

DNCA INVEST
Société d'investissement à Capital Variable

R.C.S. Luxembourg N° B 125012

Rapport Annuel, incluant les Etats Financiers Audités au 31 décembre 2014

EUROSE

SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES)

INFRASTRUCTURES (LIFE)

GLOBAL LEADERS

CONVERTIBLES

MIURA

MIURI

EUROPE GROWTH

Aucune souscription ne peut être acceptée sur base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur base du dernier prospectus en vigueur et du document d'informations clés pour l'investisseur ("KIID") qui sera accompagné du dernier Rapport Annuel audité et du dernier rapport semi-annuel si celui-ci est plus récent que le Rapport Annuel audité.

Table des matières

Conseil d'administration	3
Informations aux Actionnaires	5
Rapport du Conseil d'Administration	6
Rapport du Réviseur d'Entreprise Agréé	12
Statistiques	13
Etats combinés des actifs nets au 31 décembre 2014	16
Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2014	16
EUROSE	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	17
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	17
Etat des variations du nombre d'actions	17
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	18
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	21
Les dix principales positions	21
SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES)	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	22
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	22
Etat des variations du nombre d'actions	22
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	23
Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014	23
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	24
Les dix principales positions	24
INFRASTRUCTURES (LIFE)	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	25
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	25
Etat des variations du nombre d'actions	25
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	26
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	27
Les dix principales positions	27
GLOBAL LEADERS	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	28
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	28
Etat des variations du nombre d'actions	28
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	29
Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014	29
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	30
Les dix principales positions	30

Table des matières

CONVERTIBLES	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	31
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	31
Etat des variations du nombre d'actions	31
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	32
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	33
Les dix principales positions	33
MIURA	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	34
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	34
Etat des variations du nombre d'actions	34
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	35
Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014	35
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	37
Les dix principales positions	37
MIURI	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	38
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	38
Etat des variations du nombre d'actions	38
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	39
Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014	39
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	41
Les dix principales positions	41
EUROPE GROWTH	
Etat des actifs nets au 31 décembre 2014	42
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014	42
Etat des variations du nombre d'actions	42
Portefeuille-titres au 31 décembre 2014	43
Répartitions sectorielle et géographique du portefeuille-titres	44
Les dix principales positions	44
Notes aux Etats Financiers	45
	46

Conseil d'administration**Siège Social**

33, rue de Gasperich,
L-5826 Hesperange,
Grand-Duché de Luxembourg

Conseil d'Administration du Fonds**Président**

Jean-Charles MERIAUX
Directeur Général
DNCA Finance, Paris

Administrateurs

Luidgi CROSTI
Responsable des opérations département Weath Management
Gruppo Banca Leonardo SPA, Milan

Grégoire SCHEIFF
Directeur Général Délégué
DNCA Finance, Paris

Benoni DUFOUR
Consultant Indépendant & Directeur, Luxembourg

Société de gestion

DNCA Finance Luxembourg
25, rue Philippe II
L-2340 Luxembourg

Conseil d'administration de la société de gestion**Président**

Joseph CHATEL
Président
DNCA Finance, Paris

Administrateurs

Jean-Charles MERIAUX
Président
DNCA Finance, Paris

Alberto OTTOLENGHI
Directeur Financier
DNCA Finance, Paris

Directeurs de la société de gestion

Benoni DUFOUR
Consultant Indépendant & Directeur
Luxembourg

Grégoire SCHEIFF
Conducting Officer
Deputy Chief Executive Officer
DNCA Finance, Paris

Thomas PEAN
Directeur de la Distribution pour le Nord de l'Europe
DNCA Finance, Luxembourg

Gestionnaire du Fonds

DNCA Finance
19, Place Vendôme
F-75001 Paris

Agent Administratif, Agent Dépositaire, Agent Domiciliaire, Agent Payeur, Agent de Registre et de Transfert

BNP Paribas Securities Services - Succursale de Luxembourg
33, rue de Gasperich
L-5826 Hesperange

Conseil d'administration (suite)**Cabinet de révision agréé**

Deloitte Audit Société à responsabilité limitée
560, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg

Conseillers juridiques**pour le Luxembourg**

Elvinger, Hoss & Prussen
2, Place Winston Churchill
L-1340 Luxembourg

pour l'Allemagne

King & Wood Mallesons LLP (anciennement SJ Berwin LLP)
Atrium am Opernplatz
Bockenheimer Anglage 46
D-60322 Frankfurt am Main

pour l'Italie

STUDIO GULLO
Via Montesanto, 68
I-00195 Rome

pour la Belgique

Delwaide Avocats Advocaten
Chaussée de la Hulpe 187
B-1170 Bruxelles

Représentant en Suisse

CARNEGIE FUND SERVICES S.A.
11, rue du Général-Dufour
CH-1204 Genève

Agent Payeur en Suisse

Banque Cantonale de Genève
17, quai de l'île
CH-1204 Genève

Informations aux Actionnaires

Organisation

Le Fonds est un organisme de placement collectif constitué en société anonyme en vertu des lois du Grand-Duché de Luxembourg et se qualifie en tant que société d'investissement à capital variable (SICAV).

Le Fonds a été constitué au Luxembourg sous le nom de LEONARDO INVEST le 12 février 2007 pour une durée illimitée avec un capital social initial de 31,000 euros. Ses statuts ont été publiés au Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations (le « Mémorial ») le 26 mars 2007. Les statuts du Fonds ont été modifiés le 6 mars 2007 afin de changer le nom du Fonds LEONARDO INVEST en LEONARDO INVEST FUND. Cet amendement a été publié dans le Mémorial le 26 mars 2007. Le Fonds est inscrit au Registre de Commerce et des Sociétés du Luxembourg, sous le numéro B 125012.

La SICAV, anciennement dénommée LEONARDO Invest, a été renommée DNCA Invest en vertu d'une Résolution Circulaire du Conseil d'administration de la SICAV prise en date du 20 janvier 2011.

Les Statuts Coordinés ont été modifiés le 20 janvier 2011.

Le capital minimum du Fonds exigé par la loi luxembourgeoise est de 1.250.000 euros devant être atteint dans les 6 mois suivant le lancement du Fonds.

Les compartiments suivants sont distribués en Suisse :

- DNCA INVEST - EUROSE
- DNCA INVEST - SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES)
- DNCA INVEST - INFRASTRUCTURE (LIFE)
- DNCA INVEST - CONVERTIBLES
- DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS
- DNCA INVEST - MIURA
- DNCA INVEST - MIURI
- DNCA INVEST - EUROPE GROWTH

Assemblées

L'assemblée générale annuelle des actionnaires se tient au siège social du Fonds au Luxembourg le 4e mercredi du mois d'avril de chaque année à 15h00 ou, si ce jour n'est pas un jour ouvré au Luxembourg, le jour ouvré suivant. La première assemblée générale annuelle des actionnaires a été tenue pour la première fois le 22 avril 2008. Des avis de convocation de toutes les assemblées générales sont publiés dans le Mémorial et dans un journal luxembourgeois dans la mesure exigée par la loi luxembourgeoise et dans tout autre journal proposé par le Conseil d'Administration et sont envoyés aux porteurs de parts enregistrées au moins 8 jours avant l'assemblée aux adresses indiquées sur le registre des actionnaires.

Rapports et comptes

Des Rapports Annuels audités sont publiés dans les quatre mois qui suivent la fin de l'exercice et des rapports semestriels non audités sont publiés dans les deux mois qui suivent la période de référence. Les rapports annuels sont envoyés à chaque actionnaire inscrit à l'adresse mentionnée sur le registre des actionnaires. Le premier rapport rédigé par le Fonds était le rapport semestriel en date du 30 juin 2007. L'exercice du Fonds s'étend du 1er janvier au 31 décembre de chaque année. Le rapport annuel a été établi pour la première fois pour la période se terminant le 31 décembre 2007.

La monnaie de référence du Fonds est l'Euro. Les rapports susmentionnés comprennent les comptes consolidés du Fonds libellés en EUR ainsi que des informations individuelles sur chaque compartiment libellé dans la monnaie de référence de chaque compartiment.

Documents

Les copies des Statuts du Fonds, de l'actuel prospectus, des documents "Informations clés pour l'investisseur" et des derniers rapports financiers peuvent être obtenues gratuitement lors des heures d'ouverture habituelles des bureaux au siège du Fonds au Luxembourg, ainsi qu'auprès du Représentant en Suisse:

CARNEGIE FUND SERVICES S.A.
11, rue du Général-Dufour
CH-1204 Genève

Rapport de gestion

LES COMPARTIMENTS À DOMINANTE ACTIONS

INFRASTRUCTURE (LIFE)

Point sur l'année 2014 écoulée

L'année se sera achevée sur une performance en demi-teinte pour les indices boursiers européens, très loin derrière les indices américains. Le *stock-picking* aura cependant permis à certains fonds et à certaines stratégies d'offrir une troisième année consécutive de performance positive pendant que les produits de taux ont offert le meilleur couple rendement/risque. Mais 2014 aura d'abord été une année de surprises. Personne n'avait ainsi prévu la série de baisses observée sur les taux longs, sur le pétrole et sur l'Euro par rapport au dollar. Tous ces éléments vont bénéficier au premier chef à l'économie de la zone euro et aux consommateurs européens qui ne s'en rendent pas encore forcément compte. 2015 commencera toutefois avec une volatilité accrue en raison notamment des incertitudes politiques en Grèce et en Russie.

La performance de DNCA INVEST - LIFE s'établit à :

- Parts I: +5,44
- Parts A: +4,32%
- Parts B: +3,94%

contre + 9,42% pour son indice de référence, le *Macquarie Global Infrastructure Index Europe Local* dividendes réinvestis. Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

Sur la période, les meilleures performances du portefeuille ont été REC, Korian-Medica et Enagas. A contrario, les moins bonnes ont été Bilfinger Berger, Salini et Astaldi.

Parmi les principaux mouvements, les valeurs GDF Suez, Enel et EDP Renovaveis ont été introduites dans le fonds et, à l'inverse, les positions EDP, Abengoa, EDF et Bilfinger Berger ont été soldées. De plus, DNCA INVEST - LIFE s'est renforcé sur Abertis/Veolia Environnement et s'est allégé sur Compagnie des Alpes.

Le niveau des liquidités rémunérées dans le portefeuille (en ce compris les OPCVM monétaires et équivalents) s'établit à 8,8% en fin de période contre 6,6% en début de période. DNCA INVEST - LIFE est investi sur 36 valeurs et son actif net atteint 113,4 millions d'euros.

Les perspectives pour 2015

L'année 2015 s'ouvre sur la même incertitude de la part des investisseurs quant à la vigueur de la reprise économique européenne. En effet, ces derniers redoutent une nouvelle déception notamment en provenance de la France, voire de l'Italie. Fait nouveau, les difficultés budgétaires des Etats les poussent à remettre en cause des contrats de concession de certaines infrastructures sans fondement juridique. En effet, Vinci et Eiffage en font la dure expérience même si le cadre du droit concessif leur est favorable en France. Enfin, la dramaturgie grecque peut s'inviter au premier semestre et contribuer à retarder des décisions d'investissement sur des marchés actions dont certains compartiments (dont les infrastructures) restent encore sous-valorisés par rapport à leur potentiel.

MIURA

Point sur l'année 2014 écoulée

2014 aura été une année contrastée sur le plan macroéconomique. La reprise économique attendue a été molle et de nouvelles craintes ont progressivement fait leur apparition, au premier rang desquelles la déflation. L'Europe démontre à elle seule cette fragilité de l'économie avec le ralentissement surprise de l'Allemagne et la morosité des économies françaises et italiennes. Du côté des pays émergents, les espérances sur l'Inde ne permettent pas de cacher les doutes persistants sur la Chine et le Brésil ainsi que la dépendance au pétrole d'autres géographies (Russie, Moyen-Orient...). Seuls les Etats-Unis affichent sur l'année de robustes performances alors que le moindre soutien de la FED pouvait laisser craindre des impacts négatifs. Au-delà de cette croissance globalement modeste, on notera que les taux d'intérêts ont continué de baisser en 2014, ce qui fut certainement le principal contrepied des marchés au cours de cette année.

Conformément à son profil, la performance de MIURA s'est construite en 2014 sur la performance du choix des valeurs. Le fonds a notamment profité de la stratégie mise en place à partir du deuxième trimestre 2014. Cette dernière a consisté à privilégier des sociétés de belle qualité, dégagant de fortes liquidités à même de distribuer de confortables dividendes qui se comparent favorablement aux rendements du marché obligataire. Après 5 ans d'existence, le fonds a démontré sa capacité à délivrer une progression régulière de son capital de manière décorrélée à la direction du marché et avec une volatilité réduite.

Sur l'année, DNCA Invest MIURA affiche une performance de :

- Parts I : +3,53%
- Parts A : +2,82%
- Parts B : +2,65%
- Parts S : +5,20%

Ces performances se comparent à une hausse annuelle de 0,10% de l'EONIA, indice de référence du fonds.

Rapport de gestion (suite)

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

Le compartiment a continué d'afficher une faible volatilité puisqu'elle ressort sur 12 mois à 3,1% contre 17,1% de volatilité annuelle concernant l'Eurostoxx 50.

Sur l'année, DNCA Invest MIURA a notamment bénéficié de positions à l'achat sur les secteurs de la consommation (LVMH, Imperial Tobacco, Logista, Heineken et Richemont), des services informatiques (Cap Gemini), des services aux entreprises (Sodexo), de la distribution spécialisée (FNAC) et des télécoms (Orange). A l'inverse, certaines valeurs des secteurs des boissons ont été les principaux contributeurs des positions vendeuses. Au 31 décembre 2014, DNCA Invest - MIURA est positionné sur 55 valeurs et exposé au marché via des futures sur les indices Eurostoxx 50, DAX et CAC ainsi que des indices sectoriels. LVMH, Cap Gemini, Bouygues, Volkswagen et Thalès sont les principales convictions à l'achat du portefeuille.

En fin de période, l'actif net s'établit à 688,2 millions d'euros. L'exposition brute (long + short ramené à l'actif net) est de 160% et l'exposition nette (Actions + CFD longs – CFD shorts – Futures ramené à l'actif net) est de +9,0%.

Les perspectives pour 2015

Plusieurs facteurs devraient soutenir la croissance des résultats en 2015. La baisse de l'Euro, la baisse des prix des matières premières et la baisse des coûts de financement seront les principaux soutiens. Au-delà de ces facteurs macroéconomiques, on ressent encore de la prudence dans le discours des entreprises. Peu d'entre elles vont augmenter cette année leurs investissements et les décisions managériales restent majoritairement orientées à la baisse des coûts. Dans ce contexte de taux très bas et où la croissance économique est modeste, notre sélection d'investissement privilégie des valeurs de qualité, qui génèrent des niveaux de cash-flows substantiels permettant de verser des dividendes élevés et de réaliser des acquisitions créatrices de valeur.

MIURI

Point sur l'année 2014 écoulée

2014 aura été une année contrastée sur le plan macroéconomique. La reprise économique attendue a été molle et de nouvelles craintes ont progressivement fait leur apparition, au premier rang desquelles la déflation. L'Europe démontre à elle seule cette fragilité de l'économie avec le ralentissement surprise de l'Allemagne et la morosité des économies françaises et italiennes. Du côté des pays émergents, les espérances sur l'Inde ne permettent pas de cacher les doutes persistants sur la Chine et le Brésil ainsi que la dépendance au pétrole d'autres géographies (Russie, Moyen-Orient...). Seuls les Etats-Unis affichent sur l'année de robustes performances alors que le moindre soutien de la FED pouvait laisser craindre des impacts négatifs. Au-delà de cette croissance globalement modeste, on notera que les taux d'intérêts ont globalement continué de baisser en 2014, ce qui fut certainement le principal contrepied des marchés au cours de cette année.

Conformément à son profil, la performance de MIURI s'est construite en 2014 sur la performance du choix des valeurs. Le fonds a notamment profité de la stratégie mise en place à partir du deuxième trimestre 2014. Cette dernière a consisté à privilégier des sociétés de belle qualité, dégageant de fortes liquidités à même de distribuer de confortables dividendes qui se comparent favorablement aux rendements du marché obligataire. Après 3 ans d'existence, le fonds a démontré sa capacité à délivrer une progression régulière de son capital de manière décorrélée à la direction du marché et avec une volatilité réduite.

Sur l'année, DNCA Invest – MIURI affiche une performance de :

- Parts I : +5,71%
- Parts A : +4,93%
- Parts B : +4,76%
- Parts S : +7,99%

Ces performances se comparent à une hausse annuelle de 0,10% de l'EONIA, indice de référence du fonds.

Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

Le compartiment a continué d'afficher une faible volatilité puisqu'elle ressort sur 12 mois à 3,4% contre 17,1% de volatilité annuelle concernant l'Eurostoxx 50.

Sur l'année, DNCA Invest-MIURI a notamment bénéficié de positions à l'achat sur les secteurs de la consommation (LVMH, Imperial Tobacco, Logista, Heineken et Richemont), des services informatiques (Cap Gemini), des services aux entreprises (Sodexo), de la distribution spécialisée (FNAC) et des télécoms (Orange). Au 31 décembre 2014, DNCA Invest - MIURI est positionné sur 45 valeurs et exposé au marché via des futures sur les indices Eurostoxx 50, DAX et CAC ainsi que des indices sectoriels. LVMH, Cap Gemini, Thales, Bouygues et Alstom sont les principales convictions à l'achat du portefeuille.

En fin de période, l'actif net s'établit à 145,5 millions d'euros. L'exposition brute (long + short ramené à l'actif net) est de 137% et l'exposition nette (Actions + CFD longs – CFD shorts – Futures ramené à l'actif net) est de +10,0%.

Les perspectives pour 2015

Plusieurs facteurs devraient soutenir la croissance des résultats en 2015. La baisse de l'Euro, la baisse des prix des matières premières et la baisse des coûts de financement seront les principaux soutiens. Au-delà de ces facteurs macroéconomiques, on ressent encore de la prudence dans le discours des entreprises. Peu d'entre elles vont augmenter cette année leurs investissements et les décisions managériales restent majoritairement orientées à la baisse des coûts. Dans ce contexte de taux très bas et où la croissance économique est modeste, notre sélection d'investissement privilégie des valeurs de qualité, qui génèrent des niveaux de cash-flows substantiels permettant de verser des dividendes élevés et de réaliser des acquisitions créatrices de valeur.

Rapport de gestion (suite)

GLOBAL LEADERS

Point sur l'année 2014 écoulée

L'accélération de la croissance du PIB américain tout au long de l'année a porté les marchés d'actions américains à un niveau proche de leurs sommets historiques. L'Europe est resté la région la moins performante globalement. Toutes fois, les marchés actions internationaux ont finalement terminé dans le rouge après avoir atteint un niveau record en aout 2014. Les stocks à faible beta de haute qualité – à la fois sur les marchés des pays développés et sur les marchés des pays émergents – notamment dans les secteurs de la biotechnologie et des fusions/acquisitions ont bondi de façon substantielle. La chute du pétrole dans le courant de l'année 2014 a accentué la pression sur les pays exportateurs de matières premières ainsi que ceux qui ont porté leur intérêt sur le gaz de schiste aux Etats-Unis.

Sur l'année, DNCA INVEST – Global Leaders affiche une performance de :

- Parts I (EUR) : +19,93%
- Part A (EUR) : + 18,82%
- Part B (EUR) : +18,54%
- Part S (EUR) : +20,64%

Contre 16,26% pour son indicateur de référence le MSCI World Index calculé dividendes réinvestis.
Les performances passées ne présagent en rien des performances futures.

Sur la période, les meilleures contributions ont été Motherson Sumi Systems, HDFC et Amgen. A contrario les moins bonnes performances sur l'année 2014 sont à mettre à l'actif de Burckhardt Compression, CCR et MasTec.

Le portefeuille est équilibré puisque chaque position représente la même pondération dans le portefeuille. Les cinq principales positions à la fin de l'année sont : Ultratech Cement (Inde), HDFC (Inde), CSL (Australie), Ramsay Health Care (Australie) et Rakuten (Japon). Les principales positions à fin 2013 sont toujours en position à l'exception de Motherson Sumi Systems que nous avons soldé, considérant que l'objectif de valorisation ayant été atteint.

Le niveau des liquidités en fin de période s'établie à 6,97% (en ce compris les OPCVM monétaires et équivalent). DNCA INVEST Global Leaders est investi dans 41 valeurs et son actif s'établit à 183 millions d'euro.

