



# **HANSEATIQUE**

Rapport annuel au 30 Juin 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 .....	8

### Comptes annuels

Bilan actif .....	16
Bilan passif.....	17
Hors-bilan.....	18
Compte de résultat.....	19

### Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables .....	20
Evolution de l'actif net .....	23
Complément d'information 1 .....	24
Complément d'information 2 .....	25
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 .....	35
Inventaire .....	37

## ORIENTATION

## IDENTIFICATION

**Classification :** Actions internationales

**OPCVM d'OPC :** jusqu'à 10% de l'actif net

**Objectif de gestion :**

Obtenir une performance supérieure à celle de l'indicateur de référence, Stoxx Europe 600 Net Return, sur un horizon d'investissement de 5 ans. Le Fonds est spécialisé dans les actions (et titres assimilés) émis par des entreprises cotées sur les pays scandinaves et d'Europe du Nord (Danemark, Finlande, Norvège, Suède).

**Indicateur de référence :**

STOXX Europe 600 Net Return. L'indice STOXX Europe 600 Net Return (indice calculé dividendes réinvestis à compter du 5 juillet 2012) comprend 600 valeurs européennes. L'indice s'efforce de respecter une pondération représentative par pays et par secteur d'activité. Des informations complémentaires sur la composition de l'indice et des pondérations sont disponibles sur le site [www.stoxx.com](http://www.stoxx.com).

**Stratégie d'investissement :**

Stratégie utilisée :

Hanséatique cherche à tirer parti du dynamisme des économies scandinaves. Le Fonds est spécialisé dans les actions (et titres assimilés) émises par des entreprises cotées sur les pays scandinaves et d'Europe du Nord (Danemark, Finlande, Norvège, Suède). Le Fonds n'a pas de spécialisation sectorielle.

Le fonds est géré selon une gestion active reposant sur une sélection de valeurs et il n'a pas vocation à répliquer l'indice de référence. Les investissements dans les entreprises sont réalisés selon des pondérations qui ne sont pas définies en fonction du poids relatif de chaque société dans l'indice.

Le fonds privilégie des actions toutes tailles de capitalisations caractérisées par :

- 1/ un historique de rendement sur fonds propres élevé et stable
- 2/ des avantages concurrentiels soutenables
- 3/ des produits et services compréhensibles
- 4/ une équipe dirigeante de qualité
- 5/ une valorisation attractive

La répartition du portefeuille par secteurs est contrôlée à postériori. Elle peut faire l'objet d'ajustements pour éviter toute concentration non fondée sur un secteur d'activité.

1/ Le gérant accorde une importance primordiale aux indicateurs de rentabilité (notamment la moyenne sur 5 ans des ROE – return on equity), qui démontrent la capacité à long terme d'une société à générer de la richesse. Cette étape est principalement quantitative.

Les critères recherchés sont :

- a/ une rentabilité nette rapportée aux fonds propres supérieure à la moyenne
- b/ une rentabilité des fonds propres durable dans le temps
- c/ un niveau d'endettement le plus faible possible

Une forte rentabilité acquise à travers un endettement disproportionné (reposant alors sur une base de capital trop faible) est un signal d'alarme.

2/ Le gérant cherche également à analyser de façon qualitative, la stratégie et les facteurs concurrentiels du secteur auquel la société appartient et ce sur longue période

Le gérant analyse précisément l'intensité de la concurrence, les barrières à l'entrée, les risques de diversification incomplète des clients ou des fournisseurs, les menaces et nouveaux produits. Dans ce cadre, le gérant recherche des sociétés qui sont capables d'être des leaders dans leur secteur de par le service fourni ou le bien produit.

3/ Le gérant analyse la solidité de la société par la croissance de ses ventes, ses ressources disponibles et ses bénéfices sur longue période (progression des ventes et des marges). Le gérant recherche des sociétés capables de disposer de produits pérennes, ayant une croissance avérée sur le long terme ainsi que des projets d'expansion durables.

4/ Le gérant attache une importance particulière :

- à la connaissance et à la qualité des équipes du management,
- à l'implication des responsables opérationnels,
- à la création de valeur sociale et sociétale

5/ Enfin, le gérant cherche à sélectionner les sociétés dont la valeur boursière est jugée, selon lui, sous valorisée par rapport à la valeur intrinsèque de la société. Ces sociétés présentent un potentiel d'appréciation dans le temps, permettant une convergence de la valeur de marché vers la valeur économique de la société.

A titre accessoire (10% maximum de l'actif net), le Fonds pourra privilégier un investissement par le biais d'obligations convertibles en actions.

Actifs utilisés (hors dérivés intégrés) :

## **Actions**

Le Fonds est investi principalement en actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement au capital ou aux droits de vote cotés sur les pays scandinaves et d'Europe du Nord (Danemark, Finlande, Norvège, Suède) et admis à la négociation sur des marchés réglementés et en fonctionnement régulier.

Le Fonds est investi en actions de toute capitalisation boursière, y compris petites et moyennes, jusqu'à 100% de l'actif net.

Le degré minimum d'exposition du portefeuille au risque action est de 75% de l'actif net.

Le Fonds n'a pas de spécialisation sectorielle.

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

Le Fonds pourra recourir aux instruments financiers du marché monétaire français ou européen (BTF...) pour gérer sa trésorerie à hauteur de 25% maximum de l'actif net. Les émetteurs pourront appartenir au secteur public, para-public ou privé.

Ces instruments seront réputés « Investment Grade », à savoir de notation supérieure à BBB-(notation composite Standard & Poors ou équivalent Moody's).

