sensibles à des mouvements significatifs d'achat/vente.

**Risque de taux** : En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des titres à taux fixe détenues en portefeuille baisse et par conséquent peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

**Risque de crédit** : Le risque éventuel de dégradation de la signature de l'émetteur ou de défaillance qui auront un impact négatif sur le cours du titre et donc sur la valeur liquidative du FCP.

**Risque de change** : Le risque de change existe du fait que le FCP détient des titres libellés dans une devise autre que l'euro ; la variation de l'euro par rapport à une autre devise pourra impacter négativement la valeur liquidative du FCP.

**Risque de contrepartie** : Le risque de contrepartie résulte de tous les contrats financiers de gré à gré conclus avec la même contrepartie, notamment des opérations d'acquisition/cession temporaire des titres. Le risque de contrepartie mesure le risque de perte pour le FCP en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier. Dans ce cas, la valeur liquidative pourrait baisser.

**Risques accessoires** : Ces risques sont accessoires car la gestion n'expose pas le FCP au-delà de 10 % de son actif net.

**Risque lié aux obligations convertibles** : La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible ; évolution du spread de crédit ; ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP.

**Garantie ou protection** : Néant

**La durée minimale de placement recommandée**: 5 ans.

## RAPPORT DE GESTION

### COMMISSAIRE AUX COMPTES

### PRICEWATERHOUSECOOPERS

## POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

### L'environnement de marché

Au cours de la période sous revue (du 30 septembre 2015 au 30 septembre 2016), les marchés européens ont été essentiellement rythmés par les décisions des banques centrales, les chiffres macroéconomiques et le Brexit. Enfin les craintes liées au secteur bancaire, certaines banques étant en grande difficulté, notamment Monte di Paschi di Siena et Deutsche Bank, ont pesé sur la fin de la période.

Le dernier trimestre de l'année 2015 a été très volatile sur les marchés européens: en octobre, les marchés ont fortement rebondi, après les baisses importantes des mois d'août et septembre. Les politiques monétaires des grandes banques centrales ont soulagé les marchés?: tout en s'abstenant de prendre de nouvelles mesures d'assouplissement, le président de la BCE Mario Draghi tenu des propos particulièrement accommodants. Aux Etats Unis, la Réserve Fédérale a fait part de la possibilité d'une hausse des taux en décembre, sans toutefois en faire une certitude. En Novembre, les marchés européens ont poursuivi la hausse d'octobre, mais avec une performance en dent de scie tout au long du mois. Au mois de décembre toutes les places de la zone Euro baissaient fortement, après la déception liée au mouvement de la BCE, il faut dire que les attentes étaient élevées après de discours d'octobre.

Début d'année 2016 très difficile sur les marchés européens, dans la droite ligne du mois de décembre, le mois de janvier et le début du mois de février sont en net retrait. Cela est principalement dû à la poursuite de la baisse des prix des matières premières, les inquiétudes sur la croissance chinoise en particulier après la publication de réserves de change décevants, et sur la croissance américaine, notamment l'impact de la crise énergétique et dans une moindre mesure les impacts des devises. La reprise dans la deuxième partie du mois de février s'est faite dans un contexte de rebond des matières premières. Enfin sur mars, la tendance sur le mois n'est pas vraiment claire, mais marque cependant une reprise, qui traduit une baisse des craintes économiques mondiales. Mars est notamment marqué par le rendez-vous de la BCE du 10 mars, avec l'annonce d'une nouvelle baisse des taux de refinancement, d'un quantitative easing plus important et étendu à d'autres classes d'actifs, et un nouveau programme de TLTRO.

Le principal événement du deuxième trimestre de l'année 2016 a été l'annonce du Brexit le 24 juin. Au cours de la période, les nouvelles macroéconomiques ont été plutôt bonnes. Ainsi en avril et mai, les prix des matières premières ont rebondi, la Fed a adopté un ton plus restrictif et cherché à préparer les marchés à de futures hausses de taux, la Chine a publié des chiffres macroéconomiques rassurants et l'Eurogroupe est parvenu à un accord sur la conclusion de la première revue du programme grec. Malheureusement, le mois de juin se solde par une baisse significative, essentiellement attribuable au choc du vote du Brexit, que le marché ne semblait plus attendre.

Enfin le troisième trimestre de l'année 2016 se termine par une hausse de 5%. Le marché a fortement rebondi en juillet, il a pris en considération le rebond du marché du travail en juin aux Etats Unis mais aussi estimé que les risques liés au Brexit et aux facteurs externes avaient diminué. Ensuite, il n'y pas eu de réelle tendance sur les marchés de la zone Euro au cours des mois d'août et septembre, malgré un certain nombre d'échéances importantes. Tout d'abord le stress test bancaire du 29 juillet qui n'aura finalement pas eu d'impact boursier, puis les bons chiffres économiques aux Etats-Unis, les propos de Janet Yellen à l'occasion de Jackson Hole, renforçant la probabilité de hausse des taux US d'ici la fin de l'année, et enfin le rebond du pétrole, qui est retourné autour des 50\$ par baril. En septembre, les craintes concernant Deutsche Bank notamment ont largement pesé sur le secteur bancaire.

### Stratégie d'investissement

Sur la période, nous avons poursuivi notre stratégie d'investissement. Nous avons notamment travaillé sur deux axes:

- équilibrer au sein du portefeuille les différents profils d'investissement que nous avons identifiés: 1. Croissance, c'est à dire des sociétés qui sont capables de générer des croissances visibles de leurs bénéfices et de leur génération de trésorerie, 2. Valorisation, c'est à dire des sociétés qui offrent une décote attractive et 3. Momentum, c'est à dire des sociétés dont la croissance future est sous estimée par le marché.
- accroître au sein du portefeuille la part des sociétés de moyenne capitalisation (entre €2Mds et €10Mds de capitalisation boursière), présentant un potentiel de hausse du cours attractif.

# DENIM

Afin de remplir ces objectifs, nous avons intégré au portefeuille au cours du dernier trimestre 2015:

Nos Sggs, câblo-opérateur portugais, dont la capitalisation boursière est €3.7Mds. Cette société est née de la fusion en 2013 entre Zon Multimédia, principal câblo-opérateur au Portugal, fournisseur d'accès à la TV payante, l'internet haut débit et le téléphone fixe, et Optimus, le 3ème opérateur mobile au Portugal.

Points clés du cas d'investissement:

- La capacité de la société à prendre des parts de marché dans le segment consumer grâce à son offre convergente.
- La capacité de la société à prendre des parts de marché dans le segment business, jusqu'à présent un monopole de Portugal Telecom, racheté en juin 2015 par Altice.
- L'amélioration de la marge EBITDA avec les synergies, l'amélioration des conditions de marché et l'effet de levier

Cette société présente un profil de croissance attractif.