Les perspectives pour 2015 :

Une légère croissance du PIB mondial est attendue malgré le ralentissement de la croissance en Chine. Cependant, l'année pourrait être difficile pour les marchés actions, les niveaux de valorisation sont élevés excepté dans la zone Euro. Une hausse prévue des taux américains risque d'augmenter la pression sur les devises émergentes et conduira à une volatilité accrue. Dans ce contexte, le Japon offre une certaine sécurité. La faiblesse du Yen a notamment permis d'accroître la compétitivité des exportations japonaises. Au demeurant un resserrement du marché du travail devrait conduire à une hausse des salaires et à une augmentation de la consommation domestique. L'Inde reste l'histoire séculaire structurelle la plus convaincante. Dans un monde qui lutte pour la croissance, l'Inde se distingue particulièrement (estimation PIB : 5,5% FY15, 6,5% FY2016 et 7% FY2017) et devrait avoir la croissance nominale du PIB la plus rapide en 2015. En outre, un assouplissement monétaire est attendu pour le premier trimestre 2015 en raison de la baisse de l'inflation des prix des produits de base. Une dépréciation progressive de l'INR est également prévu mais uniquement par rapport au dollar US, alors que les changements face à l'Euro seront minimaux. L'euro devrait par ailleurs continuer à s'affaiblir face aux autres devises poursuivant la tendance amorcée en 2014.

SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (ANCIENNEMENT ITALIAN OPPORTUNITIES)

Point sur l'année 2014 écoulée

L'année 2014 a été marquée par une accélération de la croissance américaine alors que la baisse des taux de la Banque Centrale Européenne et son offre de refinancement ciblée à long terme aux banques visaient à contrecarrer la menace déflationniste en Europe. Les premiers signes de reprise du crédit ont ainsi été relevés lors de la dernière enquête de l'Eurosystème sur les conditions et la demande de crédit bancaire.

La fin d'année aura également été marquée par la baisse du prix du baril et de l'euro provoquant un rebond du marché. Les indices espagnol et italien terminent l'année respectivement en hausse de 3,7% et 0,4% alors que l'indice portugais clôture en baisse de 26,8% très impacté par la faillite de la galaxie Espirito Santo.

En Italie, l'année a été marquée par une élection en début d'année, avec la montée du parti protestataire «Cinque Stelle » et la nomination de Matteo Renzi à la tête du gouvernement. Celui-ci a su au fil des mois incarner un renouveau de la politique italienne avec des propositions importantes comme la réforme de la loi électorale et celle du code du travail. Il a aussi nommé à la tête de deux entreprises emblématiques comme ENI (pétrolière intégrée) et Finmeccanica (conglomérat aviation civile et défense) des réformateurs. La baisse des taux souverain italiens qui a suivi, comme dans toute l'Europe, a allégé le fardeau de la dette sans pour autant relancer l'économie toujours en récession.

L'Espagne s'est révélée être un modèle de sortie de crise récoltant les fruits des importantes réformes mises en œuvre avec une accélération de sa croissance (1.4% attendue en 2014), une baisse du chômage et des déficits courants. Les marchés ont salué ces bonnes nouvelles, l'indice des valeurs espagnoles se traitant avec une prime de 20% relativement à l'indice italien.

Les banques d'Europe du Sud ont, à quelques exceptions près (Banca Monte dei Paschi di Siena notamment) passé la revue de la qualité des actifs et les tests de résistance avec succès et sont à nouveau à même de participer au financement de l'économie.

Rapport de gestion (suite)

Sur l'année 2014, DNCA INVEST SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES affiche une performance de :

- Parts I : +5,07%
- Parts B : +3,60%
- Parts A : +3,95%

Contre 5,65% pour son indicateur de performance [55% FTSE MIB](#); [40% IBEX](#); [5% PSI20](#) calculée dividendes réinvestis.
Les performances passées ne présagent pas des performances futures.

En raison du changement de l'objectif de gestion et de la politique d'investissement intervenu à partir du 02 mai 2014, il convient de distinguer la performance du fonds comme suit.

Du 1er janvier au 2 mai 2014, DNCA INVEST Italian Opportunities (devenu le 2 mai 2014 DNCA INVEST South European Opportunities) a réalisé les performances suivantes :

- Parts I : +17,67%
- Part A : +17,25%
- Parts B : +17,30%

contre +14.84% pour son indice de référence, le FTSE MIB.

Durant cette période la volatilité du fonds ressort à 16.81% contre 19.11% pour son indice de référence.

Durant la deuxième période, c'est-à-dire du 2 mai au 31 décembre 2014, les performances ont été les suivantes :

- Parts I : -11,02%
- Parts A : -11,64%
- Part B : -11,02%

contre -8,14% pour son indice de référence, l'indice composite 55% FTSE MIB, 40% IBEX 35, 5% PSI 20.

Parmi les principales contributions à la performance, les banques italiennes Banca Intesa (38%) et Banca Popolare Di Milano (+35%), la poste portugaise CTT (+51%), Finmeccanica (+40%) et Telecom Italia (+29%).

Parmi les contributions négatives les pétrolières (Galp Energia, ENI et Saipem), la SSII espagnole Indra (-37%), le lunetier italien Safilo (-43%) et l'équipementier italien Sogefi (-52%).

A noter que le fonds a participé à deux introductions en bourse réussies : Fineco (+26%) et Logista (+39%).

Le niveau des liquidités en fin de période s'établit à 7,14% de l'actif net (en ce compris les OPCVM monétaires et équivalents). DNCA INVEST SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES est investi dans 40 valeurs et son actif s'établit à 240 millions d'euros.

Les perspectives pour 2015

L'année 2015 qui se présente commence de façon assez encourageante avec la poursuite des réformes en Italie et une accélération de la croissance espagnole.

EUROPE GROWTH

Point sur l'année 2014 écoulée

L'année 2014 a été volatile : croissance économique encore molle en Europe et très contrastée dans les pays émergents, enlisement des conflits géopolitiques (Russie/Ukraine, Moyen Orient) et forte volatilité sur les devises (Rouble, Yen, Real, etc).

Sur l'année DNCA Invest Europe Growth affiche une performance de :

- Part A : +12,03
- Part B : +11,70
- Part I : +13,04
- Part F : +13,23

Contre +7,2% pour son indice de référence le Stoxx 600 calculé dividendes réinvestis.

Les performances passées ne présagent en rien les performances futures.

Le fonds a bénéficié de facteurs macro-économiques favorables: Forte baisse du prix des hydrocarbures, taux d'intérêts à des niveaux records et renforcement très net du dollar face à l'Euro. Toutefois, le principal moteur de performance reste le choix de valeurs, qui s'est révélé performant en 2014. Parmi les meilleurs contributeurs, nous retrouvons Ingenico, Whitbread, Sartorius Stedim ainsi que Teleperformance. Ces sociétés figuraient parmi nos principales convictions. A l'inverse, parmi les déceptions, nous pouvons citer Adidas (ligne soldée), Lisi (Profit warning liée notamment à l'acquisition de Manoir Aerospace), ou bien encore Implenla.

Rapport de gestion (suite)

Les 5 principales positions du fonds sont : Teleperformance, Whitbread, Babcock International Plc, Sartorius Stedim Biotech, Korian-Medica.

Le niveau des liquidités dans le portefeuille s'établit à 1.76% en fin de période. DNCA Europe Growth est investi sur 43 valeurs et son actif net atteint 204.7 millions d'euros

Les perspectives pour 2015

Nous entamons cette nouvelle année 2015 avec prudence mais aussi avec optimisme pour plusieurs raisons :

- Les facteurs macro-économiques favorables cités précédemment semblent plus que jamais d'actualité et devraient logiquement constituer un puissant facteur de soutien à la progression des BPA en 2015.
- Les fondamentaux des sociétés au sein du fonds nous semblent toujours aussi solides et prometteurs. Bon nombre d'entre elles se sont d'ores et déjà engagées à croître à des taux élevés cette année : Teleperformance, Babcock international et Ingenico.
- Les multiples de valorisation du fonds ont certes progressé mais à 16.5x 2015 et 14.9x 2016, ils se maintiennent à des niveaux encore raisonnables.

LES COMPARTIMENTS A DOMINANTE OBLIGATIONS

CONVERTIBLES

Point sur l'année 2014 écoulée

Les obligations convertibles européennes n'ont pas véritablement profité du mouvement de baisse des taux observés sur les emprunts souverains en 2014. Les caractéristiques du gisement (high yield, Europe du Sud, small & mid caps) expliquent en partie la performance mitigée de la classe d'actifs en 2014 après une performance cumulée solide depuis 2009. Par ailleurs, les marchés actions européens se sont avérés plus volatils et moins performants que les années précédentes. Le fonds a néanmoins maintenu son profil défensif en termes de qualité de crédit, de delta ou encore de volatilité (volatilité 1 an proche de 4%).

En 2014, DNCA Invest - Convertibles affiche une performance de :

- Part I EUR : + 0,51%
- Part I CHF : +0,51%
- Part A EUR : - 0,23%
- Part B EUR : - 0,43%
- Part B CHF : -0,42%

Contre + 3,06% pour son indice de référence l'Exane Eurozone Convertible Bond Index. Les performances passées ne présagent en rien les performances futures.

Sur la période, les meilleures performances du portefeuille ont été Cap Gemini 2019, La Caixa / Caixa Bank 2017, Foncière des Régions 2017 & 2019, Cofinimmo 2016 & 2018 et Aabar / Daimler 2016. A contrario, les moins bonnes performances ont été Alcatel 2018, Astaldi 2019, Amorim / Galp 2018 et CGG Veritas 2019.

Le niveau des liquidités dans le portefeuille s'établit à 0,39% (hors OPCVM monétaires) en fin de période. DNCA Invest - Convertibles est investi sur 41 valeurs et son actif net a atteint 756 millions d'euros.

Le marché primaire aura dans la continuité de 2013, contribué à renouveler le gisement du marché des obligations convertibles (55 nouvelles émissions pour un montant de 15,6 Mds €) mais celui-ci a évolué en deux temps. On retiendra en effet le fort dynamisme du premier semestre qui a été enrayer par la correction de valorisation observée sur l'ensemble de l'univers au deuxième semestre.

Sur la période les cinq plus importantes positions du portefeuille ont été : Cap Gemini 2019, STMicroelectronics 2019 & 2021, Alcatel 2019 & 2020. Par ailleurs, 36 obligations sont sorties de notre sélection (dont quatre remboursées à échéance) pour 23 nouvelles lignes.

Les perspectives pour 2015

2015 s'ouvre sur un paysage différent notamment pour l'économie européenne : les prix du pétrole ont baissé de plus de 50%, l'€ s'est affaibli par rapport au dollar et l'argent n'a jamais été aussi bon marché en zone Euro. Ces éléments devraient favoriser les comptes des résultats des entreprises et permettent à celles en pleine restructuration de bénéficier de ballons d'oxygène. D'autre part, la BCE s'est engagée à fournir les liquidités nécessaires au système d'abord par des T-LTRO et ensuite par un éventuel programme de quantitative easing dont les contours restent à définir. La zone Euro semble donc plus à l'abri que d'autres zones monétaires bien que le risque grec soit revenu sur le devant de la scène. Nos choix de stock et bond picking devraient connaître un sort plus heureux en 2015 après une année 2014 particulièrement compliquée. Enfin, le niveau confortable de la trésorerie (12,2% en ce compris les OPCVM monétaires et valeurs jugées équivalentes) permettra de saisir des opportunités sur les émissions primaires et d'amortir les baisses du marché.

EUROSE

Point sur l'année 2014 écoulée

La chute impressionnante des taux d'intérêt dans le monde représente la surprise majeure de l'année 2014. En zone euro, la déception relative à la croissance et l'activisme de la BCE, conjugués à l'effondrement des prix du baril de pétrole, ont conduit les taux allemands à 10 ans à un niveau à peine supérieur à 0,50% fin décembre à comparer à près de 2% en début d'année. Les marchés d'actions, quant à eux, ont vécu une année contrastée : nouveaux

Rapport de gestion (suite)

records à New York et performances mitigées en Europe, notamment en zone euro où l'inertie de la croissance est venue déjouer les espoirs d'accélération nourris en début d'année.

Sur l'année 2014, DNCA INVEST – EUROSE affiche une performance de :

- Parts A en EUR : +4,25%
- Parts B en EUR : +4,04%
- Parts B en CHF : +4,05%
- Parts I en EUR : +4,98%
- Parts I en CHF : +4,98
- Part AD en EUR : +4,24%

EUROSE achève cette année 2014 sur une hausse de +4,25% contre +11.66% pour son indice composite (80% EURO MTS + 20% DJ EURO STOXX 50 RETURN) calculé dividendes et coupons réinvestis.

Les performances passées ne présagent en rien les performances futures.

Sur l'année 2014, les trois meilleures performances ont été réalisées par les actions ORANGE, BPOST et EUROTUNNEL. À l'inverse les actions ESPIRITO SANTO, CGG et METRO ont été les trois plus faibles.

Parmi les principaux mouvements opérés durant l'année 2014, on peut noter les entrées en portefeuille des obligations BTPei 2,6% 09/2023, SPGB 5,5% 07/2017 et BTPS 4.5 03/2024. À l'inverse, les sorties ont porté sur les obligations THYSSENKRUPP 8% 06/2014, FGA CAPITAL 4,375% 09/2014 et OBRAS 7,375% 04/2015

Le niveau des liquidités rémunérées dans le portefeuille s'établit au 31/12/2014 à 5,43% (en ce compris les OPCVM monétaires) et l'actif net s'établit à 3789,1 millions d'euros.

Les perspectives pour 2015

Malgré un environnement compliqué, l'année 2015 se présente assez bien : la croissance mondiale devrait légèrement accélérer et la zone euro connaître une embellie conjoncturelle dans les prochains mois. C'est le résultat du contre-choc pétrolier, de la baisse de la monnaie unique et de la politique monétaire incitative menée par la BCE. Si les marchés d'actions européens paraissent correctement valorisés, les valeurs de qualité restent chères, voire très chères alors que les titres de qualité moyenne voire médiocre sont réellement bon marché. Ils offrent actuellement les meilleures opportunités d'investissement et sont aujourd'hui favorisés au sein du portefeuille. DNCA Invest Eurose aborde donc l'année 2015 avec une part actions à ses niveaux historiques (27,5%) et un portefeuille obligataire sur lequel la prise de risque est destinée à être encore réduite.

CHANGEMENTS A VENIR

Un nouveau prospectus est en cours d'approbation auprès de la CSSF. Les principaux changements portent sur:

- Création de nouvelles classes d'actions: R
- Modification du montant minimum de souscription initiale pour les parts I
- Modification du délai de règlement/livraison passant à J+2 au lieu de J+3
- Modification de la politique d'investissement de chaque compartiment :
- Information relative à la classification de chaque compartiment,
- Distinction entre l'objectif d'investissement, et les classes d'actifs dans lesquelles chaque compartiment peut investir
- Modification de la politique d'investissement des compartiments éligibles au Plan d'Epargne en Actions (PEA) : Infrastructures (LIFE) South European Opportunities (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES) et Europe Growth
- Augmentation de l'exposition au risque action pour les compartiments Eurose, Convertibles, Miuri et Miura.

INFORMATIONS SPECIFIQUES

A l'attention des investisseurs français:

Compartiments éligibles au Plan d'Epargne en Actions (PEA):

- Infrastructures (LIFE)
Au 31 décembre 2014, 78,96% de l'actif net du compartiment est investi en titres éligibles au PEA.
- South European Opportunities (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES)
Au 31 décembre 2014, 91,69% de l'actif net du compartiment est investi en titres éligibles au PEA.
- Europe Growth
Au 31 décembre 2014, 88,36% de l'actif net du compartiment est investi en titres éligibles au PEA.

Le Conseil d'Administration du fonds

Luxembourg, le 15 avril 2015

Les informations présentées dans ce rapport ne sont pas historiques et ne sont pas nécessairement indicatives de performances futures.

Aux Actionnaires de DNCA INVEST
Société d'Investissement à Capital Variable
33, rue de Gasperich
L-5826 Hesperange
Grand-Duché de Luxembourg

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale des actionnaires daté au 24 avril 2013, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de DNCA INVEST (le « Fonds ») et de chacun de ses compartiments, comprenant l'Etat des Actifs Nets et le Portefeuille-Titres au 31 décembre 2014 ainsi que l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2014, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

Responsabilité du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers

Le Conseil d'Administration du Fonds est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du Réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du Réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de DNCA INVEST et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2014, ainsi que du résultat de ses opérations et des variations de ses actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Autre sujet

Les informations supplémentaires incluses dans le rapport annuel ont été examinées dans le cadre de notre mission, mais n'ont pas fait l'objet de procédures d'audit spécifiques selon les normes décrites ci-avant. Par conséquent, nous n'émettons pas d'opinion sur ces informations. Néanmoins, ces informations n'appellent pas d'observation de notre part dans le contexte des états financiers pris dans leur ensemble.

Pour Deloitte Audit, Cabinet de révision agréé

L. Fredrigo, Réviseur d'entreprises agréé
Associé

Luxembourg, le 15 avril 2014

Statistiques

		31 décembre 2014	31 décembre 2013	31 décembre 2012
EUROSE				
Valeur nette d'inventaire	EUR	3.789.125.745,79	1.997.848.827,00	729.436.762,13
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	145,09	139,18	126,01
Class AD (EUR)	EUR	139,35	137,07	127,29
Class B (EUR)	EUR	143,92	138,33	125,49
Class B (CHF)	CHF	111,11	108,82	-
Class I (EUR)	EUR	154,01	146,70	131,86
Class I (CHF)	CHF	107,93	104,76	-
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		13.501.783,768	8.604.197,174	2.950.555,180
Class AD (EUR)		1.958.832,817	655.758,296	52.146,210
Class B (EUR)		3.529.131,832	1.728.368,795	214.360,734
Class B (CHF)		77.319,306	41.170,540	-
Class I (EUR)		6.762.020,760	3.187.523,529	2.457.823,901
Class I (CHF)		8.410,000	1.000,000	-
SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES)				
Valeur nette d'inventaire	EUR	240.033.489,23	36.583.642,02	3.301.309,25
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	79,98	76,94	53,85
Class B (EUR)	EUR	76,63	73,97	51,95
Class I (EUR)	EUR	84,39	80,32	55,63
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		917.592,402	54.761,537	1.264,573
Class B (EUR)		780.587,628	63.146,479	29,530
Class I (EUR)		1.265.880,845	344.855,292	58.094,002
INFRASTRUCTURES (LIFE)				
Valeur nette d'inventaire	EUR	113.399.296,93	60.710.983,26	34.902.080,47
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	118,04	113,15	92,59
Class B (EUR)	EUR	114,04	109,72	90,15
Class I (EUR)	EUR	127,35	120,78	97,81
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		137.145,558	40.787,918	37.547,390
Class B (EUR)		319.702,737	189.688,208	180.013,193
Class I (EUR)		477.041,336	292.136,995	155.378,707
GLOBAL LEADERS				
Valeur nette d'inventaire	EUR	182.685.376,09	86.148.993,69	39.324.050,58
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	148,75	125,19	112,68
Class B (EUR)	EUR	147,29	124,25	112,10
Class I (EUR)	EUR	155,07	129,30	115,15
Class S (EUR)	EUR	158,52	131,40	116,50

Statistiques

		31 décembre 2014	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		564.274,285	384.295,948	62.914,850
Class B (EUR)		351.301,454	209.668,087	111.063,894
Class I (EUR)		299.280,266	89.246,511	165.866,481
Class S (EUR)		3.775,241	3.403,645	5.873,083
CONVERTIBLES				
Valeur nette d'inventaire	EUR	756.004.099,50	553.775.901,05	252.792.296,03
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	151,95	152,30	137,06
Class B (EUR)	EUR	151,31	151,97	137,04
Class B (CHF)	CHF	105,92	108,40	-
Class I (EUR)	EUR	158,24	157,43	140,63
Class I (CHF)	CHF	105,97	107,43	-
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		2.699.140,102	2.183.166,923	906.439,558
Class B (EUR)		611.283,528	493.053,327	66.777,604
Class B (CHF)		16.263,373	8.690,000	-
Class I (EUR)		1.591.680,795	924.216,233	849.088,085
Class I (CHF)		1.000,000	1.000,000	-
MIURA				
Valeur nette d'inventaire	EUR	692.597.848,53	388.083.641,81	241.586.055,42
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	119,03	115,76	108,08
Class B (EUR)	EUR	118,08	115,03	107,56
Class I (EUR)	EUR	123,31	119,10	110,54
Class S (EUR)	EUR	135,22	128,54	116,12
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		755.910,228	332.436,909	33.039,682
Class B (EUR)		2.360.448,557	1.169.242,476	1.116.601,443
Class I (EUR)		2.419.115,573	1.598.386,889	894.560,938
Class S (EUR)		189.232,050	192.380,272	163.858,580
MIURI				
Valeur nette d'inventaire	EUR	155.351.575,55	43.579.293,04	13.534.040,74
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	105,50	100,54	-
Class B (EUR)	EUR	119,05	113,64	104,33
Class I (EUR)	EUR	122,23	115,63	105,27
Class S (EUR)	EUR	129,55	119,97	105,94
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		65.296,724	25,000	-
Class B (EUR)		246.886,960	36.467,619	9.445,000
Class I (EUR)		886.736,845	256.090,864	31.750,000
Class S (EUR)		82.448,743	81.866,826	86.903,833