Le Fonds pourra également investir en obligations convertibles ou échangeables, de toute notation ou non notées, dans une limite de 10% de l'actif net.

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 Fonds 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 Fonds 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 Fonds 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 Fonds 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, 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 calcul de l'engagement

## Profil de risque

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

Risque de perte en capital : Le Fonds 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 Fonds ne soit pas investi sur les marchés les plus performants.

Risque de concentration du portefeuille : Risque lié à la concentration éventuelle du portefeuille sur des entreprises appartenant à des secteurs spécifiques (métaux précieux en général); 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 taux : En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des titres à taux fixe détenus en portefeuille baisse et par conséquent peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de crédit : Il représente 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 de l'OPCVM.

Risque de change : Le risque de change existe du fait que l'OPCVM 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 Fonds.

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 Fonds 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 Fonds au-delà de 10 % de son actif net. Les risques accessoires concernent essentiellement la détention de liquidités à titre accessoire. Elle peut se révéler justifiée pour faire face aux paiements courants ou exceptionnels, en cas de ventes d'éléments figurant à l'actif du fonds (le temps de réinvestir dans d'autres instruments financiers), et en cas de situation défavorable du marché, si des placements doivent être suspendus pendant un laps de temps nécessaire. Les risques accessoires n'excéderont pas 10% de l'actif du fonds.

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 VL de l'OPCVM.

**Durée minimum de placement recommandée** : 5 ans.

## RAPPORT DE GESTION

## COMMISSAIRE AUX COMPTES

**PWC SELLAM**

## POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

### L'environnement de marché

En 2015 l'activité économique mondiale est restée faible. Dans les pays émergents et les pays en développement, qui représentent plus de 70 % de la croissance mondiale, la croissance a ralenti pour la cinquième année consécutive, tandis qu'une reprise modeste s'est poursuivie dans les pays avancés. Trois évolutions importantes ont marqué les perspectives mondiales : (i) le ralentissement de l'activité économique en Chine et son rééquilibrage de l'investissement et de l'industrie manufacturière vers la consommation et les services, (ii) la baisse des prix de l'énergie et d'autres produits de base, et (iii) un durcissement hésitant de la politique monétaire aux États-Unis dans le contexte d'une reprise visible mais fragile, quand les banques centrales de plusieurs autres grands pays avancés continuent d'assouplir leur politique monétaire.

En Chine, la croissance évolue comme prévu, mais les importations et les exportations cèdent plus vite qu'attendu, en partie à cause d'un ralentissement de l'investissement et de l'activité industrielle. Cette évolution, ajoutée aux craintes des marchés relatives aux résultats futurs de l'économie chinoise, a des répercussions sur d'autres pays par le commerce direct, par le recul des cours des produits de base, ainsi que par la baisse de la confiance et la hausse de la volatilité des marchés financiers. L'activité industrielle et le commerce restent faibles à l'échelle mondiale, en raison aussi d'une demande et d'un investissement en berne, mais aussi de la baisse de l'investissement dans les industries extractives. En outre, la baisse spectaculaire des importations dans plusieurs pays émergents et pays en développement pèse aussi sur le commerce mondial.

Les prix du pétrole ont diminué sensiblement depuis septembre 2015, par la hausse soutenue de la production des pays membres de l'OPEP, qui permet à la production pétrolière mondiale de dépasser la consommation. De même, les prix des autres produits de base, en particulier des métaux, ont reculé. La baisse des prix met à l'épreuve la situation budgétaire des pays exportateurs et pèse sur leurs perspectives de croissance, tout en soutenant la demande des ménages et en réduisant les coûts pour les entreprises des pays importateurs, surtout dans les pays avancés (où les baisses des prix sont répercutées intégralement sur les usagers). Une baisse des prix du pétrole due à une augmentation de l'offre devrait soutenir la demande mondiale étant donné que la propension à dépenser est plus élevée dans les pays importateurs de pétrole que dans les pays exportateurs, mais certains facteurs atténuent cet impact positif. D'abord, les tensions financières dans de nombreux pays exportateurs de pétrole réduisent leur capacité à atténuer le choc, ce qui entraîne une réduction de leur demande intérieure. La baisse des prix du pétrole a eu un impact important sur l'investissement dans l'extraction de pétrole et de gaz, ce qui diminue aussi la demande globale mondiale. Enfin, le redressement de la consommation dans les pays importateurs de pétrole a été un peu plus faible qu'attendu (si l'on se fie à des épisodes antérieurs de baisse des prix du pétrole), ce qui s'explique peut-être par la poursuite du désendettement dans quelques-uns de ces pays.

L'assouplissement monétaire dans la zone euro et au Japon se poursuit comme prévu, tandis qu'en décembre 2015, la Réserve fédérale américaine a tenté de rétablir ses marges de manœuvre en relevant le taux des fonds fédéraux. Les conditions financières dans les pays avancés restent très accommodantes. Les inquiétudes liées à un relèvement progressif des taux directeurs aux États-Unis et l'augmentation de la volatilité des marchés ont provoqué un durcissement des conditions financières extérieures, une baisse des flux de capitaux et de nouvelles dépréciations monétaires dans beaucoup de pays émergents. L'inflation globale a stagné dans la plupart des pays, et, résultat des baisses des prix des produits de base et de la faiblesse de l'activité manufacturière mondiale, elle devrait rester en deçà des objectifs poursuivis dans les pays avancés. L'évolution contrastée de l'inflation dans les pays émergents s'explique par les implications contradictoires de la faiblesse de la demande intérieure et de la baisse des prix des produits de base, d'une part, et des fortes dépréciations monétaires au cours de l'année écoulée, d'autre part.