Freenet, fournisseur de services internet et de télécommunications en Allemagne, dont la capitalisation boursière est €3,3Mds.

Points clés du cas d'investissement:

- La croissance et la rentabilité sont très stables et prévisibles
- Très forte génération de trésorerie et de dividende
- Valorisation attractive

Daimler, l'un des principaux constructeurs automobiles allemands dans le monde. Nous pensons que cet investissement présente un profil attractif de croissance.

Points clés du cas d'investissement:

- bonne visibilité sur les lancements de nouvelles gammes à venir, également du
- redressement de la division camions, et enfin du
- potentiel d'amélioration de la marge opérationnelle avec l'optimisation des plateformes de production.

Au cours du premier trimestre 2016, nous avons introduit en portefeuille:

Ingenico, dont la capitalisation boursière est €6.3Mds. Cette société offre des solutions de paiement électronique, et ses opérations sont divisées en deux segments: les terminaux intelligents, et les services et solutions pour les transactions électroniques.

Points clés du cas d'investissement:

- La croissance devrait rester solide dans la partie terminaux de paiement avec un réservoir de croissance toujours très important
  - Un positionnement unique dans l'univers du paiement qui permet à la société de gagner des parts de marché dans le e-commerce
  - Un très bon track record de la société qui inspire confiance pour la publication de leurs futurs objectifs moyen terme
- Cette société présente un profil de croissance attractif.

Stroeer, dont la capitalisation boursière est €2.8Mds. C'est une société allemande de médias numériques diversifiés. La société commercialise et exploite des tableaux d'affichage et de vidéo en Allemagne, et des sites web.

Points clés du cas d'investissement:

- La croissance solide dans l'affichage en Allemagne avec la poursuite des gains de part de marché de ce média dans l'enveloppe globale de publicité.
- La forte croissance dans l'activité digitale avec l'amélioration de la monétisation de ce média.
- Une forte génération de FCF sous tendue par la croissance du résultat opérationnel.



# DENIM

Cette société présente un profil de croissance attractif.

Au cours du deuxième trimestre 2016, nous avons introduit en portefeuille:

Elior est un acteur mondial de la restauration collective pour les entreprises, les établissements de santé et d'enseignement, ainsi que de la restauration de concessions pour les voyageurs dans les aéroports, les autoroutes, les gares.

Les points clés de notre cas d'investissement:

- un programme de réduction des coûts à l'horizon 2020 qui devrait permettre au groupe de gagner 150 points de base sur sa marge d'EBITDA.
- une nouvelle organisation et structure de reporting qui vont permettre de suivre et contrôler de près la réalisation du plan d'affaires.
- une génération de trésorerie forte qui devrait continuer à croître pour atteindre à moyen terme l'objectif du groupe qui se situe aux alentours de 45-50% de l'EBITDA.

Nous pensons que cette société présente un profil momentum attractif.

Lafarge Holcim est le leader mondial dans la production du ciment et autre matériaux pour la construction.

Les points clés de notre cas d'investissement:

- une croissance qui devrait provenir non seulement de la croissance des volumes, mais également des hausses de prix.
- un plan de restructuration crédible, source d'amélioration de la rentabilité opérationnelle.
- un focus sur la génération de trésorerie et un taux de rendement du free cash flow élevé.

Nous pensons que cette société présente un profil momentum attractif.

Leonardo-Finmeccanica, société italienne qui offre des services dans l'aérospatiale, la défense et la sécurité dans le monde entier.

Les points clés du cas d'investissement:

- l'exécution de la deuxième partie du plan de restructuration, c'est à dire la poursuite du plan de réduction des coûts, notamment dans les parties Electronique de défense et Aéronautique.
- l'exécution de la troisième partie du plan de restructuration, c'est à dire le développement des ventes dans toutes les divisions
- la valorisation qui présente une décote attractive

Au cours du troisième trimestre 2016, nous avons introduit en portefeuille:

Acea, société de services en eau et en électricité pour les collectivités en Italie. Elle génère, transmet et distribue de l'électricité dans la région de Rome, et gère l'éclairage public dans plusieurs municipalités italiennes, ainsi que des usines de transformation de déchets en énergie, et fournit de l'eau dans plusieurs régions en Italie.

Les points clés du cas d'investissement:

- Le plan de développement à moyen terme du nouveau management qui devrait à la fois générer une croissance des revenus et une amélioration de la profitabilité.
- Le potentiel d'amélioration de la génération de trésorerie à moyen terme.
- La valorisation.

Nous avons par ailleurs sur la période vendu nos positions en TF1, HamburgerHafen, RWE, Carrefour, Mediaset et ENI, les perspectives de

croissance nous paraissant plus incertaines pour ces sociétés. Nous avons également vendu certaines positions (Umicore) ou réduit (L'oréal, Eurofins, Sampo, CTS Eventim) parce que le cours de bourse nous semblait refléter les perspectives de croissance moyen terme de la société, et présenter un potentiel de hausse moins attractif.

## **Point sur les acquisitions et cessions temporaires de titres et contrats financiers:**

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas eu recours aux opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres.

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas mis en place des positions sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés.

## **Perspectives**

Finalement, sur la période considérée, le marché est resté stable. Pourtant, nous avons connu plusieurs phases de forte correction et de fort rebond durant cette période, avec des pics de volatilité. Récemment, nous avons observé un net rebond du marché, dans un contexte de volatilité plus faible que la période précédente. Aujourd'hui, les multiples de valorisation sont retournés à leur moyenne historique, et les attentes de bénéfices pour 2016 se sont stabilisées après avoir baissé de 11% depuis le début de l'année.

Nous avons observé récemment un net rebond essentiellement de titres qui présentaient une forte décote par rapport à l'ensemble du marché, notamment dans les secteurs industriels, les matériaux et l'énergie. Le secteur financier, notamment les banques ont également rebondi, avant de chuter à nouveau, suite aux craintes liées à Deutsche Bank. L'Italie, en attente des résultats du référendum du 4 décembre, n'a pas rebondi comme les marchés allemands ou espagnols.

Il s'agit donc maintenant d'être sélectif et attentif aux prochains résultats. Les niveaux de valorisation selon les profils d'investissement sont plus homogènes, et seules les sociétés présentant un momentum de résultats positif pourront poursuivre leur hausse.