Statistiques

		31 décembre 2014	31 décembre 2013	31 décembre 2012
EUROPE GROWTH				
Valeur nette d'inventaire	EUR	204.718.680,87	94.993.511,17	401.989,74
Valeur nette d'inventaire par action				
Class A (EUR)	EUR	138,43	123,56	99,99
Class B (EUR)	EUR	137,32	122,94	99,99
Class I (EUR)	EUR	140,30	124,12	100,00
Class F (EUR)	EUR	130,63	115,37	-
Nombre d'actions				
Class A (EUR)		12.786,000	1.214,579	10,000
Class B (EUR)		165.820,553	108.345,952	10,000
Class I (EUR)		451.420,916	260.984,198	4.000,000
Class F (EUR)		894.468,000	425.868,000	-

Etat combiné

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

Etats des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2014

	Notes	EUR		Notes	EUR
Actifs			Revenus		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	5.729.467.688,79	Dividendes (prélèvement net à la source)	7	49.226.651,75
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	215.100.005,93	Intérêts sur obligations	7	107.212.681,32
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	5.944.567.694,72	Intérêts bancaires		40.769,53
Options à la valeur de marché	2.2, 16	34.710,74	Revenus sur "Contracts for Difference" (prélèvement net à la source)		4.835.890,11
Avoirs en banque		170.094.696,60	Autres revenus	8	1.890.352,98
Produits à recevoir sur vente de titres		2.849.755,73	Total revenus		163.206.345,69
A recevoir sur souscriptions		5.912.447,33	Charges		
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	10.010.977,74	Commission de conseil en investissement	4	70.279.227,63
A recevoir sur "Contracts for Difference"		16.258,86	Commission de banque dépositaire	5	889.374,10
Plus-value non réalisée sur contrats futures	2.2, 15	220.210,00	Commission de performance	4	7.241.826,07
Plus-value non réalisée sur "Contracts for Difference"	2.2, 14	626.411,11	Frais d'administration	5	442.034,89
Intérêts et dividendes à recevoir		47.145.410,00	Frais professionnels	9	354.108,68
Total actifs		6.181.478.572,83	Frais de transaction	2.8	4.362.830,45
Passifs			Taxe d'abonnement	6	2.102.788,90
Découverts bancaires		675.772,66	Intérêts bancaires et charges		16.620,60
Charges à payer		14.851.973,98	Charges d'intérêts sur "Contracts for Difference"	2.8	7.953.332,23
Charges à payer sur achat de titres		3.509.731,84	Frais d'agent de transfert		1.994.911,77
A payer sur rachats		8.477.807,14	Frais d'impression et de publication		85.806,07
A payer sur "Contracts for Difference"		57.066,96	Autres charges	9	351.098,36
Moins-value non réalisée sur contrats futures	2.2, 15	9.608.780,00	Total charges		96.073.959,75
Moins-value non réalisée sur "Contracts for Difference"	2.7, 14	10.302.216,57	Revenu / (Perte) net(te) des investissements		67.132.385,94
Distribution de dividendes et autres passifs	17	79.111,19	Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Total passifs		47.562.460,34	Portefeuille-titres	2.4	65.947.957,80
Actifs nets à la fin de l'exercice		6.133.916.112,49	Change	2.3	129.832,07
			Contrats futures	2.2	832.590,00
			Options	2.2	(358.559,40)
			"Contract for Difference"	2.2	9.026.897,66
			Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		142.711.104,07
			Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
			Portefeuille-titres	2.2	11.736.919,48
			Contrats futures	2.2	(5.772.700,00)
			Options	2.2	(127.631,23)
			"Contract for Difference"	2.2	(11.296.882,37)
			Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		137.250.809,95
			Souscriptions		5.122.016.605,28
			Rachats		(2.382.395.520,53)
			Distribution	17	(4.680.575,25)
			Actifs nets en début d'exercice		3.261.724.793,04
			Actifs nets à la fin de l'exercice		6.133.916.112,49

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

EUROSE (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR		Notes	EUR
Actifs			Revenus		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	3.606.206.824,46	Dividendes (prélèvement net à la source)	7	29.086.710,13
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	128.954.831,42	Intérêts sur obligations	7	92.737.001,18
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	3.735.161.655,88	Autres revenus	8	739.970,40
Avoirs en banque		7.265.299,55	Total revenus		122.563.681,71
Produits à recevoir sur vente de titres		1.376.592,03	Charges		
A recevoir sur souscriptions		4.991.301,82	Commission de conseil en investissement	4	40.504.243,21
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	6.806.335,79	Commission de banque dépositaire	5	510.451,59
Intérêts et dividendes à recevoir		44.221.723,55	Frais d'administration	5	83.265,40
Total actifs		3.799.822.908,62	Frais professionnels	9	190.551,10
Passifs			Frais de transaction	2.8	1.374.369,97
Charges à payer		4.264.984,04	Taxe d'abonnement	6	1.385.295,68
Charges à payer sur achat de titres		3.509.731,84	Intérêts bancaires et charges		7.523,40
A payer sur rachats		2.922.446,95	Frais d'agent de transfert		1.150.162,91
Total passifs		10.697.162,83	Frais d'impression et de publication		43.251,92
Actifs nets à la fin de l'exercice		3.789.125.745,79	Autres charges	9	44.224,35
			Total charges		45.293.339,53
			Revenu / (Perte) net(te) des investissements		77.270.342,18
			Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
			Portefeuille-titres	2.4	2.112.414,34
			Change	2.3	9.383,51
			Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		79.392.140,03
			Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
			Portefeuille-titres	2.2	21.771.003,07
			Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		101.163.143,10
			Souscriptions		3.276.582.670,94
			Rachats		(1.581.788.320,00)
			Distribution	17	(4.680.575,25)
			Actifs nets en début d'exercice		1.997.848.827,00
			Actifs nets à la fin de l'exercice		3.789.125.745,79

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	8.604.197,174	10.597.387,787	(5.699.801,193)	13.501.783,768
Class AD (EUR)	655.758,296	1.562.222,759	(259.148,238)	1.958.832,817
Class B (EUR)	1.728.368,795	2.716.604,771	(915.841,734)	3.529.131,832
Class B (CHF)	41.170,540	54.070,056	(17.921,290)	77.319,306
Class I (EUR)	3.187.523,529	7.506.048,697	(3.931.551,466)	6.762.020,760
Class I (CHF)	1.000,000	8.600,000	(1.190,000)	8.410,000

EUROSE (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI	Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
17.881.000,000	HEIDELCEMENT FIN 6.75% 10-15/12/2015	EUR	18.880.547,90	0,49					
278.000,000	LAFARGE SA 5% 12-19/01/2018	EUR	298.140,27	0,01					
3.495.000,000	LAFARGE SA 7.625% 09-24/11/2016	EUR	3.992.964,11	0,11					
9.050.000,000	OBRASCON HUARTE 4.75% 14-15/03/2022	EUR	8.574.318,97	0,23					
4.200.000,000	SALINI COSTRUT 6.125% 13-01/08/2018	EUR	4.475.604,00	0,12				11.420.592,60	0,30
			76.989.275,23	2,03					
Services financiers									
6.500.000,000	BOLLORE INVESTIS 5.375% 11-26/05/2016	EUR	6.885.970,00	0,18					
9.000.000,000	SANTAN CONS FIN 1.15% 14-02/10/2015	EUR	9.042.291,00	0,24					
8.000.000,000	SANTAN CONS FIN 1.45% 14-29/01/2016	EUR	8.073.440,80	0,21					
22.100.000,000	SANTAN CONS FIN 1.625% 13-23/04/2015	EUR	22.176.687,00	0,59					
12.500.000,000	WENDEL INVEST 4.875% 06-26/05/2016	EUR	13.243.058,75	0,35					
11.500.000,000	WENDEL INVEST 4.875% 07-21/09/2015	EUR	11.871.680,00	0,31					
			71.293.127,55	1,88					
Commerce & Distribution									
6.300.000,000	INDESIT CO SPA 4.5% 13-26/04/2018	EUR	6.854.343,30	0,18					
8.000.000,000	RALLYE SA 4% 14-02/04/2021	EUR	8.288.960,00	0,22					
4.550.000,000	RALLYE SA 7.625% 09-04/11/2016	EUR	5.084.989,00	0,13					
5.850.000,000	RALLYE SA 8.375% 09-20/01/2015	EUR	5.877.588,60	0,16					
6.850.000,000	REXEL SA 5.125% 13-15/06/2020	EUR	7.345.940,00	0,19					
31.558.000,000	REXEL SA 7% 11-17/12/2018	EUR	33.293.690,00	0,88					
			66.745.510,90	1,76					
Transports									
10.523.643,900	AIR FRANCE-KLM 2.03% 13-15/02/23 CV FLAT	EUR	11.668.984,16	0,31					
6.200.000,000	AIR FRANCE-KLM 3.875% 14-18/06/2021	EUR	6.201.909,60	0,16					
18.930.893,400	AIR FRANCE-KLM 4.97% 09-01/04/15 CV FLAT	EUR	19.717.006,70	0,51					
5.400.000,000	AIR FRANCE-KLM 6.25% 12-18/01/2018	EUR	5.884.434,00	0,16					
6.638.000,000	POSTE ITALIANE 3.25% 13-18/06/2018	EUR	7.124.857,47	0,19					
11.803.000,000	TPG 3.875% 05-01/06/2015	EUR	11.964.205,37	0,32					
			62.561.397,30	1,65					
Média									
7.605.480,000	CONTROLINVEST 2.75% 10-28/01/2015 CV	EUR	7.448.616,98	0,20					
4.900.000,000	LAGARDERE SCA 4.125% 12-31/10/2017	EUR	5.267.171,70	0,14					
9.600.000,000	MEDIASET SPA 5% 10-01/02/2017	EUR	10.178.409,60	0,27					
6.400.000,000	MEDIASET SPA 5.125% 13-24/01/2019	EUR	6.832.422,40	0,18					
17.950.000,000	PAGESJAUNES FINA 8.875% 11-01/06/2018	EUR	16.843.023,50	0,44					
			46.569.644,18	1,23					
Chimie									
25.500.000,000	CGG SA 5.875% 14-15/05/2020	EUR	21.573.000,00	0,57					
12.388.395,140	CGG VERITAS 1.25% 12-01/01/2019 CV FLAT	EUR	9.379.179,13	0,25					
4.155.000,000	TECHNIP 0.5% 10-01/01/2016 CV FLAT	EUR	4.158.350,01	0,11					
			35.110.529,14	0,93					
Aéronautique & Défense									
11.875.000,000	FINMEC FNCE SA 4.375% 12-05/12/2017	EUR	12.781.668,13	0,34					
14.000.000,000	FINMEC FNCE SA 4.5% 13-19/01/2021	EUR	15.105.258,00	0,40					
			27.886.926,13	0,74					
Appareils électriques & électroniques									
5.530.470,100	NEXANS SA 4% 09-01/01/2016 CV FLAT	EUR	5.865.836,15	0,15					
3.500.000,000	NEXANS SA 4.25% 12-19/03/2018	EUR	3.672.375,00	0,10					
10.050.000,000	NEXANS SA 5.75% 07-02/05/2017	EUR	10.796.212,50	0,28					
6.602.000,000	PRYSMIAN SPA 5.25% 10-09/04/2015	EUR	6.662.329,08	0,18					
			26.996.752,73	0,71					
Alimentation									
23.307.000,000	CASINO GUICHARD 05-29/01/2049 SR	EUR	17.258.833,50	0,46					
800.000,000	CASINO GUICHARD 5.50% 09-30/01/2015	EUR	802.924,80	0,02					
			18.061.758,30	0,48					
Immobilier									
12.100.000,000	BENI STABILI 4.125% 14-22/01/2018	EUR	12.588.319,70	0,33					
			12.588.319,70	0,33					
Organisation supranationale									
12.000.000,000	EUROPEAN INVT BK 04-25/01/2020 FRN	EUR	11.873.390,76	0,31					
			11.873.390,76	0,31					
Services diversifiés									
9.000.000,000	AUTOROUTES PARIS 14-31/03/2019 FRN	EUR	9.067.500,00	0,24					
2.350.000,000	AUTOROUTES PARIS 7.5% 09-12/01/2015	EUR	2.353.092,60	0,06					
								11.420.592,60	0,30
Assurances									
10.100.000,000	MAPFRE SA 5.125% 12-16/11/2015	EUR	10.503.899,00	0,28					
								10.503.899,00	0,28
Agriculture									
7.100.000,000	TEREOS FIN GROUP 4.25% 13-04/03/2020	EUR	7.206.500,00	0,19					
								7.206.500,00	0,19
Cosmétiques									
1.400.000,000	UCB SA 5.75% 09-10/12/2016	EUR	1.529.270,40	0,04					
5.334.455,840	VILMORIN & CIE 4.5% 08-01/07/15 CV FLAT	EUR	5.532.736,44	0,15					
								7.062.006,84	0,19
								2.446.826.540,21	64,57
Actions									
Télécommunications									
21.000.000,000	ALCATEL-LUCENT	EUR	62.370.000,00	1,65					
1.150.000,000	JAZZTEL PLC	EUR	14.432.500,00	0,38					
118.000,000	MOBISTAR SA	EUR	2.313.390,00	0,06					
5.400.000,000	ORANGE	EUR	76.410.000,00	2,02					
3.700.000,000	VIVENDI	EUR	76.553.000,00	2,01					
								232.078.890,00	6,12
Accessoires & Equipements automobiles									
1.180.000,000	ALSTOM	EUR	31.694.800,00	0,84					
460.000,000	DAIMLER CHRYSLER AG	EUR	31.726.200,00	0,84					
720.000,000	MICHELIN (CGDE)	EUR	54.194.400,00	1,42					
								117.615.400,00	3,10
Matériaux de construction									
1.660.000,000	BOUYGUES SA	EUR	49.766.800,00	1,32					
920.000,000	VINCI SA	EUR	41.869.200,00	1,10					
								91.636.000,00	2,42
Cosmétiques									
920.000,000	SANOFI	EUR	69.607.200,00	1,84					
								69.607.200,00	1,84
Energie									
630.000,000	ENI SPA	EUR	9.141.300,00	0,24					
1.420.000,000	TOTAL SA	EUR	60.378.400,00	1,59					
								69.519.700,00	1,83
Aéronautique & Défense									
2.600.000,000	FINMECCANICA SPA	EUR	20.111.000,00	0,53					
1.090.000,000	THALES SA	EUR	49.044.550,00	1,30					
								69.155.550,00	1,83
Appareils électriques & électroniques									
9.450.000,000	STMICROELECTRONICS NV	EUR	58.590.000,00	1,55					
								58.590.000,00	1,55
Alimentation									
270.000,000	CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	20.644.200,00	0,54					
1.300.000,000	METRO AG	EUR	32.903.000,00	0,87					
								53.547.200,00	1,41
Transports									
2.620.000,000	AIR FRANCE-KLM	EUR	20.865.680,00	0,55					
730.000,000	BPOST SA	EUR	15.173.050,00	0,40					
50.000,000	DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	EUR	691.500,00	0,02					
1.280.000,000	GROUPE EUROTUNNEL SA - REGR	EUR	13.696.000,00	0,36					
								50.426.230,00	1,33
Média									
1.160.000,000	LAGARDERE SCA	EUR	25.056.000,00	0,67					
680.000,000	WOLTERS KLUWER NV	EUR	17.238.000,00	0,45					
								42.294.000,00	1,12

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

EUROSE (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Banques				
1.700.000,000	ESPIRITO SANTO FINL GROUP SA	EUR	0,00	0,00
550.000,000	FINECOBANK SPA	EUR	2.567.400,00	0,07
14.400.000,000	INTESA SANPAOLO	EUR	34.876.800,00	0,92
			37.444.200,00	0,99
Services financiers				
1.200.000,000	COFACE SA - W/I	EUR	13.176.000,00	0,35
			13.176.000,00	0,35
Chimie				
2.350.000,000	CGG	EUR	11.703.000,00	0,31
			11.703.000,00	0,31
			916.793.370,00	24,20
Fonds				
OPC de type ouvert				
75.000,000	DNCA INVEST - INFRASTRUCTURES (LIFE) INC	EUR	9.516.750,00	0,25
340.000,000	DNCA INVEST - MIURA CAP CLASS I	EUR	41.891.400,00	1,11
55.000,000	DNCA INVEST - MIURI ICA	EUR	6.715.500,00	0,18
430.000,000	DNCA INVEST - VALUE EUROPE I-CAP	EUR	61.520.100,00	1,62
315.000,000	DNCA INVEST EUROPE GROWTH-FEUR	EUR	40.896.450,00	1,08
120.000,000	DNCA INVEST- SOUTH EUROPEAN - I EUR	EUR	10.116.000,00	0,27
50.000,000	DNCA UROCOVERY FCP	EUR	5.047.500,00	0,13
383,000	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	195.838.045,67	5,17
			371.541.745,67	9,81
			371.541.745,67	9,81
Total du portefeuille-titres			3.735.161.655,88	98,58

Récapitulatif de l'actif net

		% VNI
Total du portefeuille-titres	3.735.161.655,88	98,58
Avoirs en banque	7.265.299,55	0,19
Autres actifs et passifs	46.698.790,36	1,23
Total des actifs nets	3.789.125.745,79	100,00

EUROSE (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
France	39,85	39,28
Italie	21,07	20,79
Luxembourg	11,52	11,35
Espagne	11,14	10,97
Pays-Bas	7,83	7,71
Portugal	2,17	2,15
Autres	6,42	6,33
	100,00	98,58

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Gouvernements	19,76	19,46
Accessoires & Equipements automobiles	13,87	13,66
Télécommunications	13,04	12,85
OPC de type ouvert	9,95	9,81
Banques	8,19	8,08
Energie	6,97	6,86
Matériaux de construction	4,51	4,45
Transports	3,02	2,98
Métal	2,72	2,69
Aéronautique & Défense	2,60	2,57
Média	2,38	2,35
Appareils électriques & électroniques	2,29	2,26
Services financiers	2,26	2,23
Cosmétiques	2,05	2,03
Autres	6,39	6,30
	100,00	98,58

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
UNION CASH-C-CAP-3 DEC	OPC de type ouvert	195.838.045,67	5,17
ITALY BTPS I/L 2.6% 07-15/09/2023	Gouvernements	110.472.305,12	2,91
SPANISH GOVT 4.4% 13-31/10/2023	Gouvernements	84.578.060,00	2,23
VIVENDI	Télécommunications	76.553.000,00	2,01
ORANGE	Télécommunications	76.410.000,00	2,02
SANOFI	Cosmétiques	69.607.200,00	1,84
ITALY BTPS 4.5% 13-01/03/2024	Gouvernements	67.726.818,50	1,79
ALCATEL-LUCENT	Télécommunications	62.370.000,00	1,65
SPANISH GOVT 5.5% 02-30/07/2017	Gouvernements	61.852.268,50	1,63
DNCA INVEST - VALUE EUROPE I-CAP	OPC de type ouvert	61.520.100,00	1,62

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES) (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Actifs		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	254.199.713,82
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	(15.181.407,00)
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	239.018.306,82
Avoirs en banque		2.450.757,89
A recevoir sur souscriptions		146.822,17
Plus-value non réalisée sur contrats futures	2.2, 15	220.210,00
Intérêts et dividendes à recevoir		30.378,08
Total actifs		241.866.474,96
Passifs		
Charges à payer		398.676,29
A payer sur rachats		1.434.309,44
Total passifs		1.832.985,73
Actifs nets à la fin de l'exercice		240.033.489,23

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Revenus		
Dividendes (prélèvement net à la source)	7	2.750.465,79
Intérêts sur obligations	7	51.709,57
Intérêts bancaires		56,76
Autres revenus	8	10.018,27
Total revenus		2.812.250,39
Charges		
Commission de conseil en investissement	4	3.031.693,13
Commission de banque dépositaire	5	41.341,05
Commission de performance	4	15,17
Frais d'administration	5	45.257,13
Frais professionnels	9	12.641,18
Frais de transaction	2.8	583.321,86
Taxe d'abonnement	6	53.201,22
Intérêts bancaires et charges		507,99
Frais d'agent de transfert		88.720,64
Frais d'impression et de publication		1.973,65
Autres charges	9	5.912,48
Total charges		3.864.585,50
Bénéfice / (Perte) net(te) sur investissements		(1.052.335,11)
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Portefeuille-titres	2.4	3.446.114,45
Change	2.3	(619,33)
Contrats futures	2.2	(934.600,00)
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		1.458.560,01
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
Portefeuille-titres	2.2	(19.568.521,17)
Contrats futures	2.2	133.210,00
Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		(17.976.751,16)
Souscriptions		293.715.344,29
Rachats		(72.288.745,92)
Actifs nets en début d'exercice		36.583.642,02
Actifs nets à la fin de l'exercice		240.033.489,23