Au cours de l'année 2016, le redressement des marchés financiers (et des matières premières, dont le pétrole) qui s'était amorcé vers la mi-février s'est poursuivi jusqu'au 23 juin, puisque les marchés misaient sur un Royaume-Uni restant au sein de l'Union européenne.



La diminution de l'excédent de l'offre de pétrole (due au ralentissement progressif de la production hors OPEP et à certaines perturbations de l'offre) a soutenu une remontée des cours. Cela s'est traduit par une compression des écarts de taux souverains des pays exportateurs par rapport aux maximums enregistrés de février à mars. Les rendements obligataires dans les principaux pays avancés ont continué de baisser, en raison du tassement des primes de liquidités et de l'anticipation d'une normalisation plus graduelle de la politique monétaire, tandis que les valeurs boursières se sont maintenues.

S'agissant des indicateurs d'activité réelle, dans la première partie de 2016, la croissance de la production a dépassé de peu les attentes dans les pays émergents et en développement et elle a été conforme aux projections dans les pays avancés, l'embellie enregistrée par la zone euro ayant compensé la croissance plus faible des États-Unis. Dans la plupart des pays avancés, la croissance de la productivité est faible et l'inflation reste en-deçà des objectifs en raison des capacités inutilisées et des précédents replis des cours des matières premières. Les indicateurs ont été relativement plus forts que prévu en Chine, grâce à la politique de relance, ainsi qu'au Brésil et en Russie.

## **Les résultats du référendum britannique du 23 juin ont pris les marchés financiers à contre-pied.**

Les valeurs boursières ont immédiatement accusé un repli à l'échelle mondiale. Les cours ont certes rebondi depuis, mais à la mi-juillet les valeurs bancaires britanniques et européennes restent sensiblement inférieures aux cours d'avant le scrutin et les entreprises britanniques à vocation nationale accusent un léger tassement. Les rendements des actifs sûrs ont continué de baisser en raison d'une plus grande aversion pour le risque à l'échelle mondiale et des anticipations d'une politique monétaire plus souple, notamment dans les principaux pays avancés. La livre s'est fortement dépréciée — d'environ 10 % en termes effectifs nominaux entre le 23 juin et le 15 juillet, tandis que les autres principales devises ont enregistré des variations plus modestes. Les prix du pétrole et des autres produits de base ont modérément baissé, mais ils sont restés bien au-dessus des niveaux attendus en début d'année. Les variations des prix des actifs et des taux de change dans les pays émergents après le référendum ont été généralement modestes. L'impact probable du Brexit à la lumière des hypothèses des économistes est une très faible baisse de la croissance mondiale. Les perspectives sont plus défavorables pour les pays avancés, tandis qu'elles demeurent inchangées pour les pays émergents et en développement.

Parmi les pays avancés, la révision à la baisse la plus forte concerne le Royaume-Uni, où l'incertitude grandissante issue du référendum devrait affaiblir la demande intérieure et affecter les prévisions à la baisse. Aux États-Unis, les prévisions de croissance pour 2016 ont été revues à la baisse, mais les indicateurs avancés laissent entrevoir un rebond pour le reste de l'année, compte tenu d'une moindre vigueur du dollar et une reprise probable des investissements dans le secteur énergétique. L'impact du Brexit devrait être négligeable aux États-Unis, car la baisse des taux longs et une normalisation plus graduelle de la politique monétaire devraient compenser l'effet du creusement des écarts des obligations d'entreprise, de l'affermissement du dollar et d'une certaine perte de confiance. Dans la zone euro, le taux de croissance (2,2 % au premier trimestre) a été supérieur aux prévisions, grâce à la solidité de la demande intérieure et un rebond de l'investissement. Compte tenu des retombées que pourrait avoir l'incertitude sur la confiance des ménages et des entreprises (et des éventuelles tensions bancaires) les prévisions de croissance sont revues à la baisse. L'activité du premier trimestre au Japon a été légèrement meilleure que prévu, mais la demande interne reste faible et l'inflation recule. En Chine, les perspectives s'améliorent grâce aux récentes politiques d'accompagnement. Les taux prêteurs de référence ont été réduits à cinq reprises en 2015, la politique budgétaire est devenue expansionniste au second semestre, les dépenses d'infrastructure ont augmenté et la croissance du crédit s'est accélérée. L'effet direct du référendum britannique sera vraisemblablement limité, car les engagements à l'égard du Royaume-Uni sur le plan commercial et financier sont faibles et les autorités sont disposées à riposter pour atteindre leur fourchette de croissance. Les perspectives dans les autres grands pays émergents ont légèrement évolué. La confiance des ménages et des entreprises semble avoir passé le creux de la vague au Brésil et la contraction du PIB du premier trimestre a été moins forte que prévu. En conséquence, la récession devrait désormais être légèrement moins grave en 2016, et la croissance devrait repasser en terrain positif en 2017. Des incertitudes subsistent toutefois sur le plan politique et sur celui de l'action des pouvoirs publics, qui assombrissent les perspectives. La montée des cours du pétrole apporte un certain répit à l'économie russe, dont le PIB devrait connaître un recul moins marqué cette année.