Dans une optique long terme, plusieurs facteurs nous laissent penser que le potentiel de hausse reste important pour les actions européennes :

1. Nous restons dans une décennie de réallocation en actions, notamment en Europe, après une décennie de crises et de défiance vis-à-vis de cette classe d'actifs, des flux importants devraient donc continuer à alimenter la croissance
2. Les rendements des actions restent relativement aux autres classes d'actifs historiquement très attractifs: en effet si l'on observe les rendements sur les résultats ou même sur les dividendes des actions européennes, ils sont bien supérieurs aux rendements actuels des obligations.
3. Les valorisations actuelles ne prennent pas encore en compte tout le potentiel économique des pays européens: les multiples de valorisation des marchés européens sont inférieurs à ceux du marché américain notamment, alors que les perspectives de croissance sont maintenant supérieures.

Dans ce contexte, notre philosophie d'investissement ne change pas, et nous restons fidèles à notre processus d'investissement. Nous restons convaincus que les décisions d'investissement sont meilleures si elles sont réalisées avec une perspective à long terme. Notre travail, tel que nous l'entendons, est de toujours rester concentrés dans la détermination et l'estimation des flux de trésorerie futurs, qui sont le vrai fondement de la valeur des entreprises, en faisant abstraction du bruit à court terme.

## **Performances**

Au cours de la période sous revue, le fonds Denim, dont vous êtes porteurs de parts, a réalisé une performance de 0,19% pour la part B, -0,47% pour la part DIF.ZONE EURO et -0,69% pour la part A contre -0,3% pour son indicateur de référence.

Depuis sa création, le 27 septembre 2002, la performance cumulée du Fonds a été de 134,4% contre 78,8% pour son indice de référence.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'O.P.C.

En termes d'allocation sectorielle, celle-ci a globalement apporté une contribution négative à la performance, mais résulte toujours de nos choix de titres. C'est essentiellement notre sous exposition au secteur des services financiers qui a contribué positivement à la performance du fonds. Inversement nos sous expositions aux secteurs de la consommation de base et des technologies de l'information nous ont pénalisé.

En terme de contribution individuelle des titres du portefeuille, c'est Eurofins (France, Santé), en hausse de près de 48% sur la période, qui est le plus fort contributeur à la performance du fonds. La société a régulièrement publié de bons résultats et révisé trois fois en hausse ses objectifs pour 2016. Elle poursuit également sa stratégie agressive d'acquisitions.

LaXess (Allemagne, matériaux), en hausse de 34% sur la période, est également un fort contributeur à la performance du fonds. La société a

d'une part présenté de bons résultats et révisé en hausse ses objectifs pour l'année 2016, et d'autre part présenté en détail aux investisseurs la nouvelle étape de son plan de restructuration, focalisée sur la diversification de ses marchés finaux et le retour à la croissance. Cette stratégie a été validée par une acquisition dans l'un des domaines dans lequel Lanxess souhaite se développer, très bien accueillie par le marché.

Atos (France, Technologies de l'information), en hausse de près de 42%, est également un fort contributeur à la hausse du fonds. La société a présenté de bons résultats, surtout au second semestre, et notamment une hausse des ventes, qui valide la stratégie du groupe d'extension de la gamme de services et de cross-selling au sein du portefeuille de clients récemment acquis.

Parmi les principaux détracteurs à la performance du fonds, il faut citer Intesa San Paolo (Italie, Services financiers), en baisse de plus de 33% sur la période. La société est victime des craintes liées au secteur bancaire, et notamment la solidité des plus petites banques du pays, qui ont à faire face à des montants de crédit douteux très importants, qui ne leurs permettent pas de respecter les ratios de solvabilité imposés par le régulateur. Nous conservons notre confiance dans la solidité de Intesa San Paolo, et dans ses perspectives de croissance. Banca Generali, en baisse de près de 29% sur la période, est victime des mêmes craintes.

Stroeer (Consommation discrétionnaire, Allemagne), a chuté de 22% au second trimestre 2016 après avoir subi l'attaque d'un fonds remettant en cause sa comptabilité et sa gouvernance. Après étude des réponses de la société, nous conservons notre confiance dans notre cas d'investissement et les perspectives de croissance de cette société.

Ingenico (Technologie, France), en baisse de 27% sur la période, est également un fort détracteur à la performance du fonds. La société a présenté des résultats du premier semestre en ligne, mais a dû réviser en baisse ses objectifs pour l'année 2016 en septembre, suite à un net ralentissement des ventes aux Etats-Unis et un contexte difficile au Brésil. La société a toutefois maintenu ses objectifs moyen terme.

Au 30 septembre 2016, l'actif net du Fonds s'élève à 101,5 millions d'euros.

## **Changements intéressant le Fonds intervenus au cours de l'exercice :**

01/04/16: BNP Paribas Securities Services fusion avec BNP Paribas Fund Services France

## **DEONTOLOGIE**

### **Application des critères ESG**

#### **La prise en compte des critères ESG est une richesse.**

La philosophie d'investissement de Vestathena est fondée sur la connaissance approfondie des sociétés, jugées dans une optique de long terme. La considération de critères qualitatifs qui enrichissent les données financières, complète et améliore la connaissance des entreprises. L'incorporation de toute l'information utile pour une meilleure décision d'investissement fait partie intégrante de notre méthode de sélection de sociétés. Notre pratique nous enseigne qu'il est essentiel d'appréhender dans sa totalité la valeur d'une entreprise pour approcher l'excellence dans l'investissement. L'investissement socialement responsable est perçu comme un synonyme d'investissement communautaire et constitué d'approches d'exclusion. Nous pensons que l'ESG est une discipline plus complexe, qui apporte une vision essentielle pour tout professionnel faisant des décisions d'investissement.

Probablement la plus importante des hypothèses qui porte l'ISR est la méfiance dans l'efficacité des marchés à court et à moyen terme, croyance qui est cohérente avec les approches de l'école de la régulation économique et les théories de l'économie du bien-être, qui partent du postulat que les marchés sont inefficaces et doivent alors être guidés vers un optimum normatif.

Au niveau des secteurs économiques ou de l'analyse de sociétés, l'ISR peut souligner ou éclaircir des situations dans lesquelles les sociétés n'opèrent pas à l'intérieur de contraintes raisonnables et ces informations apportent des connaissances utiles aux investisseurs pour comprendre le profil des risques d'un secteur ou d'une firme. Les inefficacités économiques peuvent impliquer un transfert inefficace de ressources entre parties prenantes qui peuvent modifier la chaîne de valeur d'une entreprise ou même l'économie d'un secteur entier, ces modifications résultant des corrections du marché, des régulations introduites par le législateur ou encore par la pression de l'opinion publique.