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	54.761,537	1.251.149,428	(388.318,563)	917.592,402
Class B (EUR)	63.146,479	909.458,508	(192.017,359)	780.587,628
Class I (EUR)	344.855,292	1.186.991,641	(265.966,088)	1.265.880,845

SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES) (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Actions				
Banques				
5.000.000,000	ALPHA BANK A.E.	EUR	2.340.000,00	0,97
13.000.000,000	BANCA POPOLARE DI MILANO	EUR	7.052.500,00	2,94
1.396.541,000	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	10.968.433,01	4,57
52.625.000,000	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	EUR	3.457.462,50	1,44
1.839.130,000	BANCO SANTANDER SA	EUR	12.866.553,48	5,36
770.000,000	BANKINTER SA	EUR	5.159.770,00	2,15
1.600.000,000	FINECOBANK SPA	EUR	7.468.800,00	3,11
4.720.000,000	INTESA SANPAOLO	EUR	11.431.840,00	4,76
2.400.000,000	INTESA SANPAOLO-RSP	EUR	4.944.000,00	2,06
8.700.000,000	LIBERBANK SA	EUR	5.881.200,00	2,45
900.000,000	MEDIOBANCA SPA	EUR	6.093.000,00	2,54
1.000.000,000	MEDIOLANUM SPA	EUR	5.290.000,00	2,20
3.000.000,000	UNICREDIT SPA	EUR	16.005.000,00	6,68
			98.958.558,99	41,23
Energie				
800.000,000	EDP RENOVAVEIS SA	EUR	4.323.200,00	1,80
1.200.000,000	ENI SPA	EUR	17.412.000,00	7,26
440.000,000	GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	3.709.640,00	1,55
2.000.000,000	HERA SPA	EUR	3.890.000,00	1,62
429.000,000	MOTOR OIL (HELLAS) SA	EUR	2.788.500,00	1,16
1.080.000,000	SNAM SPA	EUR	4.428.000,00	1,84
			36.551.340,00	15,23
Télécommunications				
11.000.000,000	TELECOM ITALIA-RSP	EUR	7.628.500,00	3,17
478.285,000	TELEFONICA SA	EUR	5.701.157,20	2,38
			13.329.657,20	5,55
Services diversifiés				
439.000,000	CTT-CORREIOS DE PORTUGAL	EUR	3.519.463,00	1,47
850.000,000	PIAGGIO & C. S.P.A.	EUR	2.048.500,00	0,85
840.000,000	PROSEGUR COMP SEGURIDAD	EUR	3.964.800,00	1,65
			9.532.763,00	3,97
Accessoires & Equipements automobiles				
1.100.000,000	CNH INDUSTRIAL NV	EUR	7.370.000,00	3,07
880.000,000	SOGEFI	EUR	1.823.360,00	0,76
			9.193.360,00	3,83
Aéronautique & Défense				
1.070.000,000	FINMECCANICA SPA	EUR	8.276.450,00	3,45
			8.276.450,00	3,45
Hôtels & Restaurants				
750.000,000	MELIA HOTELS INTERNATIONAL	EUR	6.645.000,00	2,77
			6.645.000,00	2,77
Transports				
349.071,000	CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	6.325.166,52	2,64
			6.325.166,52	2,64
Média				
1.800.000,000	MEDIASET SPA	EUR	6.192.000,00	2,58
			6.192.000,00	2,58
Commerce & Distribution				
950.000,000	AUTOGRILL SPA	EUR	5.937.500,00	2,47
			5.937.500,00	2,47
Matériaux de construction				
150.000,000	TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	5.443.500,00	2,27
			5.443.500,00	2,27
Cosmétiques				
380.000,000	RECORDATI SPA	EUR	4.883.000,00	2,03
			4.883.000,00	2,03

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Matériel divers				
1.400.000,000	TUBACEX SA	EUR	4.340.000,00	1,81
			4.340.000,00	1,81
Bureautique				
354.000,000	INDRA SISTEMAS SA	EUR	2.856.780,00	1,19
			2.856.780,00	1,19
Chimie				
170.000,000	SAIPEM SPA	EUR	1.490.050,00	0,62
			1.490.050,00	0,62
			219.955.125,71	91,64
Fonds				
OPC de type ouvert				
85.000,000	DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	EUR	9.728.250,00	4,05
13.000	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	6.647.244,37	2,77
			16.375.494,37	6,82
			16.375.494,37	6,82
Obligations				
Matériaux de construction				
2.400.000,000	ACCIONA S.A. 3% 14-30/01/2019 CV	EUR	2.577.360,00	1,07
			2.577.360,00	1,07
			2.577.360,00	1,07
Droits				
Banques				
1.396.541,000	BANCO BILBAO VIZCAYA AR RTS 07/01/2015	EUR	110.326,74	0,05
			110.326,74	0,05
			110.326,74	0,05
Total du portefeuille-titres			239.018.306,82	99,58

Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014

Quantité	Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-values non-réalisées en EUR
Futures				
100,000	FTSEMIB INDEX - FTSE / MIB IN 20/03/2015	EUR	9.534.500,00	178.250,00
20,000	IBEX35 EURO 16/01/2015	EUR	2.048.860,00	41.960,00
				220.210,00
Total des futures				220.210,00
Total des instruments financiers dérivés				220.210,00

Récapitulatif de l'actif net

		% VNI
Total du portefeuille-titres	239.018.306,82	99,58
Total des instruments financiers dérivés	220.210,00	0,09
Avoirs en banque	2.450.757,89	1,02
Autres actifs et passifs	(1.655.785,48)	(0,69)
Total des actifs nets	240.033.489,23	100,00

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES) (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Italie	51,17	50,94
Espagne	32,28	32,16
France	6,85	6,82
Portugal	4,47	4,46
Pays-Bas	3,08	3,07
Grèce	2,15	2,13
	100,00	99,58

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Banques	41,45	41,28
Energie	15,29	15,23
OPC de type ouvert	6,85	6,82
Télécommunications	5,58	5,55
Services diversifiés	3,99	3,97
Accessoires & Equipements automobiles	3,85	3,83
Aéronautique & Défense	3,46	3,45
Matériaux de construction	3,36	3,34
Hôtels & Restaurants	2,78	2,77
Transports	2,65	2,64
Média	2,59	2,58
Commerce & Distribution	2,48	2,47
Cosmétiques	2,04	2,03
Autres	3,63	3,62
	100,00	99,58

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
ENI SPA	Energie	17.412.000,00	7,26
UNICREDIT SPA	Banques	16.005.000,00	6,68
BANCO SANTANDER SA	Banques	12.866.553,48	5,36
INTESA SANPAOLO	Banques	11.431.840,00	4,76
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	Banques	10.968.433,01	4,57
DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	OPC de type ouvert	9.728.250,00	4,05
FINMECCANICA SPA	Aéronautique & Défense	8.276.450,00	3,45
TELECOM ITALIA-RSP	Télécommunications	7.628.500,00	3,17
FINECOBANK SPA	Banques	7.468.800,00	3,11
CNH INDUSTRIAL NV	Accessoires & Equipements automobiles	7.370.000,00	3,07

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

INFRASTRUCTURES (LIFE) (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Actifs		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	107.912.318,68
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	3.449.814,38
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	111.362.133,06
Avoirs en banque		2.006.975,61
A recevoir sur souscriptions		57.990,31
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	162.797,46
Total actifs		113.589.896,44
Passifs		
Charges à payer		190.599,51
Total passifs		190.599,51
Actifs nets à la fin de l'exercice		113.399.296,93

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Revenus		
Dividendes (prélèvement net à la source)	7	2.911.202,65
Intérêts sur obligations	7	2.314,54
Intérêts bancaires		97,54
Autres revenus	8	569.009,52
Total revenus		3.482.624,25
Charges		
Commission de conseil en investissement	4	1.571.122,35
Commission de banque dépositaire	5	43.497,89
Commission de performance	4	20,31
Frais d'administration	5	45.004,40
Frais professionnels	9	9.970,44
Frais de transaction	2.8	133.132,86
Taxe d'abonnement	6	29.564,16
Intérêts bancaires et charges		653,59
Frais d'agent de transfert		68.081,54
Frais d'impression et de publication		2.568,89
Autres charges	9	952,71
Total charges		1.904.569,14
Revenu / (Perte) net(te) des investissements		1.578.055,11
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Portefeuille-titres	2.4	502.643,91
Change	2.3	(7.189,60)
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		2.073.509,42
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
Portefeuille-titres	2.2	(1.825.304,51)
Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		248.204,91
Souscriptions		83.217.537,23
Rachats		(30.777.428,47)
Actifs nets en début d'exercice		60.710.983,26
Actifs nets à la fin de l'exercice		113.399.296,93

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	40.787,918	166.286,098	(69.928,458)	137.145,558
Class B (EUR)	189.688,208	226.321,930	(96.307,401)	319.702,737
Class I (EUR)	292.136,995	269.848,449	(84.944,108)	477.041,336

INFRASTRUCTURES (LIFE) (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Actions				
Energie				
70.000.000	ALBIOMA SA	EUR	1.154.300,00	1,02
300.000.000	EDP RENOVAVEIS SA	EUR	1.621.200,00	1,43
170.000.000	ENAGAS SA	EUR	4.451.450,00	3,93
1.300.000.000	ENEL SPA	EUR	4.804.800,00	4,24
210.000.000	GDF SUEZ	EUR	4.080.300,00	3,60
1.000.000.000	HERA SPA	EUR	1.945.000,00	1,72
30.000.000	RED ELECTRICA CORPORACION SA	EUR	2.196.300,00	1,94
480.000.000	REDES ENERGETICAS NACIONAIS	EUR	1.154.880,00	1,02
650.000.000	SNAM SPA	EUR	2.665.000,00	2,35
550.000.000	TERNA SPA	EUR	2.068.000,00	1,82
360.000.000	VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	5.311.800,00	4,67
			31.453.030,00	27,74
Services diversifiés				
530.000.000	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	8.707.900,00	7,68
240.000.000	ATLANTIA SPA	EUR	4.639.200,00	4,09
800.000.000	CCR SA	BRL	3.832.260,87	3,38
100.000.000	COMPAGNIE DES ALPES	EUR	1.520.000,00	1,34
1.000.000.000	ECORODOVIAS INFRA E LOG SA	BRL	3.313.749,26	2,92
58.806.000	GPE GROUPE PIZZORNO	EUR	764.478,00	0,67
170.000.000	HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK	EUR	2.932.500,00	2,59
49.506.000	MARSEILL TUNNEL PRADO-CARENA	EUR	1.510.428,06	1,33
1.500.000.000	OHL MEXICO SAB DE CV	MXN	2.299.169,44	2,03
220.000.000	SIAS SPA	EUR	1.756.700,00	1,55
			31.276.385,63	27,58
Matériaux de construction				
500.000.000	ASTALDI SPA	EUR	2.390.000,00	2,11
120.000.000	EIFFAGE	EUR	5.054.400,00	4,46
8.000.000	FLUGHAFEN ZUERICH AG-REG	CHF	4.433.653,19	3,91
50.000.000	FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	EUR	2.402.000,00	2,12
55.000.000	HOCHTIEF AG	EUR	3.218.600,00	2,84
975.000.000	SALINI IMPREGILO SPA	EUR	2.940.600,00	2,59
110.000.000	VINCI SA	EUR	5.006.100,00	4,41
			25.445.353,19	22,44
Télécommunications				
300.000.000	AVANTI COMMUNICATIONS GROUP	GBP	1.003.425,23	0,88
20.000.000	EI TOWERS SPA	EUR	827.400,00	0,73
100.000.000	EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	2.679.500,00	2,37
215.000.000	INMARSAT PLC	GBP	2.213.426,65	1,95
			6.723.751,88	5,93
Cosmétiques				
151.441.000	KORIAN-MEDICA	EUR	4.573.518,20	4,03
			4.573.518,20	4,03
Transports				
800.000.000	FIRSTGROUP PLC	GBP	1.099.164,30	0,97
260.000.000	GROUPE EUROTUNNEL SA - REGR	EUR	2.782.000,00	2,45
			3.881.164,30	3,42
			103.353.203,20	91,14
Fonds				
OPC de type ouvert				
38.000.000	DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	EUR	4.349.100,00	3,83
7.000	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	3.579.285,43	3,16
			7.928.385,43	6,99
			7.928.385,43	6,99
Autres valeurs mobilières				
Actions				
Energie				
90.000.000	ESSAR ENERGY PLC	GBP	80.544,43	0,07
			80.544,43	0,07
			80.544,43	0,07

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Total du portefeuille-titres			111.362.133,06	98,20

Récapitulatif de l'actif net

	Valeur	% VNI
Total du portefeuille-titres	111.362.133,06	98,20
Avoirs en banque	2.006.975,61	1,77
Autres actifs et passifs	30.188,26	0,03
Total des actifs nets	113.399.296,93	100,00

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

INFRASTRUCTURES (LIFE) (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
France	38,05	37,34
Italie	21,58	21,20
Espagne	15,24	14,98
Allemagne	7,68	7,55
Brésil	6,42	6,30
Suisse	3,98	3,91
Royaume-Uni	3,95	3,87
Mexique	2,06	2,03
Portugal	1,04	1,02
	100,00	98,20

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Energie	28,31	27,81
Services diversifiés	28,08	27,58
Matériaux de construction	22,85	22,44
OPC de type ouvert	7,12	6,99
Télécommunications	6,04	5,93
Cosmétiques	4,11	4,03
Transports	3,49	3,42
	100,00	98,20

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	Services diversifiés	8.707.900,00	7,68
VEOLIA ENVIRONNEMENT	Energie	5.311.800,00	4,67
EIFFAGE	Matériaux de construction	5.054.400,00	4,46
VINCI SA	Matériaux de construction	5.006.100,00	4,41
ENEL SPA	Energie	4.804.800,00	4,24
ATLANTIA SPA	Services diversifiés	4.639.200,00	4,09
KORIAN-MEDICA	Cosmétiques	4.573.518,20	4,03
ENAGAS SA	Energie	4.451.450,00	3,93
FLUGHAFEN ZUERICH AG-REG	Matériaux de construction	4.433.653,19	3,91
DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	OPC de type ouvert	4.349.100,00	3,83

GLOBAL LEADERS (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Actifs		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	150.748.168,31
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	19.173.767,22
<hr/>		
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	169.921.935,53
Options à la valeur de marché	2.2, 16	34.710,74
Avoirs en banque		14.896.643,90
Produits à recevoir sur vente de titres		1.473.163,70
A recevoir sur souscriptions		380.348,32
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	15.480,00
Intérêts et dividendes à recevoir		34.931,63
<hr/>		
Total actifs		186.757.213,82
<hr/>		
Passifs		
Charges à payer		549.700,38
A payer sur rachats		3.522.137,35
<hr/>		
Total passifs		4.071.837,73
<hr/>		
Actifs nets à la fin de l'exercice		182.685.376,09

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Revenus		
Dividendes (prélèvement net à la source)	7	1.324.020,28
Intérêts bancaires		1.395,13
Autres revenus	8	78.313,82
<hr/>		
Total revenus		1.403.729,23
<hr/>		
Charges		
Commission de conseil en investissement	4	2.335.390,17
Commission de banque dépositaire	5	51.536,44
Commission de performance	4	221.862,52
Frais d'administration	5	49.433,61
Frais professionnels	9	13.108,28
Frais de transaction	2.8	464.430,38
Taxe d'abonnement	6	57.158,56
Intérêts bancaires et charges		303,48
Frais d'agent de transfert		73.049,05
Frais d'impression et de publication		2.423,58
Autres charges	9	43.386,13
<hr/>		
Total charges		3.312.082,20
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) net(te) sur investissements		(1.908.352,97)
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Portefeuille-titres	2.4	11.160.946,38
Change	2.3	117.638,25
Options	2.2	(358.559,40)
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		9.011.672,26
<hr/>		
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
Portefeuille-titres	2.2	13.178.738,21
Options	2.2	(127.631,23)
<hr/>		
Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		22.062.779,24
<hr/>		
Souscriptions		122.307.413,11
Rachats		(47.833.809,95)
Actifs nets en début d'exercice		86.148.993,69
<hr/>		
Actifs nets à la fin de l'exercice		182.685.376,09

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	384.295,948	383.783,586	(203.805,249)	564.274,285
Class B (EUR)	209.668,087	239.725,749	(98.092,382)	351.301,454
Class I (EUR)	89.246,511	254.148,955	(44.115,200)	299.280,266
Class S (EUR)	3.403,645	520,410	(148,814)	3.775,241

GLOBAL LEADERS (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Actions				
Cosmétiques				
75.000,000	CSL LTD	AUD	4.386.846,88	2,40
38.000,000	GILEAD SCIENCES INC	USD	2.960.231,41	1,62
140.000,000	GRIFOLS SA-ADR	USD	3.932.727,27	2,15
69.000,000	ISIS PHARMACEUTICALS INC	USD	3.520.710,74	1,93
44.000,000	MEAD JOHNSON NUTRITION CO	USD	3.656.000,00	2,00
450.000,000	MEDICLINIC INTERNATIONAL LTD	ZAR	3.239.899,57	1,77
46.000,000	MEDIVATION INC	USD	3.786.826,45	2,07
250.000,000	NOVADAQ TECHNOLOGIES INC	USD	3.433.884,30	1,88
110.000,000	RAMSAY HEALTH CARE LTD	AUD	4.238.391,83	2,32
17.500,000	ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	CHF	3.927.466,70	2,15
78.000,000	ZOETIS INC	USD	2.773.834,71	1,52
			39.856.819,86	21,81
Accessoires & Equipements automobiles				
86.000,000	BORGWARNER INC	USD	3.905.537,19	2,14
150.000,000	BREMBO SPA	EUR	4.155.000,00	2,27
12.000,000	BURCKHARDT COMPRESSION HOLDI	CHF	3.799.205,07	2,08
28.000,000	FANUC CORP	JPY	3.851.182,68	2,11
300.000,000	KUBOTA CORP	JPY	3.643.197,02	1,99
200.000,000	NABTESCO CORP	JPY	4.053.513,55	2,22
			23.407.635,51	12,81
Services diversifiés				
580.000,000	CCR SA	BRL	2.778.389,13	1,52
285.000,000	GAEC EDUCACAO SA	BRL	3.131.819,45	1,71
150.000,000	RECRUIT HOLDINGS CO LTD	JPY	3.558.375,28	1,95
102.000,000	WIRECARD AG	EUR	3.718.410,00	2,04
			13.186.993,86	7,22
Appareils électriques & électroniques				
350.000,000	ARM HOLDINGS PLC	GBP	4.484.348,24	2,45
9.000,000	KEYENCE CORP	JPY	3.339.700,71	1,83
225.000,000	TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	4.161.570,25	2,28
			11.985.619,20	6,56
Alimentation				
2.200.000,000	GRUPO LALA SAB DE CV	MXN	3.505.273,66	1,92
125.000,000	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	JPY	3.757.068,48	2,06
120.000,000	UNILEVER PLC	GBP	4.060.830,04	2,22
			11.323.172,18	6,20
Internet				
9.500,000	GOOGLE INC	USD	4.166.338,84	2,28
370.000,000	RAKUTEN INC	JPY	4.292.979,79	2,35
			8.459.318,63	4,63
Publicité				
223.593,000	MDC PARTNERS INC-A	USD	4.198.374,35	2,30
73.948,000	TELEPERFORMANCE	EUR	4.172.885,64	2,28
			8.371.259,99	4,58
Logiciels				
58.000,000	CHECK POINT SOFTWARE TECH	USD	3.766.165,29	2,06
66.000,000	SAP SE	EUR	3.845.160,00	2,11
			7.611.325,29	4,17
Matériaux de construction				
200.000,000	MASTEC INC	USD	3.737.190,08	2,04
1.450,000	SIKA AG-BR	CHF	3.539.937,80	1,94
			7.277.127,88	3,98
Commerce & Distribution				
60.000,000	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	4.025.290,05	2,20
			4.025.290,05	2,20
Bureautique				
38.000,000	INGENICO	EUR	3.316.640,00	1,82
			3.316.640,00	1,82

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Biotechnologie				
24.000,000	AMGEN INC	USD	3.159.471,07	1,73
			3.159.471,07	1,73
Fonds				
OPC de type ouvert				
90.000,000	DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	EUR	10.300.500,00	5,64
10,000	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	5.113.264,90	2,80
			15.413.764,90	8,44
			15.413.764,90	8,44
Warrants				
Services financiers				
285.000,000	CLSA FIN-CW WTS 20/05/2015 HOUSING DEV C	USD	4.244.238,84	2,32
900.000,000	MERRILL CW 10/06/2019 BHARTI INFR	USD	3.927.049,59	2,15
125.000,000	MERRILL CW 22/05/2019 ULTRATECH C	USD	4.356.208,68	2,39
			12.527.497,11	6,86
			12.527.497,11	6,86
Total du portefeuille-titres			169.921.935,53	93,01

Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014

Quantité	Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Valeur de marché en EUR
Options				
1.000,000	PUT SPDR TRUST SERIES 1 17/01/2015 190	USD	15.701.828,00	34.710,74
				34.710,74
Total des options				34.710,74
Total des instruments financiers dérivés				34.710,74

Récapitulatif de l'actif net

		% VNI
Total du portefeuille-titres	169.921.935,53	93,01
Total des instruments financiers dérivés	34.710,74	0,02
Avoirs en banque	14.896.643,90	8,15
Autres actifs et passifs	(2.167.914,08)	(1,18)
Total des actifs nets	182.685.376,09	100,00

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

GLOBAL LEADERS (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-
Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Etats-Unis	18,63	17,33
Japon	15,59	14,51
France	13,48	12,54
Royaume-Uni	7,40	6,87
Suisse	6,63	6,17
Australie	5,08	4,72
Non défini	4,87	4,54
Canada	4,49	4,18
Allemagne	4,45	4,15
Brésil	3,48	3,23
Bermudes	2,50	2,32
Taiwan	2,45	2,28
Italie	2,45	2,27
Espagne	2,31	2,15
Autres	6,19	5,75
	100,00	93,01

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Cosmétiques	23,46	21,81
Accessoires & Equipements automobiles	13,78	12,81
OPC de type ouvert	9,07	8,44
Services diversifiés	7,76	7,22
Services financiers	7,37	6,86
Appareils électriques & électroniques	7,05	6,56
Alimentation	6,66	6,20
Internet	4,98	4,63
Publicité	4,93	4,58
Logiciels	4,48	4,17
Matériaux de construction	4,28	3,98
Commerce & Distribution	2,37	2,20
Autres	3,81	3,55
	100,00	93,01

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	OPC de type ouvert	10.300.500,00	5,64
UNION CASH-C-CAP-3 DEC	OPC de type ouvert	5.113.264,90	2,80
ARM HOLDINGS PLC	Appareils électriques & électroniques	4.484.348,24	2,45
CSL LTD	Cosmétiques	4.386.846,88	2,40
MERRILL CW 22/05/2019 ULTRATECH C	Services financiers	4.356.208,68	2,39
RAKUTEN INC	Internet	4.292.979,79	2,35
CLSA FIN-CW WTS 20/05/2015 HOUSING DEV C	Services financiers	4.244.238,84	2,32
RAMSAY HEALTH CARE LTD	Cosmétiques	4.238.391,83	2,32
MDC PARTNERS INC-A	Publicité	4.198.374,35	2,30
TELEPERFORMANCE	Publicité	4.172.885,64	2,28

CONVERTIBLES (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR		Notes	EUR
Actifs			Revenus		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	738.243.813,85	Intérêts sur obligations	7	14.000.596,13
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	12.099.806,71	Autres revenus	8	15.982,74
Portefeuille-titres à leur valeur de marché			Total revenus		
	2.2	750.343.620,56			14.016.578,87
Avoirs en banque		4.315.095,38	Charges		
A recevoir sur souscriptions		49.280,61	Commission de conseil en investissement	4	10.885.583,86
Intérêts et dividendes à recevoir		2.723.511,90	Commission de banque dépositaire	5	115.534,60
Total actifs			Frais d'administration	5	64.692,16
		757.431.508,45	Frais professionnels	9	51.896,71
Passifs			Taxe d'abonnement	6	303.221,89
Charges à payer		1.034.542,15	Intérêts bancaires et charges		5.394,86
A payer sur rachats		392.866,80	Frais d'agent de transfert		308.548,54
Total passifs			Frais d'impression et de publication		12.316,27
		1.427.408,95	Autres charges	9	1.749,26
Actifs nets à la fin de l'exercice			Total charges		
		756.004.099,50			11.748.938,15
			Revenu / (Perte) net(te) des investissements		
			2.267.640,72		
			Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
			Portefeuille-titres	2.4	23.900.748,34
			Change	2.3	31.853,57
			Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		
			26.200.242,63		
			Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
			Portefeuille-titres	2.2	(33.766.046,63)
			Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		
			(7.565.804,00)		
			Souscriptions		
			622.281.166,05		
			Rachats		
			(412.487.163,60)		
			Actifs nets en début d'exercice		
			553.775.901,05		
			Actifs nets à la fin de l'exercice		
			756.004.099,50		

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	2.183.166,923	1.936.659,814	(1.420.686,635)	2.699.140,102
Class B (EUR)	493.053,327	545.686,264	(427.456,063)	611.283,528
Class B (CHF)	8.690,000	34.038,373	(26.465,000)	16.263,373
Class I (EUR)	924.216,233	1.466.696,064	(799.231,502)	1.591.680,795
Class I (CHF)	1.000,000	-	-	1.000,000

CONVERTIBLES (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Obligations				
Accessoires & Equipements automobiles				
10.400.000,000	FIAT IND FIN 5.25% 11-11/03/2015	EUR	10.472.321,60	1,39
53.525.335,380	MICHELIN FRANCE 0% 07-01/01/2017 CV	EUR	70.620.240,94	9,33
9.224.802,200	PEUGEOT SA 4.45% 09-01/01/2016 CV FLAT	EUR	9.739.700,49	1,29
30.000,000	RENAULT 83-24/10/2049 FRN	EUR	13.107.000,00	1,73
9.900.000,000	SOGEFI 2% 14-21/05/2021 CV	EUR	8.535.681,00	1,13
			112.474.944,03	14,87
Appareils électriques & électroniques				
15.478.707,900	NEXANS SA 2.5% 12-01/01/2019 CV FLAT	EUR	15.322.516,44	2,03
3.832.115,000	NEXANS SA 4% 09-01/01/2016 CV FLAT	EUR	4.064.493,30	0,54
9.919.986,480	SOITEC 6.75% 13-18/09/2018 CV FLAT	EUR	7.305.078,04	0,97
33.000.000,000	STMICROELECTRON 0% 14-03/07/2019 CV	USD	26.135.454,55	3,45
37.600.000,000	STMICROELECTRON 1% 14-03/07/2021 CV	USD	30.592.727,27	4,04
			83.420.269,60	11,03
Télécommunications				
14.130.300,000	ALCATEL-LUCE 0.125% 14-30/01/20 CV FLAT	EUR	14.383.380,03	1,90
11.179.200,000	ALCATEL-LUCENT 0% 14-30/01/2019 CV FLAT	EUR	11.307.039,97	1,50
23.954.400,000	ALCATEL-LUCENT 4.25% 13-01/07/18 CV FLAT	EUR	44.741.496,05	5,92
6.500.000,000	PORTUGAL TEL FIN 5.625% 11-08/02/2016	EUR	6.723.613,00	0,89
			77.155.529,05	10,21
Immobilier				
18.453.693,830	COFINIMMO 2% 13-20/06/2018 CV FLAT	EUR	19.526.761,55	2,58
17.297.610,000	COFINIMMO 3.125% 11-28/04/2016 CV	EUR	17.741.120,72	2,35
28.928.855,520	FONCIERE RE 0.875% 13-01/04/2019 CV FLAT	EUR	30.968.181,01	4,10
			68.236.063,28	9,03
Bureautique				
37.213.381,240	CAP GEMINI SOGET 0% 13-01/01/19 CV FLAT	EUR	44.631.111,87	5,91
16.868.087,400	ECONOCOM GROUP 1.5% 14-15/01/19 CV FLAT	EUR	16.648.483,96	2,20
			61.279.595,83	8,11
Assurances				
34.471.664,000	AXA SA 3.75% 00-01/01/2017 CV FLAT	EUR	58.597.454,69	7,75
			58.597.454,69	7,75
Transports				
4.000.000,000	AIR BERLIN FINAN 6% 13-06/03/2019 CV	EUR	3.652.000,00	0,48
26.141.400,000	AIR FRANCE-KLM 2.03% 13-15/02/23 CV FLAT	EUR	28.986.497,96	3,84
7.729.000,000	AIR FRANCE-KLM 4.97% 09-01/04/15 CV FLAT	EUR	8.049.949,97	1,06
3.000.000,000	BW GROUP LTD 1.75% 14-10/09/2019 CV	USD	2.020.661,16	0,27
			42.709.109,09	5,65
Services diversifiés				
6.365.395,680	ASSYSTEM 14-31/07/2049 CV FRN FLAT	EUR	5.928.093,00	0,78
19.200.000,000	DP WORLD LTD 1.75% 14-19/06/2024 CV	USD	16.867.438,02	2,23
11.541.684,000	SOC INIZ AUTOSTR 2.625% 05-30/06/2017 CV	EUR	11.859.080,31	1,57
			34.654.611,33	4,58
Matériaux de construction				
10.400.000,000	ASTALDI SPA 4.5% 13-31/01/2019 CV	EUR	10.368.800,00	1,37
13.300.000,000	OHL INVESTMENTS 4% 13-25/04/2018 CV	EUR	12.518.625,00	1,65
6.200.000,000	SACYR VALLEHERM 6.5% 11-01/05/2016 CV	EUR	6.169.000,00	0,82
			29.056.425,00	3,84
Energie				
14.000.000,000	AMORIM ENERGIA B 3.375% 13-03/06/2018 CV	EUR	12.341.000,00	1,63
11.000.000,000	ENI SPA 0.625% 13-18/01/2016 CV	EUR	11.624.800,00	1,54
4.014.676,000	MAUREL ET PR 1.625% 14-01/07/19 CV FLAT	EUR	3.582.970,38	0,47
			27.548.770,38	3,64

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Chimie				
5.070.000,000	CGG SA 5.875% 14-15/05/2020	EUR	4.289.220,00	0,57
21.023.738,200	CGG VERITAS 1.25% 12-01/01/2019 CV FLAT	EUR	15.916.945,21	2,10
4.986.000,000	TECHNIP 0.5% 10-01/01/2016 CV FLAT	EUR	4.990.020,01	0,66
			25.196.185,22	3,33
Commerce & Distribution				
10.800.000,000	SAFILO GROUP 1.25% 14-22/05/2019 CV	EUR	9.266.400,00	1,23
13.600.000,000	SONAE INVMNTS 1.625% 14-11/06/2019 CV	EUR	12.563.000,00	1,66
			21.829.400,00	2,89
Hôtels & Restaurants				
6.500.000,000	NH HOTELES SA 4% 13-08/11/2018 CV	EUR	7.036.250,00	0,93
11.390.828,460	PIERRE VACANCES 3.5% 14-01/10/19 CV FLAT	EUR	11.169.392,24	1,48
			18.205.642,24	2,41
Média				
4.280.680,000	CONTROLINVESTE 2.75% 10-28/01/2015 CV	EUR	4.192.390,98	0,55
8.800.000,000	GRUPPO ESPRESSO 2.625% 14-09/04/2019 CV	EUR	7.888.320,00	1,05
			12.080.710,98	1,60
Services financiers				
9.000.000,000	LA CAIXA 1% 13-25/11/2017 CV	EUR	10.246.500,00	1,36
			10.246.500,00	1,36
Cosmétiques				
8.580.607,280	VILMORIN & CIE 4.5% 08-01/07/15 CV FLAT	EUR	8.899.546,65	1,18
			8.899.546,65	1,18
Banques				
6.500.000,000	BANCO COM PORTUG 3.375% 14-27/02/2017	EUR	6.571.123,00	0,87
			6.571.123,00	0,87
Gouvernements				
6.000.000,000	PARPUBLICA 5.25% 10-28/09/2017 CV	EUR	6.459.000,00	0,85
			6.459.000,00	0,85
			704.620.880,37	93,20
Fonds				
OPC de type ouvert				
181.500,000	DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	EUR	20.772.675,00	2,75
46,500	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	23.776.681,79	3,14
			44.549.356,79	5,89
			44.549.356,79	5,89
Droits				
Matériaux de construction				
7.833,000	CIE DE SAINT GOBAIN PART CRT RTS	EUR	1.173.383,40	0,16
			1.173.383,40	0,16
			1.173.383,40	0,16
Total du portefeuille-titres			750.343.620,56	99,25
Récapitulatif de l'actif net				
Total du portefeuille-titres			750.343.620,56	99,25
Avoirs en banque			4.315.095,38	0,57
Autres actifs et passifs			1.345.383,56	0,18
Total des actifs nets			756.004.099,50	100,00

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

CONVERTIBLES (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
France	61,60	61,16
Pays-Bas	12,26	12,15
Italie	7,94	7,89
Belgique	7,19	7,13
Luxembourg	3,62	3,59
Espagne	3,13	3,11
Emirats Arabes Unis	2,25	2,23
Autres	2,01	1,99
	100,00	99,25

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Accessoires & Equipements automobiles	14,98	14,87
Appareils électriques & électroniques	11,12	11,03
Télécommunications	10,28	10,21
Immobilier	9,09	9,03
Bureautique	8,17	8,11
Assurances	7,81	7,75
OPC de type ouvert	5,94	5,89
Transports	5,69	5,65
Services diversifiés	4,62	4,58
Matériaux de construction	4,03	4,00
Energie	3,67	3,64
Chimie	3,36	3,33
Commerce & Distribution	2,91	2,89
Hôtels & Restaurants	2,43	2,41
Autres	5,90	5,86
	100,00	99,25

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
MICHELIN FRANCE 0% 07-01/01/2017 CV	Accessoires & Equipements automobiles	70.620.240,94	9,33
AXA SA 3.75% 00-01/01/2017 CV FLAT	Assurances	58.597.454,69	7,75
ALCATEL-LUCENT 4.25% 13-01/07/18 CV FLAT	Télécommunications	44.741.496,05	5,92
CAP GEMINI SOGET 0% 13-01/01/19 CV FLAT	Bureautique	44.631.111,87	5,91
FONCIERE RE 0.875% 13-01/04/2019 CV FLAT	Immobilier	30.968.181,01	4,10
STMICROELECTRON 1% 14-03/07/2021 CV	Appareils électriques & électroniques	30.592.727,27	4,04
AIR FRANCE-KLM 2.03% 13-15/02/23 CV FLAT	Transports	28.986.497,96	3,84
STMICROELECTRON 0% 14-03/07/2019 CV	Appareils électriques & électroniques	26.135.454,55	3,45
UNION CASH-C-CAP-3 DEC	OPC de type ouvert	23.776.681,79	3,14
DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	OPC de type ouvert	20.772.675,00	2,75

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

MIURA (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Actifs		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	574.919.609,12
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	35.472.703,74
<hr/>		
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	610.392.312,86
Avoirs en banque		102.205.881,61
A recevoir sur souscriptions		104.896,26
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	2.471.537,54
Intérêts et dividendes à recevoir		8.718,04
<hr/>		
Total actifs		715.183.346,31
Passifs		
Découverts bancaires		514.101,90
Charges à payer		4.560.806,36
A payer sur rachats		112.854,74
A payer sur "Contracts for Difference"		43.787,02
Moins-value non réalisée sur contrats futures	2.2, 15	6.972.620,00
Moins-value non réalisée sur "Contracts for Difference"	2.7, 14	10.302.216,57
Distribution de dividendes et autres passifs	17	79.111,19
<hr/>		
Total passifs		22.585.497,78
<hr/>		
Actifs nets à la fin de l'exercice		692.597.848,53

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Revenus		
Dividendes (prélèvement net à la source)	7	9.637.981,95
Intérêts sur obligations	7	421.059,90
Intérêts bancaires		36.144,39
Revenus sur "Contracts for Difference" (prélèvement net à la source)	2.9	4.107.910,03
Autres revenus	8	448.576,80
<hr/>		
Total revenus		14.651.673,07
Charges		
Commission de conseil en investissement	4	9.160.555,08
Commission de banque dépositaire	5	81.453,63
Commission de performance	4	3.591.640,06
Frais d'administration	5	55.921,20
Frais professionnels	9	43.585,50
Frais de transaction	2.8	1.178.612,56
Taxe d'abonnement	6	213.246,69
Intérêts bancaires et charges		851,10
Charges d'intérêts sur "Contracts for Difference"		7.493.569,52
Frais d'agent de transfert		218.128,73
Frais d'impression et de publication		17.628,67
Autres charges	9	65.544,99
<hr/>		
Total charges		22.120.737,73
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) net(te) sur investissements		(7.469.064,66)
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Portefeuille-titres	2.4	19.684.851,34
Change	2.3	4.438,74
Contrats futures	2.2	(173.125,00)
"Contract for Difference"	2.2	7.547.120,10
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		19.594.220,52
<hr/>		
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
Portefeuille-titres	2.2	10.889.692,17
Contrats futures	2.2	(3.772.545,00)
"Contract for Difference"	2.2	(11.348.953,88)
<hr/>		
Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		15.362.413,81
<hr/>		
Souscriptions		482.064.707,76
Rachats		(192.912.914,85)
Actifs nets en début d'exercice		388.083.641,81
<hr/>		
Actifs nets à la fin de l'exercice		692.597.848,53

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	332.436,909	822.841,024	(399.367,705)	755.910,228
Class B (EUR)	1.169.242,476	1.861.839,949	(670.633,868)	2.360.448,557
Class I (EUR)	1.598.386,889	1.369.955,510	(549.226,826)	2.419.115,573
Class S (EUR)	192.380,272	9.913,178	(13.061,400)	189.232,050

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

MIURA (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Actions				
Matériaux de construction				
1.257.000,000	BOUYGUES SA	EUR	37.684.860,00	5,43
384.352,000	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	13.540.720,96	1,95
72.000,000	TARKETT - W/I	EUR	1.288.800,00	0,19
45.000,000	VINCI SA	EUR	2.047.950,00	0,30
			54.562.330,96	7,87
Textile				
35.988,000	CHRISTIAN DIOR	EUR	5.142.685,20	0,74
325.000,000	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	42.981.250,00	6,21
			48.123.935,20	6,95
Accessoires & Equipements automobiles				
500.500,000	ALSTOM	EUR	13.443.430,00	1,94
21.600,000	RENAULT SA	EUR	1.307.448,00	0,19
179.000,000	VOLKSWAGEN AG-PREF	EUR	33.052.350,00	4,77
			47.803.228,00	6,90
Alimentation				
15.144,000	CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	1.157.910,24	0,17
147.204,000	DELHAIZE GROUP	EUR	8.895.537,72	1,28
150.000,000	HEINEKEN NV	EUR	8.842.500,00	1,28
4.500,000	REMY COINTREAU	EUR	249.120,00	0,04
239.696,000	SODEXO SA	EUR	19.480.093,92	2,81
			38.625.161,88	5,58
Télécommunications				
1.107.000,000	ORANGE	EUR	15.664.050,00	2,26
1.035.000,000	VIVENDI	EUR	21.414.150,00	3,09
			37.078.200,00	5,35
Bureautique				
113.524,000	ATOS	EUR	7.526.641,20	1,09
315.000,000	CAP GEMINI	EUR	18.736.200,00	2,70
126.291,000	SOPRA GROUP	EUR	8.019.478,50	1,16
			34.282.319,70	4,95
Aéronautique & Défense				
648.000,000	THALES SA	EUR	29.156.760,00	4,21
			29.156.760,00	4,21
Média				
369.000,000	LAGARDERE SCA	EUR	7.970.400,00	1,15
1.170.000,000	TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	EUR	14.882.400,00	2,15
			22.852.800,00	3,30
Cosmétiques				
540.000,000	UNILEVER NV-CVA	EUR	17.625.600,00	2,54
			17.625.600,00	2,54
Transports				
900.000,000	CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	16.308.000,00	2,35
			16.308.000,00	2,35
Publicité				
630.000,000	HAVAS SA	EUR	4.256.910,00	0,61
119.676,000	PUBLICIS GROUPE	EUR	7.137.476,64	1,04
			11.394.386,64	1,65
Commerce & Distribution				
161.965,000	GROUPE FNAC	EUR	6.721.547,50	0,97
279.000,000	REXEL SA	EUR	4.143.150,00	0,60
			10.864.697,50	1,57
Services diversifiés				
578.000,000	ELIOR PARTICIPATIONS SCA	EUR	7.109.400,00	1,03
50.000,000	ISS A/S	DKK	1.196.088,70	0,17
			8.305.488,70	1,20