## **Risques pesant sur les perspectives**

Le choc du Brexit se produit alors que le système bancaire européen, et notamment les établissements portugais et italiens, n'ont pas corrigé les séquelles de la crise de 2008 sur la stabilité financière dans le monde. Des turbulences persistantes sur les marchés financiers et la montée de l'aversion pour le risque pourraient avoir de graves répercussions macroéconomiques, notamment par le biais de l'intensification des difficultés bancaires, notamment dans les pays vulnérables. Le maintien de la dépendance à l'égard du crédit comme source de croissance aggrave le risque, au final, d'un ajustement perturbateur en Chine. De nombreux pays exportateurs de produits de base doivent encore procéder à des ajustements budgétaires de taille et les pays émergents de manière plus générale doivent être attentifs aux risques pesant sur la stabilité financière. Les risques d'origine non économique demeurent aussi importants. Les divisions politiques au sein

des pays avancés peuvent nuire aux efforts visant à corriger les problèmes structurels de longue date et le problème des réfugiés. Le basculement vers des politiques protectionnistes constitue en outre une menace évidente.

Les tensions géopolitiques, les conflits civils et le terrorisme pèsent lourdement sur les perspectives de plusieurs pays, notamment au Moyen-Orient, et présentent des effets de contagion transnationaux. Les autres motifs de préoccupation concernent les facteurs liés au climat, comme par exemple la sécheresse en Afrique orientale et australe, et les maladies telles que le virus Zika qui frappe l'Amérique latine et les Caraïbes.

## Conséquences sur le plan politique et monétaire

Les banques centrales s'étaient préparées aux conséquences éventuelles du référendum et elles ont rapidement réagi aux résultats. Les principales d'entre elles se sont tenues prêtes à injecter des liquidités en monnaie nationale et à combler les problèmes dans le marché de devises par une intervention active par lignes de swap. Leur état de préparation a renforcé la confiance dans la résilience des marchés. Les dirigeants du Royaume-Uni et de l'Union européenne ont désormais un rôle déterminant pour contribuer à réduire l'incertitude. Il est primordial d'assurer une transition prévisible et sans heurts vers de nouvelles relations financières et commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union européenne.

La plupart des pays avancés restent aux prises avec une forte sous-utilisation des capacités et des perspectives de faible inflation, auxquelles s'ajoute une perception accrue des risques liés à cette incertitude grandissante. Les difficultés auxquelles se heurtent les pays émergents et en développement présentent une plus grande diversité, mais dans la plupart de ces pays la réponse passe par renforcer les perspectives à moyen terme grâce à des réformes structurelles. Les possibilités d'accompagnement de la demande à court terme varient d'un pays à l'autre, mais elles pourraient être limitées en période d'aversion au risque grandissant à l'échelle mondiale.

Parmi les priorités figure la nécessité de maîtriser la croissance excessive du crédit, d'appuyer la santé bilancielle des banques, d'assurer la congruence des échéances et de devises et de préserver le fonctionnement ordonné des marchés.

Le vote en faveur de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne ajoute une profonde incertitude à une reprise mondiale déjà fragile. La décision du retrait a provoqué des bouleversements politiques au Royaume-Uni, elle suscite des interrogations quant à la nature des relations économiques futures avec l'Union européenne et elle pourrait aggraver les risques politiques au sein de celle-ci. La perte de confiance s'est manifestée dans un premier temps par des ventes massives sur les marchés financiers mondiaux, qui se sont depuis partiellement inversées. La persistance des incertitudes risque toutefois de peser sur la consommation et surtout sur l'investissement.

Nous pouvons décrire un scénario alternatif de croissance de l'économie mondiale, un scénario « dégradé », afin d'apprécier les répercussions négatives probables du Brexit sur l'économie mondiale. Dans ce scénario, les conditions financières se durcissent et la confiance des entreprises et des ménages baisse sensiblement, tant au Royaume-Uni que dans le reste du monde, ce qui aurait une incidence négative sur la consommation et l'investissement. On suppose en outre qu'une partie des services financiers du Royaume-Uni se délocaliserait progressivement vers la zone euro, ce qui porterait encore plus atteinte à l'activité au Royaume-Uni. Les retombées directes de la contraction des importations du Royaume-Uni sont négligeables pour le commerce mondial. Cependant, les effets de contagion sur le reste de l'Union européenne et sur d'autres pays du fait d'une augmentation de l'aversion pour le risque mondial et d'un durcissement des conditions financières jouent un rôle plus dominant. En conséquence, l'impact sur la croissance mondiale serait un ralentissement plus marqué.

## Stratégie d'investissement

Sur l'année, le principal contributeur à la performance du fonds est Brasserie Kopparbergs. Le Cidre Kopparberg est produit par les Brasseries Kopparberg dans le village de Kopparberg au centre de la Suède. Etablie en 1882, la brasserie familiale est le principal employeur du petit village d'à peine 4,000 habitants. Kopparberg Breweries AB est aujourd'hui la plus grande brasserie de cidre de Suède.

## Les Eaux et les lacs de Kopparberg

Les peuples qui ont fondé le village de Kopparberg sont venus à l'origine pour ses réserves de cuivre. Même ses très belles et très aimées granges traditionnelles de Kopparberg ont une connexion avec le cuivre, puisqu'elles sont peintes avec le pigment cuivré connu comme le rouge Falun. Cependant, cuivre et or n'étaient pas les seules ressources dont Kopparberg disposait, bouillonnant du fond de la terre il y avait quelque chose d'encore plus de valeur, très précieuse, l'eau douce. L'eau douce de Kopparberg possède un contenu minéral très bas, ce qui permet aux goûts naturels d'être transmis sans altération. Les meilleures bières « pilsners » au monde utilisent de l'eau douce, ainsi que les meilleurs sakés Japonais.