Dans le contexte de l'investissement dans des entreprises cotées, où le contrôle et la propriété de la firme sont souvent séparés, l'approche de gouvernance prend toute son importance. Les détenteurs de créances résiduelles (pour simplifier, les actionnaires), la façon dont l'entreprise gère les matières environnementales, sociales et éthiques va être conditionnée par les pratiques de gouvernance d'entreprise; ainsi de la perspective de l'investisseur comme une partie prenante, peut lui donner une fenêtre informative précieuse sur la direction stratégique de la firme et de ses risques.

Les marchés financiers sont des organisations sociales guidées par le comportement humain et en particulier par le comportement de foules. Il est alors concevable que des tendances dans l'exclusion puissent provoquer des distorsions de valorisation, qui peuvent véhiculer

des informations significatives sur des changements de paradigme dans la société. Ces distorsions apportent de l'information utile dans le cadre de l'investissement professionnel.

## **Quelle est la pertinence des considérations ESG dans la pratique des affaires ?**

L'analyse stratégique des cinq forces stratégiques de Porter et la pertinence de l'analyse des interactions des compétiteurs, des forces externes, des fournisseurs et des clients montre la dynamique sociale implicite dans le comportement des entreprises. Elle contient en synthèse une vive description de la façon dont un secteur ou une entreprise doivent prendre en compte les facteurs environnementaux, la structure de l'industrie, et les flux potentiels des coûts et bénéfiques entre parties prenantes (les autres compétiteurs, les clients, les produits de remplacement, les fournisseurs, etc.). La prise en compte des critères ESG est déjà une habitude pour les meilleurs acteurs économiques.

Plus important pour un investisseur professionnel, qui doit dépasser un résultat de référence (ou indice de référence) pour pouvoir espérer accomplir sa tâche, est le problème de savoir si l'ajout des critères ESG dans sa méthode de gestion possède une valeur ajoutée quantifiable. En d'autres termes, l'incorporation de critères ESG constitue-t-elle un coût ou un bénéfice? Les résultats de la recherche académique ne sont pas concluants. Une explication à ce phénomène est le rôle dynamique d'intermédiaire des marchés financiers entre les entreprises et les sociétés: ce rôle adaptatif permet que l'influence des marchés sur la gestion des firmes soit retournée en écho par l'impact des performances des sociétés sur le rendement des actifs. Les marchés, répétons-le, sont simplement un mécanisme social et, comme toute institution sociale, elle peut être influencée dans le bon sens ou dans le mauvais sens. Benjamin Graham disait, très justement: «à court terme le marché est une machine à voter, mais à long terme c'est une machine à peser». En tant qu'investisseurs à long terme, nous sommes convaincus que nos analyses de valorisation des sociétés cotées doivent considérer de façon réfléchie et profonde les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance.

La définition du Comité Économique et Social Européen (Cf. CESE, Avis du Comité économique et social européen sur le thème « Produits financiers socialement responsables », ECO 266). « Il s'agit de produits d'épargne [...], de produits d'investissement [...], d'instruments de financement du crédit et de mécanismes de soutien financier [...], qui comprennent dans leur conception des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, sans négliger aucunement les objectifs nécessaires en matière de risques et de rentabilité financière. [...] Dans les grandes lignes, cela consiste à investir dans les organisations qui font preuve d'un meilleur comportement et favorisent le développement durable. Ces produits ont donc pour objet de constituer un instrument efficace pour contribuer au développement général de la société en incitant les entreprises à se comporter de manière appropriée afin de répondre aux intérêts des investisseurs.».

La pérennité d'une entreprise ne peut uniquement reposer sur sa rentabilité économique. Toute information complémentaire sur l'environnement de la société doit être prise en compte dans la gestion d'actifs des enjeux ESG, sans que cela se traduise par un impact systématique et mécanique sur la sélection des titres en portefeuille.

## **Les critères ESG complètent notre connaissance des entreprises**

Pour Vestathena, la qualité de la responsabilité sociale d'une entreprise favorise directement son développement économique. Intégrer les critères ESG permet d'améliorer la connaissance des sociétés en regardant au-delà des chiffres : politique de ressources humaines, relations avec les clients, traitement et relations avec les fournisseurs, enjeux environnementaux, connaissance des nouvelles réglementations, détection des opportunités de développement, meilleure anticipation des risques. L'analyse des critères ESG aide à mieux évaluer l'entreprise et à mieux mesurer le risque des investissements.

## **Des critères qualitatifs qui ont un impact financier**

L'intérêt croissant des entreprises pour le développement durable repose en grande partie sur des motifs économiques : avantage concurrentiel et réduction des coûts. Toutefois, la principale motivation évoquée par les entreprises reste le risque d'image. Si le développement durable a un prix, la négligence en la matière peut avoir un coût considérable. Le montant des amendes infligées pour non-respect des réglementations sociales et environnementales est en constante augmentation.

Les valeurs de croissance sont souvent à l'avant-garde en matière de responsabilité sociale des entreprises. Souvent des entreprises qui pénètrent dans un marché encombré (challengers et innovateurs), se doivent d'intégrer ces enjeux dans leur stratégie pour construire durablement leur avantage compétitif et assurer leur développement à long terme. Attirer et motiver les meilleurs éléments et anticiper les réglementations sociales et environnementales sont des facteurs clés de succès pour ces sociétés. A l'inverse, pour les entreprises qui présentent des décotes sur actifs (dites "value"), l'incorporation de ce type de considérations est très insuffisante, elles sont souvent très en retard. La décote observée sur ces titres est d'ailleurs souvent liée à une mauvaise gestion des enjeux ESG. Notre rôle consiste à analyser si ces difficultés perdureront dans le temps ou non, et calculer au mieux l'impact financier à court et moyen terme des modifications possibles et probables. Leur résolution peut déclencher un renouveau d'intérêt pour la société.

## **Une démarche qualitative, mais disciplinée**

Dans ses choix d'investissement, Vestathena s'efforce d'évaluer les impacts de l'activité de l'entreprise ou des politiques publiques sur l'environnement, les rapports humains, les équilibres sociaux, et de formuler une évaluation honnête qui intègre les externalités économiques en matière sociale, environnementale ou de gouvernance. Mais cette évaluation relève d'un processus d'adaptation à la complexité du réel, non d'une application automatique d'un code normatif, par définition arbitraire. Juger de la qualité du management, comme

des enjeux sociaux et environnementaux, relève avant tout de l'opinion et les certitudes sont rares. Nous en assumons la part de jugement que cette démarche implique.