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Banques				
1.345.000,000	NATIXIS	EUR	7.377.325,00	1,07
			7.377.325,00	1,07
Energie				
180.000,000	E.ON SE	EUR	2.555.100,00	0,37
90.000,000	TOTAL SA	EUR	3.826.800,00	0,55
			6.381.900,00	0,92
Services financiers				
344.400,000	COFACE SA - W/I	EUR	3.781.512,00	0,55
			3.781.512,00	0,55
Appareils électriques & électroniques				
9.000,000	SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	545.490,00	0,08
			545.490,00	0,08
			395.069.135,58	57,04
Instruments du marché monétaire				
Banques				
8.500.000,000	AIR FRANCE (SOCIETE) 0% 23/01/2015 BT	EUR	8.498.453,37	1,23
10.000.000,000	ALSTOM 0% 09/01/2015 BT	EUR	9.999.238,11	1,44
2.000.000,000	DAIMLER INTERNATIONAL 0% 17/03/2015 ECP	EUR	1.999.996,91	0,29
13.000.000,000	EIFFAGE 0% 09/01/2015 BT	EUR	12.999.139,36	1,88
30.000.000,000	FAURECIA 0% 03/03/2015 BT	EUR	29.969.046,50	4,33
12.000.000,000	FAURECIA 0% 23/02/2015 BT	EUR	11.989.395,66	1,73
2.000.000,000	ILIAD SA 0% 27/02/2015 BT	EUR	1.999.162,77	0,29
10.500.000,000	ILIAD SA 0% 30/01/2015 BT	EUR	10.498.032,24	1,52
9.000.000,000	LAGARDERE S.C.A 0% 09/01/2015 BT	EUR	8.999.381,67	1,30
8.000.000,000	LAGARDERE S.C.A 0% 23/01/2015 BT	EUR	7.998.569,98	1,15
11.500.000,000	RALLYE SA 0% 05/01/2015 BT	EUR	11.499.329,73	1,66
14.000.000,000	RENAULT(REGIE NATIONALE 0% 09/01/2015 BT	EUR	13.998.863,44	2,02
7.000.000,000	VICAT SA 0% 05/01/2015 BT	EUR	6.999.669,73	1,01
8.000.000,000	VICAT 0% 04/03/2015 BT	EUR	7.994.964,55	1,15
			145.443.244,02	21,00
			145.443.244,02	21,00
Fonds				
OPC de type ouvert				
10.000,000	DNCA FINANCE SERENITE + INS PARTS	EUR	1.144.500,00	0,17
123,000	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	62.893.158,27	9,08
			64.037.658,27	9,25
			64.037.658,27	9,25
Obligations				
Accessoires & Equipements automobiles				
1.948.000,000	FAURECIA 3.25% 12-01/01/2018 CV FLAT	EUR	3.272.999,99	0,47
2.250.000,000	FAURECIA 9.375% 11-15/12/2016	EUR	2.569.275,00	0,37
			5.842.274,99	0,84
			5.842.274,99	0,84
Total du portefeuille-titres			610.392.312,86	88,13
Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014				
Quantité	Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-values non-réalisées en EUR
Futures				
(1.553,000)	CAC40 EURO FUT 16/01/2015	EUR	66.421.810,00	(4.022.270,00)
(122,000)	DAX INDEX - FUTURE 20/03/2015	EUR	30.022.675,00	(1.317.600,00)

MIURA (en EUR)

Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014

Quantité	Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-values non-réalisées en EUR
(1.399,00)	DOW JONES EURO STOXX 50 - FUT 20/03/2015	EUR	43.830.670,00	(1.632.750,00)
				(6.972.620,00)

Total des futures (6.972.620,00)

Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-value non-réalisées en EUR
--------------	--------	-------------------	------------------------------------------

Contracts for Difference

ALSTOM	EUR	14.840.150,00	(27.857,92)	
ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	(46.460.700,00)	(2.930.400,00)	
ASTRAZENECA PLC	GBP	4.223.541,38	97.348,67	
ATOS	EUR	19.324.858,80	3.060.498,00	
CAP GEMINI	EUR	22.305.000,00	1.526.250,00	
CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	9.087.729,76	613.296,96	
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	3.322.745,34	119.738,57	
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	5.737.980,56	517.932,96	
COMPASS GROUP PLC	GBP	(15.424.973,28)	(868.617,93)	
DANONE	EUR	(1.361.250,00)	(40.500,00)	
DIAGEO PLC	GBP	(4.760.555,76)	(112.028,23)	
DJ EURO STOXX 600 INDUSTRIAL GOODS&SERV	EUR	(31.869.943,20)	(1.942.380,00)	
DJ STOXX 600 AUTO EUX	EUR	(44.925.898,27)	(2.675.963,62)	
DJ STOXX 600 CONSTRUCTION & MATERIALS 31	EUR	(27.088.566,75)	(1.921.536,75)	
DJ STOXX 600 FOOD AND BEVERAGE (SX3P) 31	EUR	(19.121.782,00)	(915.386,00)	
DJ STOXX 600 RETAIL (SXRP)	EUR	(556.384,50)	(44.303,70)	
DJ STOXX 600 TECHNOLOGY (SX8P)	EUR	(28.314.726,00)	(2.079.751,00)	
DJ STOXX 600 UTILITIES INDEX	EUR	(23.658.000,00)	(1.229.250,00)	
DUFREY AG-REG	CHF	1.115.065,44	2.245,10	
ERICSSON LM-B SHS	SEK	3.568.487,13	177.762,47	
GDF SUEZ	EUR	(11.949.450,00)	(710.325,00)	
GROUPE FNAC	EUR	373.500,00	9.540,00	
HAVAS SA	EUR	3.344.715,00	39.600,00	
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	SEK	(19.489.776,46)	(849.984,11)	
ILIAD SA	EUR	1.788.300,00	124.200,00	
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	19.720.058,20	1.084.742,27	
INDITEX 28/07/2059	EUR	(3.081.650,00)	(211.250,00)	
KERING	EUR	(27.434.000,00)	(1.307.200,00)	
MICHELIN (CGDE)-B	EUR	10.838.880,00	816.480,00	
NATIXIS	EUR	3.592.675,00	123.140,00	
NESTLE SA-REG	CHF	(31.846.094,36)	(1.680.705,46)	
PERNOD-RICARD SA	EUR	(23.498.898,78)	(674.962,95)	
PEUGEOT SA	EUR	8.891.400,00	576.810,00	
PUBLICIS GROUPE	EUR	5.744.763,36	320.758,92	
REMY COINTREAU	EUR	138.400,00	(3.950,00)	
RENAULT SA	EUR	5.169.262,00	212.646,00	
SABMILLER PLC	GBP	605.905,30	31.097,49	
SOPRA GROUP	EUR	2.545.524,50	152.330,60	
STXE 600 PR+HO EUR PR	EUR	(4.203.804,00)	(247.104,00)	
TARKETT - W/I	EUR	2.563.405,30	(186.169,10)	
TECHNIP SA	EUR	6.671.025,00	368.550,00	
WPP PLC	GBP	7.793.687,79	382.441,19	
				(10.302.216,57)

Total des "contracts for difference" (10.302.216,57)

Total des instruments financiers dérivés (17.274.836,57)

Récapitulatif de l'actif net

		% VNI
Total du portefeuille-titres	610.392.312,86	88,13
Total des instruments financiers dérivés	(17.274.836,57)	(2,50)
Avoirs en banque	101.691.779,71	14,68
Autres actifs et passifs	(2.211.407,47)	(0,31)
Total des actifs nets	692.597.848,53	100,00

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

MIURA (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
France	85,19	75,08
Allemagne	5,83	5,14
Pays-Bas	4,66	4,11
Espagne	2,67	2,35
Autres	1,65	1,45
	100,00	88,13

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Banques	25,04	22,07
OPC de type ouvert	10,49	9,25
Matériaux de construction	8,94	7,87
Accessoires & Equipements automobiles	8,79	7,74
Textile	7,88	6,95
Alimentation	6,33	5,58
Télécommunications	6,07	5,35
Bureautique	5,62	4,95
Aéronautique & Défense	4,78	4,21
Média	3,74	3,30
Cosmétiques	2,89	2,54
Transports	2,67	2,35
Autres	6,76	5,97
	100,00	88,13

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
UNION CASH-C-CAP-3 DEC	OPC de type ouvert	62.893.158,27	9,08
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	Textile	42.981.250,00	6,21
BOUYGUES SA	Matériaux de construction	37.684.860,00	5,43
VOLKSWAGEN AG-PREF	Accessoires & Equipements automobiles	33.052.350,00	4,77
FAURECIA 0% 03/03/2015 BT	Banques	29.969.046,50	4,33
THALES SA	Aéronautique & Défense	29.156.760,00	4,21
VIVENDI	Télécommunications	21.414.150,00	3,09
SODEXO SA	Alimentation	19.480.093,92	2,81
CAP GEMINI	Bureautique	18.736.200,00	2,70
UNILEVER NV-CVA	Cosmétiques	17.625.600,00	2,54

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

MIURI (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Actifs		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	122.371.182,56
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres	2.2	4.878.555,09
<hr/>		
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	127.249.737,65
Avoirs en banque		31.127.375,33
A recevoir sur souscriptions		167.780,21
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	333.147,19
A recevoir sur "Contracts for Difference"		16.258,86
Plus-value non réalisée sur "Contracts for Difference"	2.7, 14	626.411,11
<hr/>		
Total actifs		159.520.710,35
<hr/>		
Passifs		
Découverts bancaires		161.670,76
Charges à payer		1.279.596,43
A payer sur rachats		78.427,67
A payer sur "Contracts for Difference"		13.279,94
Moins-value non réalisée sur contrats futures	2.2, 15	2.636.160,00
<hr/>		
Total passifs		4.169.134,80
<hr/>		
Actifs nets à la fin de l'exercice		155.351.575,55

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Revenus		
Dividendes (prélèvement net à la source)	2.8	1.300.010,35
Intérêts bancaires		3.058,76
Revenus sur "Contracts for Difference" (prélèvement net à la source)	2.9	727.980,08
Autres revenus	8	13.648,79
<hr/>		
Total revenus		2.044.697,98
<hr/>		
Charges		
Commission de conseil en investissement	4	1.146.495,21
Commission de banque dépositaire	5	17.471,92
Commission de performance	4	1.088.511,60
Frais d'administration	5	48.158,04
Frais professionnels	9	13.879,77
Frais de transaction	2.8	247.455,48
Taxe d'abonnement	6	24.334,77
Intérêts bancaires et charges		1.101,22
Charges d'intérêts sur "Contracts for Difference"		459.762,71
Frais d'agent de transfert		38.060,22
Frais d'impression et de publication		2.019,28
Autres charges	9	28.144,77
<hr/>		
Total charges		3.115.394,99
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) net(te) sur investissements		(1.070.697,01)
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Portefeuille-titres	2.4	1.777.128,13
Change	2.3	5.334,11
Contrats futures	2.2	1.940.315,00
"Contract for Difference"	2.2	1.479.777,56
<hr/>		
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		4.131.857,79
<hr/>		
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
Portefeuille-titres	2.2	3.096.396,65
Contrats futures	2.2	(2.133.365,00)
"Contract for Difference"	2.2	52.071,51
<hr/>		
Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		5.146.960,95
<hr/>		
Souscriptions		124.699.700,62
Rachats		(18.074.379,06)
Actifs nets en début d'exercice		43.579.293,04
<hr/>		
Actifs nets à la fin de l'exercice		155.351.575,55

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	25,000	69.371,926	(4.100,202)	65.296,724
Class B (EUR)	36.467,619	229.480,668	(19.061,327)	246.886,960
Class I (EUR)	256.090,864	760.624,265	(129.978,284)	886.736,845
Class S (EUR)	81.866,826	1.221,917	(640,000)	82.448,743

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

MIURI (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Actions				
Accessoires & Equipements automobiles				
216.000,000	ALSTOM	EUR	5.801.760,00	3,73
135.000,000	PEUGEOT SA	EUR	1.379.700,00	0,89
31.500,000	VOLKSWAGEN AG-PREF	EUR	5.816.475,00	3,74
			12.997.935,00	8,36
Textile				
18.000,000	CHRISTIAN DIOR	EUR	2.572.200,00	1,66
36.000,000	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	4.761.000,00	3,06
			7.333.200,00	4,72
Alimentation				
900,000	CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	68.814,00	0,04
43.796,000	DELHAIZE GROUP	EUR	2.646.592,28	1,70
10.000,000	HEINEKEN NV	EUR	589.500,00	0,38
2.567,000	REMY COINTREAU	EUR	142.109,12	0,09
45.000,000	SODEXO SA	EUR	3.657.150,00	2,36
			7.104.165,40	4,57
Télécommunications				
207.000,000	ORANGE	EUR	2.929.050,00	1,89
179.000,000	VIVENDI	EUR	3.703.510,00	2,38
			6.632.560,00	4,27
Aéronautique & Défense				
126.000,000	THALES SA	EUR	5.669.370,00	3,65
			5.669.370,00	3,65
Matériaux de construction				
99.000,000	BOUYGUES SA	EUR	2.968.020,00	1,90
59.377,000	COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	2.091.851,71	1,35
14.500,000	TARKETT - WI	EUR	259.550,00	0,17
			5.319.421,71	3,42
Média				
30.730,000	LAGARDERE SCA	EUR	663.768,00	0,43
279.000,000	TELEVISION FRANCAISE (T.F.1)	EUR	3.548.880,00	2,28
			4.212.648,00	2,71
Bureautique				
10.282,000	ATOS	EUR	681.696,60	0,44
18.000,000	CAP GEMINI	EUR	1.070.640,00	0,69
32.105,000	SOPRA GROUP	EUR	2.038.667,50	1,31
			3.791.004,10	2,44
Publicité				
52.629,000	HAVAS SA	EUR	355.614,15	0,23
6.000,000	IPSOS	EUR	142.290,00	0,09
54.000,000	PUBLICIS GROUPE	EUR	3.220.560,00	2,07
			3.718.464,15	2,39
Commerce & Distribution				
81.755,000	GROUPE FNAC	EUR	3.392.832,50	2,19
257,000	REXEL SA	EUR	3.816,45	0,00
			3.396.648,95	2,19
Transports				
144.000,000	CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	2.609.280,00	1,68
			2.609.280,00	1,68
Services financiers				
86.100,000	COFACE SA - WI	EUR	945.378,00	0,61
			945.378,00	0,61
Banques				
126.000,000	NATIXIS	EUR	691.110,00	0,44
			691.110,00	0,44
Energie				
27.000,000	E.ON SE	EUR	383.265,00	0,25

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
4.700,000	TOTAL SA	EUR	199.844,00	0,13
			583.109,00	0,38
Services diversifiés				
35.000,000	ELIOR PARTICIPATIONS SCA	EUR	430.500,00	0,28
			430.500,00	0,28
			65.434.794,31	42,11
Instruments du marché monétaire				
Banques				
1.500.000,000	AIR FRANCE (SOCIETE) 0% 23/01/2015 BT	EUR	1.499.727,11	0,97
1.000.000,000	ALSTOM 0% 09/01/2015 BT	EUR	999.923,82	0,64
3.000.000,000	DAIMLER INTERNATIONAL 0% 17/03/2015 ECP	EUR	2.999.995,37	1,93
3.000.000,000	DIAGEO FINANCE PLC 0% 19/01/2015 ECP	EUR	2.999.905,02	1,93
4.500.000,000	EIFPAGE SA 0% 21/01/2015 BT	EUR	4.499.330,78	2,90
2.000.000,000	EIFPAGE 0% 09/01/2015 BT	EUR	1.999.867,57	1,29
5.000.000,000	FAURECIA 0% 03/03/2015 BT	EUR	4.994.841,09	3,22
3.000.000,000	FAURECIA 0% 23/02/2015 BT	EUR	2.997.348,87	1,93
3.000.000,000	ILIAD SA 0% 27/02/2015 BT	EUR	2.998.744,10	1,93
500.000,000	ILIAD SA 0% 30/01/2015 BT	EUR	499.906,25	0,32
1.000.000,000	LAGARDERE S.C.A 0% 09/01/2015 BT	EUR	999.931,29	0,64
3.000.000,000	LAGARDERE S.C.A 0% 23/01/2015 BT	EUR	2.999.463,76	1,93
3.500.000,000	RALLYE SA 0% 05/01/2015 BT	EUR	3.499.998,48	2,25
1.000.000,000	RENAULT(REGIE NATIONALE 0% 09/01/2015 BT	EUR	999.918,80	0,64
5.000.000,000	TELEFONICA EUROPE BV 0% 03/03/2015 ECP	EUR	4.998.880,95	3,23
1.000.000,000	VICAT SA 0% 05/01/2015 BT	EUR	999.952,83	0,64
2.000.000,000	VICAT 0% 04/03/2015 BT	EUR	1.998.741,12	1,29
4.000.000,000	VICAT 0% 20/01/2015 BT	EUR	3.999.997,92	2,57
			46.986.475,13	30,25
			46.986.475,13	30,25
Fonds				
OPC de type ouvert				
29,000	UNION CASH-C-CAP-3 DEC	EUR	14.828.468,21	9,55
			14.828.468,21	9,55
			14.828.468,21	9,55
Total du portefeuille-titres			127.249.737,65	81,91
Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014				
Quantité	Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-values non-réalisées en EUR
Futures				
(581,000)	CAC40 EURO FUT 16/01/2015	EUR	24.849.370,00	(1.462.760,00)
(10,000)	DAX INDEX - FUTURE 20/03/2015	EUR	2.460.875,00	(108.000,00)
(803,000)	DOW JONES EURO STOXX 50 - FUT 20/03/2015	EUR	25.157.990,00	(1.065.400,00)
				(2.636.160,00)
Total des futures				(2.636.160,00)
Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-value non-réalisées en EUR	
Contracts for Difference				
ASTRAZENECA PLC	GBP	527.942,67	12.168,58	
ATOS	EUR	5.175.245,40	819.609,00	
BOUYGUES SA	EUR	5.126.580,00	275.310,00	
CAP GEMINI	EUR	6.423.840,00	439.560,00	
CASINO GUICHARD PERRACHON	EUR	2.301.446,00	155.316,00	
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	664.549,07	23.947,71	

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

MIURI (en EUR)

Instruments financiers dérivés au 31 décembre 2014

Dénomination	Devise	Engagement en EUR	Plus ou moins-value non réalisées en EUR
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	761.778,29	68.761,14
DARTY PLC	GBP	211.589,76	7.722,26
DJ EURO STOXX 600 INDUSTRIAL GOODS&SERV	EUR	(4.081.204,50)	(248.737,50)
DJ STOXX 600 AUTO EUX	EUR	(11.142.116,06)	(663.668,36)
DJ STOXX 600 CONSTRUCTION & MATERIALS 31	EUR	(5.360.843,25)	(380.273,25)
DJ STOXX 600 FOOD AND BEVERAGE (SX3P) 31	EUR	(3.978.653,20)	(190.463,60)
DJ STOXX 600 OIL&GAS	EUR	142.235,00	12.835,00
DJ STOXX 600 RETAIL (SXR)	EUR	(278.971,50)	(22.213,90)
DJ STOXX 600 TECHNOLOGY (SX8P)	EUR	(4.994.880,00)	(366.880,00)
DJ STOXX 600 UTILITIES INDEX	EUR	(5.047.040,00)	(262.240,00)
DUFREY AG-REG	CHF	768.156,19	1.546,62
ELIOR PARTICIPATIONS SCA	EUR	88.560,00	1.224,00
HAVAS SA	EUR	989.035,60	11.709,76
ILIAD SA	EUR	536.490,00	37.260,00
IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	GBP	3.286.676,37	180.790,38
IPSOS	EUR	450.585,00	16.625,00
LAGARDERE S.C.A.	EUR	864.000,00	27.000,00
MICHELIN (CGDE)-B	EUR	4.064.580,00	306.180,00
NATIXIS	EUR	1.777.140,00	60.912,00
NEXTRADIOTV	EUR	418.176,15	36.144,50
PEUGEOT SA	EUR	275.940,00	17.901,00
REMY COINTREAU	EUR	217.730,88	(6.214,14)
RENAULT SA	EUR	817.155,00	33.615,00
REXEL SA	EUR	801.900,00	27.000,00
SOCIETE GENERALE SA	EUR	314.910,00	5.625,00
SOPRA GROUP	EUR	351.599,50	21.040,60
STXE 600 PR+HO EUR PR	EUR	(1.019.104,00)	(59.904,00)
TARKETT - W/I	EUR	593.116,50	(43.075,50)
TECHNIP SA	EUR	1.334.205,00	73.710,00
TOTAL SA	EUR	948.196,00	70.245,00
VODAFONE GROUP SHS	GBP	281.489,87	11.947,36
WORLDLINE SA - W/I	EUR	972.256,00	7.291,92
WPP PLC	GBP	2.182.232,58	107.083,53
			626.411,11
Total des "contracts for difference"			626.411,11
Total des instruments financiers dérivés			(2.009.748,89)

Récapitulatif de l'actif net

		% VNI
Total du portefeuille-titres	127.249.737,65	81,91
Total des instruments financiers dérivés	(2.009.748,89)	(1,30)
Avoirs en banque	30.965.704,57	19,93
Autres actifs et passifs	(854.117,78)	(0,54)
Total des actifs nets	155.351.575,55	100,00