Tout a commencé avec une bière parfaite. En 1882, 36 brasseurs locaux du village suédois de Kopparberg se réunissent pour former la brasserie Kopparbergs Bryggeri AB. Le but était de satisfaire les amateurs les plus exigeants de la petite bière en Suède. Ils ont fait cela jusqu'en 1988 lorsque la brasserie et la douceur de l'eau de source claire du village a attiré l'entreprise Schweziskt à Kopparberg. Après une courte période, une banque étrangère a repris les locaux. Peter et son frère

Dan-Anders ont aperçu le grand potentiel de la brasserie et ont repris le 18 Mars 1994 les clés de la brasserie désaffectée. La première chose qu'ils firent fut d'embaucher un maître brasseur talentueux nommé Wolfgang Voit. Aujourd'hui, la brasserie est dirigée par les frères Bronsman et la production est sous la stricte supervision du Maître Brasseur Wolfgang Voit et ses enfants-apprentis Raynhardt et Rickhard. Comme tous les suédois, ils croient aux vertus de la simplicité et la sincérité, ce qui se reflète dans leur cidre et leur bière et ceci suffit à les rendre fiers. Les produits Kopparberg, et tout particulièrement son cidre, sont maintenant vendus en plus de 40 pays et il est le cidre de Poire (poiré) le mieux vendu au monde.

Avec beaucoup d'enthousiasme, de nouvelles idées et un maître brasseur hautement qualifié le nouveau Kopparberg a entrepris la reconstruction de Kopparberg Breweries. Après beaucoup de travail, la première bière forte est en bouteille et dans des barils, juste à temps pour la Fête de la Bière de Stockholm en Octobre 1994. Déjà au cours de la première année, ils ont compris que des produits de qualité qui répondent au goût des Suédois est la voie du succès. En investissant dans le développement de produits authentiques et dans l'innovation, ils ont commencé un voyage qui fera Kopparberg Breweries l'une des brasseries les plus réussies de la Suède. Kopparberg Bryggeri est aujourd'hui un des brasseurs les plus innovants de la Suède et il se développe autour des marques telles que cidre Kopparberg, Sofiero et la bière Zeunerts Craft.

L'année 1995 est née l'idée du cidre Kopparberg. A cette époque, le cidre consommé en Suède est du type anglais. Kopparberg développe un tout nouveau goût, légèrement plus doux, qui devient vite le favori des Suédois. Le cidre Kopparberg est maintenant le cidre plus vendu et exporté de la Suède. Le cidre Kopparberg fut introduit au Royaume Uni en 2003, avec deux variantes de saveurs Poire et Pomme. Entre 2003 et 2007, il apparaît dans le groupe de « pub » comme Wetherspoons et obtient d'être vendu dans les magasins Ikea. Avec l'idée de l'expansion à l'international, Cidre de Suède (C.O.S. Brands) fut établie comme une « joint-venture » entre la société et Barry Connelly, propriétaire de « The Irish Drinks ».

Initialement lancée en deux saveurs de cidre : pomme et poire, un cidre de poire sans alcool et un cidre avec des fruits mélangés furent ajoutés vers la fin 2007. Aujourd'hui ses cidres sont disponibles en plusieurs variantes : Poire ; Pomme ; Fruit Mélangés ; Fraise et Citron Vert ; Fleur de sureau et Citron Vert ; Pomme Nue ; Pomme Epicée (Pomme et Cannelle) ; Cidre de Poire Sans-Alcool et Cidre de Fruits Mélangés Sans-Alcool. Enfin, le cidre Fruits d'été et d'hiver, vendu seulement en pubs et bars. Le renouveau de la société sous la direction de l'équipe en place est visible. Elle dure depuis la reprise des frères Bronsman. Nous avons acquis notre participation en 2006 et nous sommes toujours confiants dans les perspectives de croissance de cette brasserie différente. Le titre avance de 115.13% sur l'ensemble de l'exercice, confirmant sa dynamique commerciale.

Dans les plus forts détracteurs apparaît **Nordea**, l'un des rares groupes bancaires pan-nordique, servant les pays Scandinaves et les pays Baltes, proposant des services financiers diversifiés (services bancaires, solutions financières), gestion d'actifs, crédit et dépôts classiques. Le titre baisse de 16.4% ce trimestre, mouvement de baisse en sympathie avec l'ensemble du secteur bancaire européen, qui souffre des taux d'intérêt bas, et en particulier des taux d'intérêt négatifs dans la dette souveraine européenne. Même si le coût des dépôts est sensiblement en baisse, les prêts aux entreprises et aux particuliers n'offrent pas de marge suffisante dans ce contexte.

Outre les services classiques de banque (dépôts et prêts à l'économie) le groupe Nordea propose aussi des services d'assurance aux particuliers, négoce de titres, mais aussi de la banque d'affaires. Opérateur historique nordique, la banque supporte une faible rentabilité résultat de l'histoire de fusions et acquisitions, certes pertinente, mais qui implique le mariage de cultures et de systèmes de fonctionnement assez divers et assez éloignés. Toute l'histoire de l'investissement en Nordea réside dans l'amélioration des marges par une meilleure intégration des opérations dans les différents pays Nordiques. Nous pensons que c'est une très belle histoire de redressement des marges, avec un actionnaire de référence solide et compétent. L'investissement dans les petites et moyennes capitalisations est bien évidemment une source de plus-values potentielles qui placent ce type d'investissement en tête de meilleures rentabilités sur le long terme. Il va bien sûr de même pour les risques attachés à la connaissance et aux facteurs de réussite et d'échec sur des concepts pas encore testés à l'épreuve des faits. Elles sentent la morsure de la conjoncture économique et font les frais d'une recherche des investissements moins risqués par les opérateurs. Nous pensons que la construction d'un savoir-faire européen sur cette classe d'actifs est un gage de survie et de rentabilité pour notre société. Malgré les reculs et les revers, nous pensons que cette classe d'actifs mérite au plus haut point notre attention et nos ressources.