## **Il n'existe pas des normes de qualité irréfutables pour l'information ESG**

Depuis l'apparition des premiers analystes financiers, au début du vingtième siècle, les progrès sur la communication des entreprises vers la communauté financière sont en constants progrès. Même si, de temps en temps, des scandales et des fraudes sur les comptes se font jour, nous pouvons considérer que la situation s'est considérablement améliorée. L'information véhiculée par les rapports annuels des sociétés cotées est de qualité et elle permet une analyse pertinente et avisée. Si les comptes annuels ont fait l'objet d'une standardisation et d'une certification systématique, il n'en va pas de même dans le domaine de l'ESG. La structuration d'une information extra-financière fiable et pertinente est à faire, l'écart entre la qualité de l'information financière publiée et les informations extra financières disponibles est significatif. Les entreprises cotées qui font figurer des indicateurs de performance assortis d'objectifs mesurables et de délais précis sont peu nombreuses. Trop souvent, les rapports relatent des exemples de réussites isolés sans faire état du moindre chiffre. Faute de repères communs, il est très difficile de comparer les performances des entreprises entre elles. Face à une information encore très hétérogène, l'appréciation de la responsabilité sociale des entreprises, d'une richesse incontestable, reste dans le domaine des appréciations et des perceptions.

## **Une information défectueuse n'implique pas forcément une irresponsabilité, une information adroite n'est pas forcément gage de responsabilité**

Dans bien des cas, notre expérience montre que l'absence d'information écrite n'est pas forcément représentative de la qualité de l'engagement sociétal, environnementale ou de gouvernance. Plusieurs sociétés de taille modeste développent, sans tapage, un modèle de croissance respectueux de l'environnement, entretiennent des bonnes relations de travail et pratiquent la transparence décisionnelle associée à une bonne gouvernance, sans pour autant entrer dans une politique de communication agressive. Des exemples abondent chez les sociétés de faible notoriété et de faible capitalisation boursière. Inversement, les sociétés de taille importante, membres d'un indice prestigieux, ont les moyens de mettre en place une politique de communication sophistiquée et généreuse en moyens (financiers et humains), mais cet engagement est parfois juste un habillage qui n'est pas nécessairement «vécu» par les salariés, ni les parties prenantes de ces sociétés.

D'où la nécessité de mettre en perspective toute l'information disponible pour arriver à une décision efficace. Des rencontres à tous les niveaux, des rapports croisés, de l'information sectorielle. Disposer de la majeure quantité d'information fiable et de qualité est la clé du succès dans l'investissement, donc la responsabilité de l'investisseur professionnel.

La réalité des entreprises est dynamique. Les sociétés s'adaptent aux changements de la réalité, aux goûts des clients, aux coûts des matières premières, à la qualité différenciée des fournisseurs, aux nouvelles régulations et luttent pour survivre, croître et prospérer. L'exclusion d'un certain nombre d'entre elles comme résultat d'une grille quantitative nous semble réduire le problème à des dimensions trop simples et peut écarter a priori des sociétés disposant d'un immense potentiel d'amélioration dans toutes les dimensions économiques et sociétales. Nous n'appliquons donc aucune exclusion sectorielle automatique. Une très mauvaise gestion de la gouvernance n'est pas un facteur d'exclusion. Dans les secteurs où la controverse est forte (jeux en ligne, alcool, défense), nous portons une attention particulière aux politiques de prévention mises en place par les entreprises, sans pratiquer une exclusion de principe. Dans les secteurs à fort impact sur l'environnement (transport routier, matériaux de construction, chimie, etc.), nous étudions les comportements et la dynamique des entreprises pour arriver à des conclusions raisonnées. Nous faisons confiance aux entrepreneurs et souhaitons encourager les entreprises qui s'inscrivent dans une démarche de progrès et d'amélioration positive. Depuis la création de Vestathena, la qualité du management est un critère essentiel de la méthode de notre sélection de valeurs.

Vestathena privilégie une gestion raisonnée qui s'appuie sur les caractéristiques économiques fondamentales de chaque entreprise pour fonder son opinion d'investissement, dans une optique à long terme. Cette démarche ne peut être externalisée.

La connaissance approfondie du gérant ou de l'analyste de l'histoire de l'entreprise, de ses dirigeants, de ses actionnaires et de son activité est irremplaçable. Elle lui permet une lecture entre les lignes d'une information extra financière toujours présentée de façon positive. D'où notre choix d'intégrer à toutes les étapes de décision la connaissance totale du cas d'investissement. Il va de soi que le gérant ne peut pas déléguer sa réflexion à un prestataire externe.

Nous n'avons pas recours aux agences de notation. Les agences de notation ne couvrent que partiellement notre univers d'investissement en privilégiant généralement les grandes valeurs. L'approche de Vestathena concerne toutes les valeurs cotées, quelle que soit la taille de leur capitalisation boursière. Les agences de notation ont une démarche trop balisée qui les oblige à sanctionner systématiquement l'absence d'information. Le caractère public de leurs analyses et de leurs notations oblige trop souvent les agences à se cantonner à l'information publiée, parfois éloignée de la réalité du terrain. C'est la démarche terrain que nous privilégions toujours au sein de Vestathena.

Rien ne remplace la rencontre. La rencontre est un moment clef. L'information sur les entreprises étant encore l'atout majeur dans la réussite de la gestion, il existe une véritable prime pour ceux qui vont la chercher sur le terrain, si elle est bien analysée. Nous observons des

# DENIM

décalages étonnants entre les réponses écrites et les réponses données en entretien. Il est fréquent qu'à la lecture du rapport annuel, nous soyons séduits par une entreprise et que la communication informelle soit en décalage de cette démarche de communication de certains rapports.

## Compte rendu relatif à la quote part des titres PEA

Au titre de l'année 2015-16, Denim était uniquement investi en titres PEA, à hauteur de 95 % de l'actif net du Fonds en moyenne sur la période.

## Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation

Au titre de l'année 2015-16, Vestathena n'est pas concernée par ce compte-rendu car le montant des frais d'intermédiation réglés à ses contreparties est inférieur à 500000€ par an.

Les informations sur la politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont disponibles sur le site [www.vestathena.com](http://www.vestathena.com) ou par demande écrite à VESTATHENA - 65 rue de Monceau - 75008 Paris en indiquant distinctement vos prénom, nom et coordonnées.