MIURI (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
France	81,89	67,07
Pays-Bas	6,75	5,54
Allemagne	4,87	3,99
Royaume-Uni	2,36	1,93
Belgique	2,08	1,70
Espagne	2,05	1,68
	100,00	81,91

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Banques	37,48	30,69
OPC de type ouvert	11,65	9,55
Accessoires & Equipements automobiles	10,21	8,36
Textile	5,76	4,72
Alimentation	5,58	4,57
Télécommunications	5,21	4,27
Aéronautique & Défense	4,46	3,65
Matériaux de construction	4,18	3,42
Média	3,31	2,71
Bureautique	2,98	2,44
Publicité	2,92	2,39
Commerce & Distribution	2,67	2,19
Transports	2,05	1,68
Autres	1,54	1,27
	100,00	81,91

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
UNION CASH-C-CAP-3 DEC	OPC de type ouvert	14.828.468,21	9,55
VOLKSWAGEN AG-PREF	Accessoires & Equipements automobiles	5.816.475,00	3,74
ALSTOM	Accessoires & Equipements automobiles	5.801.760,00	3,73
THALES SA	Aéronautique & Défense	5.669.370,00	3,65
TELEFONICA EUROPE BV 0% 03/03/2015 ECP	Banques	4.998.880,95	3,23
FAURECIA 0% 03/03/2015 BT	Banques	4.994.841,09	3,22
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	Textile	4.761.000,00	3,06
EIFFAGE SA 0% 21/01/2015 BT	Banques	4.499.330,78	2,90
VICAT 0% 20/01/2015 BT	Banques	3.999.997,92	2,57
VIVENDI	Télécommunications	3.703.510,00	2,38

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

EUROPE GROWTH (en EUR)

Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Actifs		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	2.2	174.866.057,99
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		26.251.934,37
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	201.117.992,36
Avoirs en banque		5.826.667,33
A recevoir sur souscriptions		14.027,63
Remboursement fiscal à recevoir	2.7	221.679,76
Intérêts et dividendes à recevoir		126.146,80
Total actifs		207.306.513,88
Passifs		
Charges à payer		2.573.068,82
A payer sur rachats		14.764,19
Total passifs		2.587.833,01
Actifs nets à la fin de l'exercice		204.718.680,87

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014

	Notes	EUR
Revenus		
Dividendes (prélèvement net à la source)	2.8	2.216.260,60
Intérêts bancaires		16,95
Autres revenus	8	14.832,64
Total revenus		2.231.110,19
Charges		
Commission de conseil en investissement		1.644.144,62
Commission de banque dépositaire		28.086,98
Commission de performance	4	2.339.776,41
Frais d'administration	5	50.302,95
Frais professionnels	9	18.475,70
Frais de transaction	2.8	381.507,34
Taxe d'abonnement	6	36.765,93
Intérêts bancaires et charges		284,96
Frais d'agent de transfert		50.160,14
Frais d'impression et de publication		3.623,81
Autres charges	9	161.183,67
Total charges		4.714.312,51
Bénéfice / (Perte) net(te) sur investissements		(2.483.202,32)
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur:		
Portefeuille-titres	2.4	3.363.110,91
Change	2.3	(31.007,18)
Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice		848.901,41
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur:		
Portefeuille-titres	2.2	17.960.961,69
Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations		18.809.863,10
Souscriptions		117.148.065,28
Rachats		(26.232.758,68)
Actifs nets en début d'exercice		94.993.511,17
Actifs nets à la fin de l'exercice		204.718.680,87

Etat des variations du nombre d'actions

	Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	Nombre d'actions souscrites	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice
Class A (EUR)	1.214,579	13.114,921	(1.543,500)	12.786,000
Class B (EUR)	108.345,952	117.086,922	(59.612,321)	165.820,553
Class I (EUR)	260.984,198	316.607,554	(126.170,836)	451.420,916
Class F (EUR)	425.868,000	481.453,313	(12.853,313)	894.468,000

EUROPE GROWTH (en EUR)

Portefeuille-titres au 31 décembre 2014

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs				
Actions				
Cosmétiques				
74.758,000	BAYER AG-REG	EUR	8.447.654,00	4,13
207.227,000	FRESENIUS SE & CO KGAA	EUR	8.943.917,32	4,37
74.814,000	INTERPARFUMS SA	EUR	1.679.574,30	0,82
353.615,000	KORIAN-MEDICA	EUR	10.679.173,00	5,22
25.281,000	SANOFI	EUR	1.912.760,46	0,93
72.711,000	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	EUR	11.728.284,30	5,73
62.200,000	SHIRE PLC	GBP	3.630.649,38	1,77
			47.022.012,76	22,97
Accessoires & Equipements automobiles				
57.550,000	AUTOLIV INC-SWED DEP RECEIPT	SEK	5.106.274,50	2,49
13.596,000	BURCKHARDT COMPRESSION HOLDI	CHF	4.304.499,34	2,10
22.800,000	MONTUPET	EUR	1.515.060,00	0,74
83.800,000	NORMA GROUP SE	EUR	3.321.832,00	1,62
61.700,000	VALEO SA	EUR	6.392.120,00	3,13
			20.639.785,84	10,08
Chimie				
1.430.257,000	ELEMENTIS PLC	GBP	4.821.608,35	2,36
502.496,000	ESSENTIA PLC	GBP	4.736.438,43	2,31
77.740,000	IMCD GROUP NV - W/I	EUR	2.192.268,00	1,07
45.400,000	LONZA GROUP AG-REG	CHF	4.235.652,16	2,07
28.434,000	SCHOELLER-BLECKMANN OILFIELD	EUR	1.706.040,00	0,83
			17.692.006,94	8,64
Aéronautique & Défense				
87.255,000	LISI	EUR	1.875.982,50	0,92
400.000,000	ZODIAC AEROSPACE	EUR	11.164.000,00	5,45
			13.039.982,50	6,37
Services diversifiés				
950.044,000	BABCOCK INTL GROUP PLC	GBP	12.943.078,74	6,32
			12.943.078,74	6,32
Publicité				
227.732,000	TELEPERFORMANCE	EUR	12.850.916,76	6,28
			12.850.916,76	6,28
Commerce & Distribution				
35.190,000	DUFY AG-REG	CHF	4.359.905,87	2,12
67.403,000	LUXOTTICA GROUP SPA	EUR	3.066.836,50	1,50
174.812,000	MATAS A/S	DKK	3.310.699,92	1,62
25.600,000	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	1.717.457,09	0,84
			12.454.899,38	6,08
Hôtels & Restaurants				
194.208,000	WHITBREAD PLC	GBP	11.928.716,05	5,83
			11.928.716,05	5,83
Bureautique				
50.384,000	ALTEN	EUR	1.781.074,40	0,87
110.840,000	INGENICO	EUR	9.674.115,20	4,73
			11.455.189,60	5,60
Transports				
71.278,000	ID LOGISTICS GROUP	EUR	4.779.189,90	2,33
570.482,000	RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	5.585.018,78	2,73
			10.364.208,68	5,06
Logiciels				
233.905,000	AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	EUR	7.738.746,93	3,78
			7.738.746,93	3,78
Matériaux de construction				
12.335,000	GEBERIT AG-REG	CHF	3.470.891,88	1,69
41.000,000	IMPLENIA AG-REG	CHF	1.968.826,40	0,96
768,000	SIKA AG-BR	CHF	1.874.946,37	0,92
			7.314.664,65	3,57

Quantité ou nominal	Dénomination	Devise	Valeur de marché en EUR	% VNI
Alimentation				
26.797,000	LAURENT-PERRIER GROUP	EUR	1.772.353,58	0,87
285.500,000	PURECIRCLE LTD	GBP	1.878.603,90	0,92
42.238,000	SABMILLER PLC	GBP	1.828.016,30	0,89
			5.478.973,78	2,68
Agriculture				
96.249,000	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	4.337.829,49	2,12
			4.337.829,49	2,12
Textile				
17.953,000	CHRISTIAN DIOR	EUR	2.565.483,70	1,25
1.015,000	HERMES INTERNATIONAL	EUR	299.222,00	0,15
			2.864.705,70	1,40
Services financiers				
560.000,000	EXOVA GROUP PLC	GBP	1.153.761,96	0,56
			1.153.761,96	0,56
Private Equity				
15.000,000	PADDY POWER PLC	EUR	1.020.150,00	0,50
			1.020.150,00	0,50
Immobilier				
40.513,000	ANF	EUR	818.362,60	0,40
			818.362,60	0,40
			201.117.992,36	98,24
Total du portefeuille-titres			201.117.992,36	98,24

Récapitulatif de l'actif net

		% VNI
Total du portefeuille-titres	201.117.992,36	98,24
Avoirs en banque	5.826.667,33	2,85
Autres actifs et passifs	(2.225.978,82)	(1,09)
Total des actifs nets	204.718.680,87	100,00

EUROPE GROWTH (en EUR)

Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
France	40,52	39,82
Royaume-Uni	21,61	21,23
Allemagne	10,30	10,12
Suisse	10,05	9,86
Espagne	3,85	3,78
Irlande	3,28	3,23
Etats-Unis	2,54	2,49
Autres	7,85	7,71
	100,00	98,24

Répartition sectorielle	% du portefeuille	% des actifs nets
Cosmétiques	23,38	22,97
Accessoires & Equipements automobiles	10,26	10,08
Chimie	8,80	8,64
Aéronautique & Défense	6,48	6,37
Services diversifiés	6,44	6,32
Publicité	6,39	6,28
Commerce & Distribution	6,19	6,08
Hôtels & Restaurants	5,93	5,83
Bureautique	5,70	5,60
Transports	5,15	5,06
Logiciels	3,85	3,78
Matériaux de construction	3,64	3,57
Alimentation	2,72	2,68
Agriculture	2,16	2,12
Autres	2,91	2,86
	100,00	98,24

Les dix principales positions

Les dix principales positions	Secteur	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
BABCOCK INTL GROUP PLC	Services diversifiés	12.943.078,74	6,32
TELEPERFORMANCE	Publicité	12.850.916,76	6,28
WHITBREAD PLC	Hôtels & Restaurants	11.928.716,05	5,83
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	Cosmétiques	11.728.284,30	5,73
ZODIAC AEROSPACE	Aéronautique & Défense	11.164.000,00	5,45
KORIAN-MEDICA	Cosmétiques	10.679.173,00	5,22
INGENICO	Bureautique	9.674.115,20	4,73
FRESENIUS SE & CO KGAA	Cosmétiques	8.943.917,32	4,37
BAYER AG-REG	Cosmétiques	8.447.654,00	4,13
AMADEUS IT HOLDING SA-A SHS	Logiciels	7.738.746,93	3,78

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des états financiers.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 1. Informations générales

DNCA INVEST (le « Fonds ») est enregistrée en vertu de la partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (la « Loi de 2010 »).

Le Fonds a été constituée le 12 février 2007 conformément à la loi du 19 juillet 1991 concernant les organismes de placement collectif. Du 13 février 2007 au 31 août 2007, le Fonds relevait de la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires tenue le 31 août 2007 a décidé d'amender les statuts aux fins de soumettre le Fonds à la partie I de la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 telle qu'amendée sur les organismes de placements collectifs et de changer le nom du Fonds LEONARDO INVEST FUND en LEONARDO INVEST. La SICAV, anciennement dénommée LEONARDO Invest, a été renommée DNCA INVEST en vertu d'une Résolution circulaire du Conseil d'administration de la SICAV prise en date du 20 janvier 2011. Les Statuts Coordinés ont été modifiés le 20 janvier 2011.

DNCA INVEST est une Société d'investissement à capital variable (SICAV) à compartiments multiples de droit luxembourgeois constituée pour une durée illimitée offrant différentes catégories d'actions.

Le Conseil d'Administration du Fonds tenu le 31 août 2007, a désigné Leonardo Asset Management afin d'agir en tant que société de gestion du Fonds, conformément au chapitre 13 de la loi amendée du 20 décembre 2002, à compter du 31 août 2007 et pour une durée illimitée (ensuite, la Loi du 17 décembre 2010 et la Société de gestion est désormais régie par le Chapitre 15). Suite à l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 20 janvier 2011, le nom de la Société a été modifié de Leonardo Asset Management en DNCA Finance Luxembourg.

Les Compartiments suivants sont distribués en Suisse au 31 décembre 2014 :

- DNCA INVEST - EUROSE
- DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES
- DNCA INVEST - SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement, DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES)
- DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS
- DNCA INVEST - CONVERTIBLES
- DNCA INVEST - MIURA
- DNCA INVEST - MIURI
- DNCA INVEST - EUROPE GROWTH

Le 2 mai 2014, le Compartiment DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES a été renommé DNCA INVEST - SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES sur décision du Conseil d'administration de la SICAV.

Au 31 Décembre 2014, les catégories d'actions sont accessibles aux investisseurs :

Le Fonds peut émettre différentes catégories d'actions. Seules les actions de catégorie A, AD, B, I, S et F sont émises.

Les actions de catégorie A et B sont accessibles à tous les investisseurs. Les actions de catégorie I et F ne concernent que les investisseurs institutionnels.

La catégorie AD est une catégorie d'action de distribution.

Les actions de catégorie A, B, F et I peuvent être disponibles dans une monnaie (la « Monnaie de la Catégorie ») autre que la Monnaie de Référence du Compartiment (la « Monnaie de Référence »).

La catégorie d'actions S sont uniquement accessibles aux employés / gestionnaires, aux administrateurs de bien de DNCA FINANCE ou toute autre entité au sein de Banca Leonardo Group.

Aux termes des Statuts, le Conseil d'Administration du Fonds peut décider d'émettre, pour chaque catégorie d'actions, des actions de distribution et/ou des actions de capitalisation.

Note 2. Principaux principes comptables

Les états financiers du Fonds sont présentés conformément aux réglementations luxembourgeoises sur les Organismes de Placement Collectif. Ils sont préparés conformément aux principes comptables généralement admis au Luxembourg.

2.1 États financiers combinés

Les états financiers du Fonds sont présentés conformément aux réglementations luxembourgeoises sur les Organismes de Placement Collectif. Ils sont préparés conformément aux principes comptables généralement admis au Luxembourg.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 2. Principaux principes comptables (suite)

2.2 Règles de valorisation

La valeur des actifs sera calculée de la manière suivante :

- a) La valeur de toutes les liquidités en caisse ou en dépôt, obligations, billets à demande et créances d'exploitation, charges constatées d'avance, dividendes en espèces et intérêts déclarés ou à payer comme susmentionné et pas encore reçus, est considérée comme pleine et entière sauf au cas où celle-ci ne pourrait être versée ou reçue en entier, auquel cas la valeur serait fixée après la réduction jugée appropriée pour refléter la valeur exacte des instruments susmentionnés.
- b) La valeur des actifs, inscrits ou négociés sur une Bourse, est fondée sur le dernier cours disponible de la Bourse, qui est habituellement le marché principal de ces actifs.
- c) La valeur des actifs négociés sur un autre marché réglementé se fonde sur le dernier cours disponible.
- d) Au cas où les actifs ne seraient pas inscrits ou négociés sur une Bourse ou sur un marché réglementé, ou si, concernant les actifs inscrits ou négociés en Bourse, ou sur un autre marché réglementé comme susmentionné, le cours fixé en vertu du sous-paragraphe (b) ou (c) ne représente pas la juste valeur de marché des actifs concernés, la valeur de ces actifs se fonde sur un cours de vente raisonnablement prévisible et fixé avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration du Fonds.
- e) La valeur de liquidation des contrats d'options non négociés sur les Bourses ou les autres marchés réglementés signifie leur valeur nette liquidative fixée, conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration, sur une base appliquée de manière cohérente à chaque type de contrat. La valeur liquidative des contrats à terme standardisés ou futures, des contrats à terme non standardisés ou forward, ou des contrats d'options négociés sur des Bourses ou sur d'autres marchés réglementés sera fondée sur les derniers cours de clôture ou de règlement disponibles de ces contrats sur des Bourses ou des marchés réglementés où les contrats particuliers à terme standardisés, à terme non standardisés ou d'options sont négociés par le Fonds ; pourvu que, dans le cas où un contrat à terme standardisé, à terme non standardisé ou d'options ne peut être liquidé le jour où l'actif net est déterminé, la base servant à fixer la valeur liquidative du contrat concerné sera la valeur que le Conseil d'Administration du Fonds juge juste et raisonnable.
- f) Les investissements en OPCVM et autres OPC sont effectués à leur dernière valeur liquidative officielle, ou non officielle (c'est-à-dire, qui n'est pas habituellement utilisée aux fins de souscription ou de rachat d'actions des fonds ciblés) fournie par les administrateurs concernés si elle est plus récente que leur valeur liquidative nette officielle, et pour laquelle l'agent administratif a une assurance raisonnable que la méthode de valorisation utilisée par l'administrateur concerné pour la valeur liquidative non officielle susmentionnée est cohérente par rapport à la valeur officielle.
- g) Les instruments de marché monétaire non cotés détenus par le Fonds avec une échéance restante de quatre-vingt-dix jours ou moins sont évalués grâce à la méthode de l'amortissement de coût qui s'approche de la valeur de marché.
- h) Tous les autres titres et actifs sont valorisés à la juste valeur de marché déterminée de bonne foi en vertu des procédures fixées par le Conseil d'Administration du Fonds.
- i) Les « Contracts for Difference » (« CFD ») sont des instruments financiers négociés de gré à gré qui permettent à l'investisseur de tirer profit des variations de prix des actions sans avoir l'obligation de vendre ces actions ou de gérer des contraintes de détention qu'elles impliquent (garde, financement, emprunts pour couvrir les positions courtes). En effet, les termes du contrat « CFD » impliquent que les deux parties concernées échangent, à la clôture d'un tel contrat, une différence entre le prix d'ouverture et le prix de clôture du contrat, multiplié par le nombre de parts ou catégories d'actions de l'actif sous-jacent tel que spécifié dans ledit contrat. Le règlement de cette différence est réalisé par le biais d'un versement en numéraire, et non par le biais d'une livraison physique des actifs sous-jacents. Les *Contracts for Difference* sont évalués à la valeur de marché au cours de clôture à la date d'évaluation des titres sous-jacents. La valeur de marché de la ligne correspondante indique la différence entre la valeur de marché et le prix d'exercice des titres sous-jacents.
- j) Les contrats futures sont évalués au dernier cours connu du marché. Les bénéfices ou pertes réalisés et la variation des plus ou moins values non réalisées en résultant sont inclus dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets. Pour le calcul des avoirs nets en devises sur les instruments financiers, les titres sont convertis au taux de change en vigueur à la fin de l'année.

2.3 Conversion des devises

Les comptes de chaque Compartiment sont libellés dans la monnaie de calcul de la valeur liquidative nette du Compartiment concerné.

Les frais d'investissements libellés en monnaies autres que la monnaie comptable du Compartiment, sont convertis dans cette monnaie au taux de change en vigueur à la date d'achat.

Les revenus et dépenses en monnaies autres que la monnaie comptable du Compartiment sont convertis dans cette monnaie au taux de change en vigueur à la date de transaction.

Les plus et moins-values de change sur investissements sont comprises dans les plus-values / (moins-values) nettes réalisées sur investissements, dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 2. Principaux principes comptables (suite)

2.3 Conversion des devises (suite)

À la clôture de l'exercice, la valeur de marché des investissements (fixée comme précisé ci-dessous), les créances, liquidités en banque et les éléments de passif libellés en monnaies autres que la monnaie comptable du Compartiment sont convertis dans cette monnaie au taux de change en vigueur à cette date. Les plus-values ou moins-values nettes de change réalisées ou latentes qui en résultent sont comprises dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets.

2.4 Plus-values ou moins-values nettes réalisées sur ventes d'investissements

Les plus-values ou moins-values nettes réalisées sur ventes d'investissements sont calculées sur la base du coût moyen et est grevé dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets.

2.5 Charges

Les dépenses sont calculées par la méthode de la comptabilité créances-dettes. Les dépenses sont grevées sur l'Etat des Opérations et Variations des Actifs Nets.

2.6 Revenus

Les dividendes sont enregistrés à la date où les actions sont cotées pour la première fois « ex-dividende ». Les intérêts sont provisionnés quotidiennement.

2.7 Dividendes et intérêts

Les dividendes et intérêts perçus par le Fonds sur ses investissements sont dans de nombreux cas, sujet à des retenues d'impôt à la source non recouvrables. La valeur des dividendes et intérêts déclarés ou échus et non encore reçus est considérée être le montant total de celle-ci, sauf s'il s'avère improbable qu'elle puisse être payée ou reçue en entier.

2.8 Frais de transactions

Le Fonds s'expose à des frais de transaction tels que des frais de courtage, certaines taxes et certains frais dépositaires relatifs aux achats et ventes d'investissements, de produits dérivés et autres actifs qualifiés. Ces frais sont inclus dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets.