## 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

Les nuages contraires se sont accumulés sur le continent européen tout au long de l'année 2015 et de la première moitié de 2016. La France en particulier a souffert de l'accroissement du terrorisme islamiste et cela provoque une vraie menace pour la croissance et la confiance des acteurs économiques. Néanmoins, nous pensons que la timide reprise constatée en Europe devrait s'accroître progressivement. Dans ce contexte de défiance des investisseurs, l'Europe reste une des régions du monde avec de nombreux atouts. Sa population est éduquée, proche des plus hauts standards mondiaux, ses infrastructures sont toujours classées comme les mieux entretenues au monde. Les services postaux, de télécommunications, portuaires, aéroports, autoroutes, etc. sont parmi les plus efficaces et les plus sûrs au monde. Tous ces avantages donnent un immense potentiel d'amélioration aux sociétés européennes et tout particulièrement aux sociétés d'Europe du Nord. Nous sommes donc très optimistes sur le potentiel d'appréciation de la valeur nette du fonds Hanséatique.

## Performances

Au cours de la période sous revue (du 1/07/15 au 30/06/16), votre fonds Hanséatique, a réalisé une performance de -1.67% Part B contre -10.94% pour son indicateur de référence. Depuis sa création, le 30 mai 2006, la performance cumulée du Fonds est de 109.80% Part B contre 16.74% pour son indice de référence.

Au 30 juin, l'actif net du Fonds s'élève à 75.9 millions d'euros.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures de l'OPC.

## Changements intéressants intervenus au cours de l'année

Aucun changement significatif n'est intervenu sur le fonds cette année.

## DEONTOLOGIE

### Application des critères ESG

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

La philosophie d'investissement de la 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 réglementations 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 adéquate 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 décisionnel 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 la 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 plus-value pour ceux qui vont la chercher sur le terrain, si elle est bien analysée. Nous observons des 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 aux frais d'intermédiation**

Au titre de l'année 2015, Vestathena n'est pas concernée par ce compte-rendu car le montant des frais d'intermédiation réglés à ses contreparties est inférieur à 500 000€ 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 prénoms, nom et coordonné

## **PEA**

Au 30/06/2016, 97% de l'actif de fonds est composé de titres éligibles au PEA (cash inclus).

Tous ces titres sont émis par des sociétés ayant leur siège dans un Etat membre de l'Union Européenne ou en Norvège(<http://bofip.impots.gouv.fr/bofip/1556-PGP> §C.1)

Les 3% restants correspondent à un titre émis par une société basée en Suisse.

## Bilan actif

	Exercice 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
<b>Immobilisations Nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>73,255,086.04</b>	<b>72,411,884.80</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>73,255,086.04</b>	<b>72,411,884.80</b>
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	73,255,086.04	72,411,884.80
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>215,373.56</b>	-
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	215,373.56	-
<b>Comptes financiers</b>	<b>4,368,734.75</b>	<b>4,439,747.09</b>
Liquidités	4,368,734.75	4,439,747.09
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>77,839,194.35</b>	<b>76,851,631.89</b>



## Bilan passif

	Exercice 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
<b>Capitaux propres</b>	-	-
<b>Capital</b>	<b>72,305,542.91</b>	<b>73,991,623.15</b>
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	<b>4,855,765.91</b>	<b>2,182,596.42</b>
<b>Résultat de l'exercice (a,b)</b>	<b>-1,210,903.58</b>	<b>340,474.18</b>
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	<b>75,950,405.24</b>	<b>76,514,693.75</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>1,888,789.11</b>	<b>336,938.14</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	1,888,789.11	<b>336,938.14</b>
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>77,839,194.35</b>	<b>76,851,631.89</b>

(a) Y compris comptes de régularisations.

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

## Hors-bilan

	Exercice 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
<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 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions et valeurs assimilées	1,471,543.19	1,398,831.58
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	-	-
Autres produits financiers	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>1,471,543.19</b>	<b>1,398,831.58</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	-	-
Autres charges financières	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I - II)</b>	<b>1,471,543.19</b>	<b>1,398,831.58</b>
<b>Autres produits (III)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)</b>	<b>-2,693,973.49</b>	<b>-1,058,411.16</b>
<b>Résultat net de l'exercice (I - II + III - IV)</b>	<b>-1,222,430.30</b>	<b>340,420.42</b>
<b>Régularisation des revenus de l'exercice (V)</b>	<b>11,526.72</b>	<b>53.76</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>-1,210,903.58</b>	<b>340,474.18</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'OPC 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 planchée. 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.

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.

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

## Frais de gestion

- 2 % TTC pour la Part A
- 1.15 % TTC pour la Part B

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'OPC, 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

- 20% de la sur-performance par rapport à l'indice de référence STOXX Europe 600, calculé dividendes réinvestis à compter du 5 juillet 2012.

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

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

Si, sur l'exercice, la performance du fonds commun de placement est inférieure à celle de l'indicateur 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'indicateur 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'indicateur de référence. La quote-part des frais de gestion variables sur les rachats survenus en cours d'exercice est définitivement acquise au fonds.