## Bilan actif

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Immobilisations Nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>96,536,457.48</b>	<b>102,626,704.50</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>96,536,457.48</b>	<b>102,626,704.50</b>
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	96,536,457.48	102,626,704.50
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	-	-
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres de créances</b>	-	-
Négoziés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoziés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
<b>Titres d'organismes de placement collectif</b>	-	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Autres instruments financiers</b>	-	-
<b>Créances</b>	<b>54,900.00</b>	<b>54,900.00</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	54,900.00	54,900.00
<b>Comptes financiers</b>	<b>5,260,322.34</b>	<b>4,691,903.64</b>
Liquidités	5,260,322.34	4,691,903.64
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>101,851,679.82</b>	<b>107,373,508.14</b>

## Bilan passif

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Capitaux propres</b>	-	-
<b>Capital</b>	<b>99,579,197.75</b>	<b>102,333,072.97</b>
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	-	-
<b>Report à nouveau (a)</b>	-	-
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)</b>	<b>-70,073.36</b>	<b>2,668,519.84</b>
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	<b>1,961,207.96</b>	<b>437,136.62</b>
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	<b>101,470,332.35</b>	<b>105,438,729.43</b>
<b>Instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-	-
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
<b>Instruments financiers à terme</b>	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>381,347.47</b>	<b>1,934,778.71</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	381,347.47	1,934,778.71
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>101,851,679.82</b>	<b>107,373,508.14</b>

(a) Y compris comptes de régularisations.

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



## Hors-bilan

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		
<b>Autres opérations</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		

## Compte de résultat

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	3,157,737.02	3,380,413.73
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	-	-
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	174.31
Autres produits financiers	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>3,157,737.02</b>	<b>3,380,588.04</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-	-287.22
Autres charges financières	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>-</b>	<b>-287.22</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I - II)</b>	<b>3,157,737.02</b>	<b>3,380,300.82</b>
<b>Autres produits (III)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-1,194,412.62</b>	<b>-3,000,032.46</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I - II + III - IV)</b>	<b>1,963,324.40</b>	<b>380,268.36</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>-2,116.44</b>	<b>56,868.26</b>
<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI)</b>	<b>1,961,207.96</b>	<b>437,136.62</b>

## Règles et méthodes comptables

L'organisme s'est conformé au règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 relatif au plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

La devise de comptabilité est l'Euro.

Toutes les valeurs mobilières qui composent le portefeuille ont été comptabilisées au coût historique, frais exclus.

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêté des comptes selon les méthodes suivantes :

### Valeurs mobilières

- Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus inclus (cours clôture jour).

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

- Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

- les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur. En l'absence de sensibilité, les titres d'une durée résiduelle égale à trois mois sont valorisés au dernier taux jusqu'à l'échéance et ceux acquis à moins de trois mois, les intérêts sont linéarisés

- les acquisitions et cessions temporaires de titres :

. les prêts de titres : la créance représentative des titres prêtés est évaluée à la valeur du marché des titres.

. les emprunts de titres : les titres empruntés ainsi que la dette représentative des titres empruntés sont évalués à la valeur du marché des titres.

. les collatéraux : s'agissant des titres reçus en garantie dans le cadre des opérations de prêts de titres, l'OPCVM a opté pour une présentation de ces titres dans les comptes du bilan à hauteur de la dette correspondant à l'obligation de restitution de ceux-ci.

. les pensions livrées d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : individualisation de la créance sur la base du prix du contrat. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.

. les pensions long terme: Elles sont enregistrées et évaluées à leur nominal, même si elles ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans valeur plancher. L'impact est proportionnel à la durée résiduelle de la pension et l'écart constaté entre la marge contractuelle et la marge de marché pour une date de maturité identique.

. les mises en pensions d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : valeur boursière. La dette valorisée sur la base de la valeur contractuelle est inscrite au passif du bilan. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.

### Instruments financiers à terme et conditionnels

FUTURES : cours de compensation jour.

# DENIM

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

OPTIONS : cours de clôture jour ou, à défaut, le dernier cours connu.

Options OTC : ces options font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

L'évaluation hors bilan est calculée en équivalent sous-jacent en fonction du delta et du cours du sous-jacent et, éventuellement, du cours de change.

Cas particulier : Floor : ces options sont valorisées par des contreparties tierces à partir d'un modèle d'actualisation Marked-to-market basé sur une volatilité et une courbe de taux de marché vérifiées par le gérant et pris à la clôture du marché chaque jeudi.

CHANGE A TERME : réévaluation des devises en engagement au cours du jour le report / déport calculé en fonction de l'échéance du contrat.

DEPOTS A TERME : ils sont enregistrés et évalués pour leur montant nominal, même s'ils ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans pouvoir être négatifs. Les dépôts à terme sont alors au minimum évalués à leur valeur nominale.

Swaps de taux:

- pour les swaps d'échéance inférieure à trois mois, les intérêts sont linéarisés
- les swaps d'échéance supérieure à trois mois sont revalorisés à la valeur du marché

Les produits synthétiques (association d'un titre et d'un swap) sont comptabilisés globalement. Les intérêts des swaps à recevoir dans le cadre de ces produits sont valorisés linéairement.

Les assets swaps et les produits synthétiques sont valorisés sur la base de sa valeur de marché. L'évaluation des assets swaps est basée sur l'évaluation des titres couverts à laquelle est retranchée l'incidence de la variation des spreads de crédit. Cette incidence est évaluée à partir de la moyenne des spreads communiqués par 4 contreparties interrogées mensuellement, corrigée d'une marge, en fonction de la notation de l'émetteur.

L'engagement hors bilan des swaps correspond au nominal.

Swaps structurés (swaps à composante optionnelle) : ces swaps font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché, en fonction des cours communiqués par les contreparties. Ces valorisations font l'objet de contrôles par la société de gestion.

L'engagement hors bilan de ces swaps correspond à la valeur nominale.

L'engagement hors bilan de ces swaps correspond à la valeur nominale.

Le cours d'évaluation des Crédit Default Swaps (CDS) émane d'un contributeur qui nous est fourni par la société de gestion.

L'engagement hors bilan des CDS correspond à la valeur nominale.

## Frais de gestion

- 2.00 % TTC pour la part A
- 1 % TTC pour la part B
- 1.80 % TTC pour la part «différencié zone euro»

La dotation est calculée sur la base de l'actif net. Ces frais, n'incluant pas les frais de transaction, seront directement imputés au compte de résultat du Fonds.

Ces frais recouvrent tous les frais facturés à l'OPCVM, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transactions incluent les frais d'intermédiaires (courtage, impôts de bourse,...) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

## Commission de surperformance

- Part A et part B : 20 % maximum de la surperformance par rapport à l'indice de référence Euro Stoxx 50 Net Return (dividendes nets réinvestis).
- Part «différencié zone euro» : Néant

La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance du FCP et celle de l'indicateur de référence, sur une période égale à l'exercice annuel. La performance du FCP commun de placement est calculée en fonction de l'évolution de la valeur liquidative.