Note 3. Taux de change au 31 décembre 2014

Les taux de change utilisés pour la conversion des éléments d'actif et de passif du Fonds non libellés en EUR sont les suivants :

1 franc suisse (CHF)	0,831518 EUR
1 livre sterling (GBP)	1,287681 EUR
1 dollar américain (USD)	0,826446 EUR
1 real brésilien (BRL)	0,310858 EUR
1 couronne norvégienne (NOK)	0,110381 EUR
1 couronne suédoise (SEK)	0,105943 EUR
1 couronne danoise (DKK)	0,134317 EUR
1 nouveau peso mexicain (MXN)	0,056043 EUR
1 Yen japonais (JPY)	0,006896 EUR

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 4. Commissions de conseil en gestion d'investissement et commission de performance

Le gestionnaire du Fonds paie une commission de gestion comme décrite ci-dessous pour chaque compartiment:
Cette commission de gestion est effective pour chaque classe d'action.

	Catégorie d'action A EUR	Catégorie d'action AD EUR	Catégorie d'action B EUR	Catégorie d'action B CHF	Catégorie d'action I EUR	Catégorie d'action I CHF	Catégorie d'action F EUR	Catégorie d'action S EUR
DNCA INVEST - EUROSE	jusqu'à 1,40%	jusqu'à 1,40%	jusqu'à 1,60%	jusqu'à 1,60%	jusqu'à 0,70%	jusqu'à 0,70%	N/A	N/A
DNCA INVEST - SOUTH OPPORTUNITIES*	Up to 2.00%	N/A	Up to 2.40%	N/A	Up to 1.00%	N/A	N/A	N/A
DNCA INVEST - INFRASTRUCTURES (LIFE)	jusqu'à 2,00%	N/A	jusqu'à 2,40%	N/A	jusqu'à 1,00%	N/A	N/A	N/A
DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS	jusqu'à 2,00%	N/A	jusqu'à 2,25%	N/A	jusqu'à 1,00%	N/A	N/A	jusqu'à 0,50%
DNCA INVEST - CONVERTIBLES	jusqu'à 1,60%	N/A	jusqu'à 1,80%	jusqu'à 1,80%	jusqu'à 0,90%	jusqu'à 1,80%	N/A	N/A
DNCA INVEST - MIURA	jusqu'à 1,80%	N/A	jusqu'à 2,00%	N/A	jusqu'à 1,00%	N/A	N/A	jusqu'à 0,20%
DNCA INVEST - MIURI	jusqu'à 1,80%	N/A	jusqu'à 2,00%	N/A	jusqu'à 1,00%	N/A	N/A	jusqu'à 0,20%
DNCA INVEST - EUROPE GROWTH	jusqu'à 2,00%	N/A	jusqu'à 2,40%	N/A	jusqu'à 1,00%	N/A	jusqu'à 0,80%	N/A

* anciennement DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES

Ces commissions sont versées mensuellement et correspondent au pourcentage de l'actif net moyen par an.

DNCA INVEST - SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES) : A partir du 2 mai, 2014, le Gestionnaire de portefeuille pourra prétendre à une Commission de performance calculée quotidiennement sur la base de la surperformance du Compartiment par rapport à la performance nette d'un Indice composite composé à 55% de l'indice Footsie MIB, à 40% de l'indice IBEX et à 5% de l'indice PSI20 et assorti d'un High Water Mark. Le High Water Mark correspond à la Valeur nette d'inventaire par Action enregistrée à la fin d'une période de performance au cours de laquelle une commission de performance a été versée ou, si aucune commission de performance n'a été versée, au prix de souscription initial par Action. Afin de calculer la performance du Compartiment, la valeur nette d'inventaire totale avant Commission de performance est comparée à la Valeur d'inventaire de référence. La Valeur d'inventaire de référence correspond aux souscriptions initiales, majorées des souscriptions et rachats, multipliés par l'Indice composite. En cas de rachats, la Commission de performance correspondante (le cas échéant) sera cristallisée. La Commission de performance est payée annuellement.

La Commission de performance correspond à 20% de la surperformance (nette de frais) par rapport à l'indice High Water Mark.
Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014, le montant total des commissions de performance versées s'élève à 15,17 EUR.

DNCA INVEST - INFRASTRUCTURES (LIFE) : A partir du 2 mai, 2014, le Gestionnaire de portefeuille pourra prétendre à une Commission de performance calculée quotidiennement sur la base de la surperformance du Compartiment par rapport à la performance de l'indice Macquarie Global Infrastructure Index Europe Local Total Return assorti d'un High Water Mark. Le High Water Mark correspond à la Valeur nette d'inventaire par Action enregistrée à la fin d'une période de performance au cours de laquelle une commission de performance a été versée ou, si aucune commission de performance n'a été versée, au prix de souscription initial par Action. Afin de calculer la performance du Compartiment, la valeur nette d'inventaire totale avant Commission de performance est comparée à la Valeur d'inventaire de référence. La Valeur d'inventaire de référence correspond aux souscriptions initiales, majorées des souscriptions et rachats, multipliés par l'indice Macquarie Global Infrastructure Index Europe Local Total Return. En cas de rachats, la Commission de performance correspondante (le cas échéant) sera cristallisée. La Commission de performance est payée annuellement.

La Commission de performance correspond à 20% de la surperformance (nette de frais) par rapport à l'indice Macquarie Global Infrastructure Index Europe Local Total Return assorti d'un High Water Mark.

Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014, le montant total des commissions de performance versées s'élève à 20,31 EUR.

DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS : Le Gestionnaire de portefeuille peut prétendre à une Commission de performance calculée quotidiennement sur la base de la surperformance du Compartiment par rapport à la performance de l'indice MSCI All Countries World (MSCI ACWI). Afin de calculer la performance du Compartiment, la valeur nette d'inventaire totale avant Commission de performance est comparée à la Valeur d'inventaire de référence. La Valeur d'inventaire de référence correspond aux souscriptions initiales, majorées des souscriptions et rachats, multipliés par l'indice composite décrit ci-dessus. En cas de rachats, la Commission de performance correspondante (le cas échéant) sera cristallisée. La Commission de performance est payée annuellement.

La Commission de performance correspond à 10% de la surperformance (5% pour la Class S (EUR)) par rapport à l'indice MSCI All Countries World.
Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014, le montant total des commissions de performance versées s'élève à 221.862,52 EUR.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

DNCA INVEST - MIURA : Le Gestionnaire de portefeuille peut prétendre à une Commission de performance calculée quotidiennement sur la base de la performance du Compartiment par rapport à la performance de l'indice EONIA. Afin de calculer la performance du Compartiment, la valeur nette d'inventaire totale avant commission de performance est comparée à la Valeur d'inventaire de référence. La Valeur d'inventaire de référence correspond aux souscriptions initiales, majorées des souscriptions et rachats, multipliés par l'indice EONIA. En cas de rachats, la Commission de performance correspondante (le cas échéant) sera cristallisée. La Commission de performance est payée annuellement.

Les actions de catégorie S ne sont pas soumises aux commissions de performance.

La Commission de performance correspond à 20% de la surperformance (aucune pour la Class S (EUR)) par rapport à l'indice EONIA. Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014, le montant total des commissions de performance versées s'élève à 3.591.640,06 EUR.

DNCA INVEST - MIURI : Le Gestionnaire de portefeuille peut prétendre à une Commission de performance calculée quotidiennement sur la base de la performance du Compartiment par rapport à la performance de l'indice EONIA. Afin de calculer la performance du Compartiment, la valeur nette d'inventaire totale avant commission de performance est comparée à la Valeur d'inventaire de référence. La Valeur d'inventaire de référence correspond aux souscriptions initiales, majorées des souscriptions et rachats, multipliés par l'indice EONIA. En cas de rachats, la Commission de performance correspondante (le cas échéant) sera cristallisée. La Commission de performance est payée annuellement.

Les actions de catégorie S ne sont pas soumises aux commissions de performance.

La Commission de performance correspond à 20% de la surperformance (aucune pour la Class S (EUR)) par rapport à l'indice EONIA. Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2014, le montant total des commissions de performance versées s'élève à 1.088.511,60 EUR.

DNCA INVEST - EUROPE GROWTH : Le Gestionnaire de portefeuille peut prétendre à une Commission de performance calculée quotidiennement sur la base de la performance du Compartiment par rapport à la performance de l'indice STOXX EUROPE 600 NR. Afin de calculer la performance du Compartiment, la valeur nette d'inventaire totale avant commission de performance est comparée à la Valeur d'inventaire de référence. La Valeur d'inventaire de référence correspond aux souscriptions initiales, majorées des souscriptions et rachats, multipliés par l'indice STOXX EUROPE 600 NR. En cas de rachats, la Commission de performance correspondante (le cas échéant) sera cristallisée. La Commission de performance est payée annuellement.

La Commission de performance correspond à 20% de la surperformance par rapport à l'indice STOXX EUROPE 600 NR. aucune pour la Class S (EUR). Au 31 décembre 2014, le montant total des commissions de performance versées s'élève à 2.339.776,41 EUR.

Note 5. Commissions de banque dépositaire et de frais d'administration

Le Conseil d'Administration du Fonds a nommé BNP Paribas Securities Services, succursale de Luxembourg, en tant qu'agent dépositaire, agent domiciliaire, agent payeur principal, agent de registre et de transfert du Fonds.

Le Fonds versera à l'agent dépositaire une commission de dépôt qui ne dépassera pas 0,08 % de la valeur liquidative du Fonds. La commission de dépôt sera versée mensuellement. Le Fonds versera à l'agent administratif une commission administrative qui ne dépassera pas 0,07 % de la valeur liquidative moyenne du Fonds. La commission administrative sera versée mensuellement.

Note 6. Taxe d'abonnement

En vertu de la loi et des pratiques actuelles, le Fonds n'est pas passible de l'impôt sur le revenu luxembourgeois, de même, les dividendes versés par le Fonds ne sont pas passibles d'impôt à la source luxembourgeois.

Toutefois, le Fonds est passible d'un impôt annuel « taxe d'abonnement », de 0,05 % par an de la valeur nette d'inventaire de chacune des catégories d'actions limitées aux investisseurs institutionnels. Cet impôt est réduit à 0,01 % par an de la valeur nette d'inventaire de chacune des catégories d'actions limitées aux investisseurs institutionnels.

La «taxe d'abonnement» ne s'applique pas à l'égard des actifs investis en OPC luxembourgeois, qui sont eux-mêmes assujettis à cette taxe. Aucune TVA ou autre impôt n'est payable à Luxembourg sur l'émission d'actions dans le Fonds.

L'impôt est à verser trimestriellement sur la base de la valeur de l'actif net du Fonds à la fin du trimestre civil concerné.

Note 7. Revenus des investissements

Les dividendes sont comptabilisés dans les revenus nets des impôts prélevés à la source à la date du premier détachement du dividende dans la mesure où le Fonds a accès facilement à ces informations. Les intérêts sont comptabilisés lors de chaque valorisation de l'actif net.

Note 8. Autres revenus

Les Autres revenus correspondent essentiellement à un ajustement dans le cadre de la migration pour la période 2009 à 2012.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 9. Frais professionnels et autres frais

Dans les frais professionnels sont inclus principalement les frais légaux, les frais d'audit ainsi que les frais de compliance.
 Dans les frais autres frais sont principalement composés de frais d'agent d'administratif, de frais de TVA et de frais « ALFi ».

Note 10. Variations intervenues dans l'Etat du portefeuille-titres

Le rapport sur les variations du portefeuille-titres durant l'exercice peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès du siège social du Fonds, ainsi qu'auprès du Représentant en Suisse: CARNEGIE FUND SERVICES S.A., 11, rue du Général-Dufour, CH-1204 Genève.

Note 11. Ratio du coût total (TER)

Au 31 décembre 2014, le TER de chacun des Compartiments était le suivant :

Compartiments	Catégorie d'actions	TER sans frais de performance en %	TER avec frais de performance en %
DNCA INVEST - EUROSE	Class A (EUR)	1.44	1.44
	Class AD (EUR)	1.44	1.44
	Class B (EUR)	1.63	1.63
	Class B (CHF)	1.63	1.63
	Class I (EUR)	0.74	0.74
	Class I (CHF)	0.73	0.73
DNCA INVEST - SOUTH EUROPEAN OPPORTUNITIES (anciennement DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES)	Class A (EUR)	2.18	2.18
	Class B (EUR)	2.53	2.53
	Class I (EUR)	1.11	1.11
DNCA INVEST - INFRASTRUCTURE (LIFE)	Class A (EUR)	2.28	2.28
	Class B (EUR)	2.61	2.61
	Class I (EUR)	1.17	1.17
DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS	Class A (EUR)	2.20	2.37
	Class B (EUR)	2.46	2.61
	Class I (EUR)	1.17	1.41
	Class S (EUR)	0.70	0.90
DNCA INVEST - CONVERTIBLES	Class A (EUR)	1.72	1.72
	Class B (EUR)	1.92	1.92
	Class B (CHF)	1.94	1.94
	Class I (EUR)	0.99	0.99
	Class I (CHF)	0.98	0.98
DNCA INVEST - MIURA	Class A (EUR)	1.91	2.27
	Class B (EUR)	2.10	2.62
	Class I (EUR)	1.06	1.78
	Class S (EUR)	0.30	0.30
DNCA INVEST - MIURI	Class A (EUR)	2.00	3.00
	Class B (EUR)	2.18	3.48
	Class I (EUR)	1.13	2.26
	Class S (EUR)	0.37	0.37
DNCA INVEST - EUROPE GROWTH	Class A (EUR)	2.17	3.79
	Class B (EUR)	2.56	3.73
	Class F (EUR)	0.94	2.47
	Class I (EUR)	1.12	2.73

Le TER (Total Expense Ratio) est calculé sur la base des dépenses totales, telles qu'indiquées dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets, à l'exclusion des frais de transaction du dépositaire et de tous frais de transaction sur les dérivés, divisées par les actifs nets moyens du compartiment, et est exprimé en pourcentage. Le TER a été calculé conformément aux directives du 16 mai 2008 de la Swiss Funds Association (« SFA »). Le TER est annualisé pour les périodes inférieures à un an.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 12. Taux de rotation du portefeuille (Portfolio Turnover Ratio ("PTR"))

Au 31 décembre 2014, le PTR de chacun des Compartiments était le suivant :

Compartiments	PTR en %
DNCA INVEST - EUROSE	(4,12)
DNCA INVEST - SOUTH OPPORTUNITIES (anciennement DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES)	(15,01)
DNCA INVEST - INFRASTRUCTURE (LIFE)	(38,73)
DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS	54,12
DNCA INVEST - CONVERTIBLES	56,75
DNCA INVEST - MIURA	197,23
DNCA INVEST - MIURI	231,85
DNCA INVEST - EUROPE GROWTH	30,47

Le taux de rotation du portefeuille (PTR), exprimé en pourcentage, reflète le volume d'opérations au sein du compartiment. Il correspond au total des achats et ventes de titres compensé avec la valeur des souscriptions et rachats, sur les actifs nets moyens du compartiment pour la période. Le PTR a été calculé conformément aux directives du 16 mai 2008 de la Swiss Funds Association (« SFA »). La rotation du portefeuille n'est pas annualisée pour les périodes inférieures à un an.

Note 13. Investissements entre Compartiments (art. 181 de la Loi du 17 décembre 2010)

L'investissement entre compartiments prévoit qu'un Compartiment créé au sein d'un organisme de placement collectif à compartiments multiples peut investir dans un ou plusieurs autres Compartiments du même OPC. Cela permet à une structure juridique unique de souscrire, d'acquérir et de détenir ses propres parts dans le cadre de l'investissement dans des compartiments multiples.

Au cours de l'exercice se terminant le 31 décembre 2014, les investissements croisés ont été traités :

- le Compartiment DNCA INVEST - EUROSE a investi dans DNCA INVEST - SOUTH OPPORTUNITIES (anciennement DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES), dans DNCA INVEST - VALUE EUROPE, dans DNCA INVEST - INFRASTRUCTURES (LIFE), dans DNCA INVEST - MIURA et dans DNCA INVEST - EUROPE GROWTH.

Au cours l'exercice se terminant le 31 décembre 2014, il n'y a pas eu de double facturation des commissions de souscription ou de rachat au sein du Compartiment DNCA INVEST - EUROSE.

Aucune commission de gestion n'est applicable.

Note 14. Contracts for Difference

Au 31 décembre 2014 DNCA INVEST - MIURA détient des « Contracts for Difference ». Les contreparties pour toutes ces positions sont Société Générale Corporate & Investment Banking et Deutsche Bank et le compartiment a un montant de collatéral global de 9.970.000,00 et de 2.498.619,31 EUR.

Au 31 décembre 2014, DNCA INVEST - MIURI détient des « Contracts for Difference ». Les contreparties pour toutes ces positions sont Société Générale Corporate & Investment Banking et Deutsche Bank et le compartiment a un montant de collatéral global de 550.000,00 et de 599.679,25 EUR.

Note 15. Futures contracts

Au 31 décembre 2014, DNCA INVEST - SOUTH EUROPEAN (anciennement ITALIAN OPPORTUNITIES) détient des contrats de Futures. La contrepartie pour toutes ces positions est BNP Paribas Securities Services Luxembourg a un montant de collatéral global de 937.076,25 EUR

Au 31 décembre 2014, DNCA INVEST - MIURA détient des contrats futures. La contrepartie pour toutes ces positions est BNP Paribas Paris et le compartiment a un montant de collatéral global de 17.171.085,00 EUR.

Au 31 décembre 2014, DNCA INVEST - MIURI détient des contrats futures. La contrepartie pour toutes ces positions est BNP Paribas Paris et le compartiment a un montant de collatéral global de 6.450.785,00 EUR.

Note 16. Options contracts

Au 31 décembre 2014, DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS détient des options. La contrepartie pour toutes ces positions est BNP Paribas Paris et il n'y a pas de collatéral.

Notes aux Etats Financiers au 31 décembre 2014 (suite)

Note 17. Distribution de dividende

Le Conseil d'Administration a approuvé la distribution d'un dividende par DNCA INVEST comme suit :

	Ex-date	Dividende par action en EUR
DNCA INVEST - EUROSE	27/02/2014	2,0000
DNCA INVEST - EUROSE	27/08/2014	1,5000

Note 18. Performances

La "Performance" est définie comme étant le résultat total réalisé par une part durant l'exercice.

Les performances ne tiennent pas compte des commissions et frais éventuels qui pourraient être perçus lors de l'émission ou du rachat des actions. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

La performance des compartiments distribués en Suisse est de :

Compartiment	Catégorie d'actions	31.12 2012 (en %)	31.12 2013 (en %)	31.12 2014 (en %)
DNCA INVEST - EUROSE	Part A (EUR)	10,01	10,45	4,25
	Part AD (EUR)	10,00	7,68	1,66
	Part B (EUR)	9,79	10,23	4,04
	Part B (CHF)	-	8,89	2,10
	Part I (EUR)	10,83	11,25	4,98
	Part I (CHF)	-	4,72	3,03
DNCA INVEST – SOUTH EUROPEAN (anciennement DNCA INVEST - ITALIAN OPPORTUNITIES)	Part A (EUR)	11,31	42,88	3,95
	Part B (EUR)	-	42,39	3,60
	Part I (EUR)	12,45	44,38	5,07
DNCA INVEST - INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)	Part A (EUR)	18,49	22,21	4,32
	Part B (EUR)	18,03	21,71	3,94
	Part I (EUR)	19,73	23,48	5,44
DNCA INVEST - GLOBAL LEADERS	Part A (EUR)	17,16	11,10	18,82
	Part B (EUR)	16,89	10,84	18,54
	Part I (EUR)	18,27	12,29	19,93
	Part S (EUR)	19,30	12,79	20,64
DNCA INVEST - CONVERTIBLES	Part A (EUR)	13,67	11,22	(0,23)
	Part B (EUR)	13,42	10,89	(0,43)
	Part B (CHF)	-	8,42	(2,29)
	Part I (EUR)	14,52	11,95	0,51
	Part I (CHF)	-	7,45	(1,36)
DNCA INVEST - MIURA	Part A (EUR)	3,89	7,11	2,82
	Part B (EUR)	3,70	6,94	2,62
	Part I (EUR)	4,59	7,74	3,53
	Part S (EUR)	6,50	10,70	5,20
DNCA INVEST - MIURI	Part A (EUR)	-	0,36	4,93
	Part B (EUR)	4,40	8,92	4,76
	Part I (EUR)	5,29	9,84	5,71
	Part S (EUR)	5,93	13,24	7,99
DNCA INVEST - EUROPE GROWTH	Part A (EUR)	-	23,57	12,03
	Part B (EUR)	-	22,95	11,70
	Part I (EUR)	-	24,12	13,04
	Part F (EUR)	-	11,87	13,23