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

## Rétrocession de frais de gestion

Néant

**Méthode de comptabilisation des intérêts**

Intérêts encaissés

**Affectation des résultats réalisés :**

Capitalisation

**Affectation des plus-values nettes réalisées :**

Capitalisation

**Changements affectant le Fonds :**

La 05/08/2015 création de la Part A et changement de dénomination de la Part Classique en Part B

## Evolution de l'actif net

	Exercice 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
Actif net en début d'exercice	76,514,693.75	67,590,993.41
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	21,283,020.01	19,308,305.02
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-20,536,540.81	-20,279,944.71
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5,496,814.82	2,516,298.02
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-635,430.22	-197,757.40
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-46,284.54	-31,402.45
Différences de change	20,772.81	-81,379.26
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-4,924,210.28	7,319,160.70
Différence d'estimation exercice N	21,014,769.55	25,938,979.83
Différence d'estimation exercice N-1	-25,938,979.83	-18,589,819.13
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	-1,222,430.30	340,420.42
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>75,950,405.24</b>	<b>76,514,693.75</b>

## Complément d'information 1

	Exercice 30/06/2016
<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 30/06/2016	
<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	11,259.00	
Nombre de titres rachetés	10,923.00	
<b>Catégorie de classe A (Devise: EUR)</b>		
Nombre de titres émis	122.00	
Nombre de titres rachetés	-	
<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 rétrocedées	-	
Commissions de rachat perçues et rétrocedées	-	
<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 (*)	878,037.33	1.15
Commissions de surperformance	1,815,636.85	-
Autres frais	-	-
<b>Catégorie de classe A (Devise: EUR)</b>		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	145.67	2.00
Commissions de surperformance	153.64	-
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 30/06/2016
<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	215,373.56
Coupons à recevoir	-
<b>TOTAL DES CREANCES</b>	<b>215,373.56</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	1,887,829.36
Autres créditeurs divers	959.75
Provision pour risque des liquidités de marché	-
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>1,888,789.11</b>

## Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 30/06/2016
<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>Négociés 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	-	-	-	4,368,734.75
<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	4,368,734.75	-	-	-	-
<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

	SEK	NOK	DKK
<b>Actif</b>			
Dépôts	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	57,496,356.54	3,284,911.03	2,962,848.47
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-
Titres de créances	-	-	-
Titres d'OPC	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Autres instruments financiers	-	-	-
Créances	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-
<b>Passif</b>			
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Dettes	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>			
Opérations de couverture	-	-	-
Autres opérations	-	-	-

Seules les cinq devises dont le montant le plus représentatif composant l'actif net sont incluses dans ce tableau.

## Affectation des résultats

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	-1,210,566.94	340,474.18
<b>Total</b>	<b>-1,210,566.94</b>	<b>340,474.18</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-1,210,566.94	340,474.18
<b>Total</b>	<b>-1,210,566.94</b>	<b>340,474.18</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 30/06/2016	Exercice 30/06/2015
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	4,855,146.97	2,182,596.42
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>4,855,146.97</b>	<b>2,182,596.42</b>
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	4,855,146.97	2,182,596.42
<b>Total</b>	<b>4,855,146.97</b>	<b>2,182,596.42</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 30/06/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>	
Report à nouveau	-
Résultat	-336.64
<b>Total</b>	<b>-336.64</b>
<b>Affectation</b>	
Distribution	-
Report à nouveau de l'exercice	-
Capitalisation	-336.64
<b>Total</b>	<b>-336.64</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 30/06/2016
<b>Sommes restant à affecter</b>	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	618.94
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-
<b>Total</b>	<b>618.94</b>
<b>Affectation</b>	
Distribution	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-
Capitalisation	618.94
<b>Total</b>	<b>618.94</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>	
Nombre de titres	-
Distribution unitaire	-

A compter du 05/08/2015 la Part Classique devient la Part B.

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

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

	29/06/2012	28/06/2013	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2016
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>					
Parts C	1,198.29	1,477.55	1,839.16	2,133.76	2,098.04
<b>Actif net (en k EUR)</b>	22,600.98	40,112.77	67,590.99	76,514.69	75,938.82
<b>Nombre de titres</b>					
Parts C	18,861.00	27,148.00	36,751.00	35,859.00	36,195.00

<b>Date de mise en paiement</b>	29/06/2012	28/06/2013	30/06/2014	30/06/2015	30/06/2016
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes</b> <small>(y compris les acomptes) (en EUR)</small>	-	-	-	-	-
<b>Distribution unitaire sur résultat</b> <small>(y compris les acomptes) (en EUR)</small>	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire (*)</b> <small>personnes physiques (en EUR)</small>	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes</b>					
Parts C	-	-30.20	55.13	60.86	134.13
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>					
Parts C	-7.62	-4.49	7.47	9.49	-33.44

## Catégorie de classe A (Devise: EUR)

	30/06/2016
<b>Valeur liquidative (en EUR)</b>	
Parts C	94.97
<b>Actif net (en k EUR)</b>	11.59
<b>Nombre de titres</b>	
Parts C	122.00

	30/06/2016
<b>Date de mise en paiement</b>	30/06/2016
<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	5.07
<b>Capitalisation unitaire sur résultat</b>	
Parts C	-2.75

A compter du 05/08/2015 la Part Classique devient la Part B.

(\*) Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit".