Si, sur l'exercice, la performance du FCP est supérieure à celle de l'indice de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20% de la différence entre la performance du FCP et celle de l'indice de référence.

Si, sur l'exercice, la performance du FCP est inférieure à celle de l'indice de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle. Au cours de l'année, le cas échéant, toute surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de chaque valeur liquidative.

Dans le cas d'une sous-performance du FCP par rapport à l'indice de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures. Cette part variable ne sera définitivement perçue à la clôture de chaque exercice que si sur l'exercice, la performance du FCP est supérieure à celle de l'indice de référence. En cas de rachats, la quote-part de la provision de la commission de surperformance correspondant aux parts rachetées est acquise à la société de gestion selon le principe de « cristallisation ». La totalité de la commission de surperformance est perçue par la société de gestion à la date de clôture de l'exercice.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du FCP. La période de référence des frais variables s'établira du dernier jour ouvré du mois de septembre au dernier jour ouvré de septembre de l'année suivante.

**Méthode de comptabilisation des intérêts:** Encaissés

**Rétrocession de frais de gestion:** Néant

## Affectation des résultats réalisés

Part A : capitalisation  
Part B : capitalisation  
Part «différencié zone euro» : capitalisation

## Affectation des plus-values nettes réalisées

Part A : capitalisation  
Part B : capitalisation  
Part «différencié zone euro» : capitalisation

**Changements affectant le fonds:** Néant

## Evolution de l'actif net

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
Actif net en début d'exercice	105,438,729.43	104,547,746.81
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	720,705.96	60,270,870.47
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-4,761,221.98	-66,247,992.54
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	7,079,020.94	5,222,940.42
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-7,089,049.63	-2,284,643.74
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-109,968.46
Frais de transaction	-107,988.54	-63,516.20
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-1,773,188.23	3,723,024.11
Différence d'estimation exercice N	10,354,755.12	12,127,943.35
Différence d'estimation exercice N-1	-12,127,943.35	-8,404,919.24
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1,963,324.40	380,268.36
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>101,470,332.35</b>	<b>105,438,729.43</b>

## Complément d'information 1

	Exercice 30/09/2016
<b>Engagements reçus ou donnés</b>	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie</b>	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
<b>Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe</b>	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
<b>Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire</b>	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(\*) Pour les OPC garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables

## Complément d'information 2

	Exercice 30/09/2016	
<b>Emissions et rachats pendant l'exercice comptable</b>	<b>Nombre de titres</b>	
<b>Catégorie de classe B (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis		8.00
Nombre de titres rachetés		1,737.00
<b>Catégorie de classe A (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis		-
Nombre de titres rachetés		-
<b>Catégorie de classe DIF. ZONE EURO (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis		6,141.4411
Nombre de titres rachetés		6,867.6977
<b>Commissions de souscription et/ou de rachat</b>	<b>Montant (EUR)</b>	
Commissions de souscription acquises à l'OPC		-
Commissions de rachat acquises à l'OPC		-
Commissions de souscription perçues et rétrocédées		-
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		-
<b>Frais de gestion</b>	<b>Montant (EUR)</b>	<b>% de l'actif net moyen</b>
<b>Catégorie de classe B (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	975,382.29	1.00
Commissions de surperformance	117,688.50	-
Autres frais	-	-



# DENIM

Frais de gestion	Exercice	% de l'actif net moyen
	30/09/2016	
	Montant (EUR)	
<b>Catégorie de classe A (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	17.10	2.00
Commissions de surperformance Autres frais	-	-
	-	-
<b>Catégorie de classe DIF. ZONE EURO (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	101,324.73	1.80
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
<b>Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)</b>	-	

(\*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

## Ventilation par nature des créances et dettes

	Exercice 30/09/2016
<b>Ventilation par nature des créances</b>	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	54,900.00
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>54,900.00</b>
<b>Ventilation par nature des dettes</b>	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	380,999.64
Autres créditeurs divers	347.83
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>381,347.47</b>

## Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 30/09/2016
<b>Actif</b>	
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	-
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	-
<b>Titres de créances</b>	-
<b>Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé</b>	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de Créances	-
<b>Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>	-
<b>Passif</b>	
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
<b>Hors-bilan</b>	
<b>Opérations de couverture</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-
<b>Autres opérations</b>	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-

## 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	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	5,260,322.34
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

## Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	[0 - 3 mois]	]3 mois - 1 an]	]1 - 3 ans]	]3 - 5 ans]	> 5 ans
<b>Actif</b>					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	5,260,322.34	-	-	-	-
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

## Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

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

Au 30 septembre 2016, le portefeuille ne détient que des instruments financiers libellés en devise de référence de la comptabilité

## Affectation des résultats

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	1,889,493.90	362,271.58
<b>Total</b>	<b>1,889,493.90</b>	<b>362,271.58</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	1,889,493.90	362,271.58
<b>Total</b>	<b>1,889,493.90</b>	<b>362,271.58</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

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

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-66,107.98	2,526,243.26
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>-66,107.98</b>	<b>2,526,243.26</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-66,107.98	2,526,243.26
<b>Total</b>	<b>-66,107.98</b>	<b>2,526,243.26</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-



## Catégorie de classe A (Devise: EUR)

### Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	9.32	-5.51
<b>Total</b>	<b>9.32</b>	<b>-5.51</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	9.32	-5.51
<b>Total</b>	<b>9.32</b>	<b>-5.51</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

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

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-0.62	0.00
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>-0.62</b>	<b>0.00</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-0.62	0.00
<b>Total</b>	<b>-0.62</b>	<b>0.00</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe DIF. ZONE EURO (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	71,704.74	74,870.55
<b>Total</b>	<b>71,704.74</b>	<b>74,870.55</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	71,704.74	74,870.55
<b>Total</b>	<b>71,704.74</b>	<b>87,870.55</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat</b>		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

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

	Exercice 30/09/2016	Exercice 30/09/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-3,964.75	142,276.58
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>-3,964.75</b>	<b>142,276.58</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-3,964.75	142,276.58
<b>Total</b>	<b>-3,964.75</b>	<b>142,276.56</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

## Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

### Catégorie de classe B (Devise: EUR)

	30/09/2015	30/09/2016
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>		
Parts C	2,339.20	2,343.74
<b>Actif net (en k EUR)</b>	99,813.78	95,955.12
<b>Nombre de titres</b>		
Parts C	42,670.00	40,941.00