## Inventaire des instruments financiers au 30 Juin 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>73,255,086.04</b>	<b>96.46</b>
<b>Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				<b>73,255,086.04</b>	<b>96.46</b>
AAK AB	40,000.00	599.50	SEK	2,547,608.30	3.35
ADDLIFE AB	35,180.00	102.00	SEK	381,223.34	0.50
ADDTECH AB-B SHARES	112,576.00	106.00	SEK	1,267,754.48	1.67
AMER SPORTS OYJ	25,000.00	24.56	EUR	614,000.00	0.81
ATLAS COPCO AB-A SHS	52,000.00	217.30	SEK	1,200,456.83	1.58
AVANZA BANK HOLDING AB	75,000.00	323.00	SEK	2,573,636.82	3.39
BULTEN AB	100,000.00	81.75	SEK	868,502.83	1.14
CLOETTA AB-B SHS	1,723,400.00	29.00	SEK	5,309,670.39	7.00
DETECTION TECHNOLOGY OY	20,000.00	7.80	EUR	156,000.00	0.21
DIADROM HOLDING AB	37,252.00	9.50	SEK	37,597.30	0.05
ELEKTA AB-B SHS	100,000.00	68.25	SEK	725,080.34	0.95
EWORK GROUP AB	150,000.00	66.00	SEK	1,051,764.89	1.38
FAGERHULT AB	60,000.00	184.50	SEK	1,176,064.38	1.55
FISKARS OYJ ABP	100,000.00	16.30	EUR	1,630,000.00	2.15
F-SECURE OYJ	210,000.00	2.67	EUR	560,700.00	0.74
GUNNEBO AB	50,000.00	42.10	SEK	223,632.84	0.29
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	30,000.00	246.50	SEK	785,636.50	1.03
HEXAGON AB-B SHS	95,000.00	305.90	SEK	3,087,354.92	4.07
HEXPOL AB	312,500.00	86.00	SEK	2,855,169.85	3.76
HMS NETWORKS AB	18,000.00	220.50	SEK	421,662.11	0.56
HUSQVARNA AB-B SHS	111,000.00	62.55	SEK	737,621.84	0.97
INDUTRADE AB	60,000.00	166.10	SEK	1,058,776.66	1.39
INVISIO COMMUNICATIONS AB	30,000.00	58.25	SEK	185,652.44	0.24
ISS A/S	10,000.00	251.20	DKK	337,643.49	0.44
ITAB SHOP CONCEPT AB - B	240,000.00	69.25	SEK	1,765,690.15	2.32
KAPPAHL AB	40,000.00	37.10	SEK	157,658.50	0.21
KNOW IT AB	100,000.00	60.75	SEK	645,401.18	0.85
KONE OYJ-B	18,000.00	41.25	EUR	742,500.00	0.98
KONGSBERG AUTOMOTIVE ASA	435,293.00	5.45	NOK	255,189.84	0.34
KONGSBERG GRUPPEN ASA	101,000.00	122.50	NOK	1,330,891.53	1.75
KOPPARBERGS BRYGGERI AB-B	91,000.00	256.00	SEK	2,474,940.90	3.26
LOOMIS AB-B	120,000.00	205.70	SEK	2,622,400.47	3.45
MELKER SCHORLING AB	14,430.00	519.00	SEK	795,641.02	1.05
METSO OYJ	50,000.00	21.03	EUR	1,051,500.00	1.38
MODERN TIMES GROUP-B SHS	16,500.00	222.60	SEK	390,204.78	0.51

# HANSEATIQUE

NIBE INDUSTRIER AB-B SHS	400,000.00	69.80	SEK	2,966,189.48	3.92
NNIT A/S	50,000.00	230.00	DKK	1,545,740.48	2.04
NOBIA AB	50,000.00	73.00	SEK	387,771.91	0.51
NOLATO AB-B SHS	32,000.00	221.50	SEK	753,021.17	0.99
NORDEA BANK AB	340,000.00	70.90	SEK	2,560,994.40	3.37
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	30,000.00	34.10	NOK	110,042.60	0.14
ODD MOLLY INTERNATIONAL AB	46,000.00	34.00	SEK	166,157.61	0.22
ORIFLAME HOLDING AG	100,000.00	214.20	SEK	2,275,636.77	3.00
ORKLA ASA	200,000.00	73.85	NOK	1,588,787.06	2.09
OUTOTEC OYJ	460,000.00	4.04	EUR	1,860,240.00	2.45
PROACT IT GROUP AB	110,000.00	109.00	SEK	1,273,804.15	1.68
SANDVIK AB	50,000.00	83.75	SEK	444,875.30	0.59
SECURITAS AB-B SHS	100,000.00	129.30	SEK	1,373,668.69	1.81
SIMCORP A/S	10,000.00	327.60	DKK	440,334.42	0.58
SKF AB-B SHARES	182,000.00	134.10	SEK	2,592,887.31	3.41
TIKKURILA OYJ	50,000.00	16.26	EUR	813,000.00	1.07
TOPDANMARK A/S	30,000.00	158.50	DKK	639,130.08	0.84
TRELLEBORG AB-B SHS	215,000.00	148.70	SEK	3,396,510.05	4.48
UNIFLEX AB	120,000.00	18.50	SEK	235,850.31	0.31
VBG GROUP AB-B SHS	100,000.00	108.00	SEK	1,147,379.88	1.51
VERKKOKAUPPA.COM OYJ	168,000.00	6.96	EUR	1,169,280.00	1.54
VOLVO AB-B SHS	292,000.00	83.00	SEK	2,574,805.45	3.39
WARTSILA OYJ ABP	25,000.00	36.55	EUR	913,750.00	1.20
<b>Créances</b>				<b>215,373.56</b>	<b>0.28</b>
<b>Dettes</b>				<b>-1,888,789.11</b>	<b>-2.49</b>
<b>Dépôts</b>				-	-
<b>Autres comptes financiers</b>				<b>4,368,734.75</b>	<b>5.75</b>
<b>TOTAL ACTIF NET</b>				<b>75,950,405.24</b>	<b>100.00</b>