Date de mise en paiement	30/09/2015	30/09/2016
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>		
Parts C	59.20	-1.61
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>		
Parts C	8.49	46.15

## Catégorie de classe P (Devise: EUR)

28/09/2012

<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>	
Parts C	74.64
<b>Actif net (en k EUR)</b>	150.09
<b>Nombre de titres</b>	
Parts C	2,010.6635

**Date de mise en paiement** 28/09/2012

<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-
(y compris les acomptes) (en EUR)	
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	-
(y compris les acomptes) (en EUR)	
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-
personnes physiques (en EUR)	
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	
Parts C	-
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>	
Parts C	1.89

# DENIM

## Catégorie de classe I (Devise: EUR)

	28/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>			
Parts D	1,559.02	1,921.23	2,201.98
<b>Actif net (en k EUR)</b>	73,829.23	91,229.67	100,606.32
<b>Nombre de titres</b>			
Parts D	47,356.00	47,485.00	45,689.00

<b>Date de mise en paiement</b>	28/09/2012	30/09/2013	30/09/2014
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>			
Parts D	-	-170.55	49.40
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>			
Parts D	52.49	32.16	48.26

## Catégorie de classe Gestion Privée (Devise: EUR)

28/09/2012

<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>	
Parts C	886.69
<b>Actif net (en k EUR)</b>	110.84
<b>Nombre de titres</b>	
Parts C	125.00

**Date de mise en paiement** 28/09/2012

<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-
(y compris les acomptes) (en EUR)	
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	-
(y compris les acomptes) (en EUR)	
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-
personnes physiques (en EUR)	
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	
Parts C	-
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>	
Parts C	29.86



## Catégorie de classe A (Devise: EUR)

	30/09/2015	30/09/2016
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>		
Parts C	85.85	85.26
<b>Actif net (en k EUR)</b>	0.86	0.85
<b>Nombre de titres</b>		
Parts C	10.00	10.00

Date de mise en paiement	30/09/2015	30/09/2016
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> personnes physiques (en EUR)	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>		
Parts C	-	-0.06
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>		
Parts C	-0.55	0.93

## Catégorie de classe DIF. ZONE EURO (Devise: EUR)

	30/09/2015	30/09/2016
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>		
Parts C	115.14	114.60
<b>Actif net (en k EUR)</b>	5,624.09	5,514.36
<b>Nombre de titres</b>		
Parts C	48,841.4423	48,115.1857

	30/09/2015	30/09/2016
<b>Date de mise en paiement</b>		
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b>	-	-
(y compris les acomptes) (en EUR)		
<b>Distribution unitaire sur résultat</b>	-	-
(y compris les acomptes) (en EUR)		
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b>	-	-
personnes physiques (en EUR)		
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>		
Parts C	2.91	-0.08
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>		
Parts C	1.53	1.49

## Inventaire des instruments financiers au 30 Septembre 2016

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				<b>96,536,457.48</b>	<b>95.15</b>
<b>Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>96,536,457.48</b>	<b>95.15</b>
ACEA SPA	173,200.00	11.19	EUR	1,938,108.00	1.91
ALLIANZ SE-REG	21,000.00	132.10	EUR	2,774,100.00	2.73
ATOS SE	35,516.00	95.92	EUR	3,406,694.72	3.36
BANCA GENERALI SPA	94,000.00	17.08	EUR	1,605,520.00	1.58
BNP PARIBAS	50,000.00	45.77	EUR	2,288,500.00	2.26
CTS EVENTIM AG + CO KGAA	76,300.00	31.69	EUR	2,417,947.00	2.38
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	49,000.00	62.71	EUR	3,072,790.00	3.03
DANONE	30,000.00	66.05	EUR	1,981,500.00	1.95
DEUTSCHE POST AG-REG	150,700.00	27.82	EUR	4,192,474.00	4.13
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	310,800.00	14.92	EUR	4,637,136.00	4.57
ELIOR GROUP	103,000.00	20.38	EUR	2,099,140.00	2.07
ENEL SPA	1,255,875.00	3.97	EUR	4,983,312.00	4.92
ENGIE	100,000.00	13.79	EUR	1,379,000.00	1.36
EUROFINS SCIENTIFIC	6,100.00	404.35	EUR	2,466,535.00	2.43
FREENET AG	72,500.00	26.03	EUR	1,886,812.50	1.86
FUCHS PETROLUB SE -PREF	63,100.00	40.61	EUR	2,562,491.00	2.53
GEA GROUP AG	56,000.00	49.41	EUR	2,766,960.00	2.73
INGENICO GROUP	18,935.00	77.77	EUR	1,472,574.95	1.45
INTESA SANPAOLO	2,170,000.00	1.97	EUR	4,283,580.00	4.22
LAFARGEHOLCIM LTD-REG	43,100.00	48.06	EUR	2,071,170.50	2.04
LANXESS AG	70,000.00	55.30	EUR	3,871,000.00	3.81
LEONARDO-FINMECCANICA SPA	206,600.00	10.09	EUR	2,084,594.00	2.05
LOREAL	14,100.00	168.10	EUR	2,370,210.00	2.34
MAPFRE SA	770,000.00	2.49	EUR	1,917,300.00	1.89
MERCK KGAA	50,000.00	95.91	EUR	4,795,500.00	4.73
M6-METROPOLE TELEVISION	218,000.00	16.06	EUR	3,501,080.00	3.45
NOS SGPS	237,200.00	6.06	EUR	1,436,720.40	1.42
ORANGE	300,000.00	13.93	EUR	4,179,000.00	4.12
PLASTIC OMNIUM	110,000.00	29.52	EUR	3,247,200.00	3.20
SAMPO OYJ-A SHS	50,950.00	39.60	EUR	2,017,620.00	1.99
SANOFI	64,500.00	67.64	EUR	4,362,780.00	4.30
STROEER SE + CO KGAA	48,100.00	38.68	EUR	1,860,508.00	1.83
TELEFONICA SA	76,894.00	9.02	EUR	693,199.41	0.68
TOTAL SA	90,000.00	42.17	EUR	3,795,300.00	3.74
TOTAL SA-SCRIP	90,000.00	-	EUR	-	-

# DENIM

VIVENDI	118,000.00	17.95	EUR	2,118,100.00	2.09
<b>Créances</b>				<b>54,900.00</b>	<b>0.05</b>
<b>Dettes</b>				<b>-381,347.47</b>	<b>-0.38</b>
<b>Dépôts</b>				<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres comptes financiers</b>				<b>5,260,322.34</b>	<b>5.18</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>				<b>101,470,332.35</b>	<b>100.00</b>