

SICAV MASSELIA INVESTISSEMENTS

Exercice clos le 30 septembre 2015

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

ERNST & YOUNG Audit



Sicav MASSELIA INVESTISSEMENTS

Exercice clos le 30 septembre 2015

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 30 septembre 2015 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Sicav MASSELIA INVESTISSEMENTS, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le paragraphe des règles et méthodes comptables de l'annexe relatif aux dispositions du nouveau règlement ANC 2014-01.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

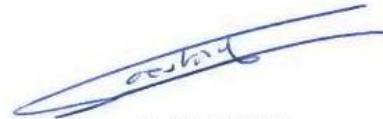
III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris la Défense, le 12 janvier 2016

Le Commissaire aux Comptes
ERNST & YOUNG Audit



David KOESTNER

Masselia Investissements

COMPTES ANNUELS

30/09/2015

BILAN ACTIF AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
Immobilisations nettes	0,00	0,00
Dépôts	0,00	0,00
Instruments financiers	111 756 443,07	108 773 743,83
Actions et valeurs assimilées	25 626 527,39	24 445 801,65
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	25 626 527,39	24 445 801,65
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	31 632 761,55	31 542 647,49
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	31 632 741,55	31 542 627,49
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	20,00	20,00
Titres de créances	7 599 659,55	4 199 485,83
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	4 599 949,97	1 200 728,57
<i>Titres de créances négociables</i>	<i>2 601 155,18</i>	<i>1 200 728,57</i>
<i>Autres titres de créances</i>	<i>1 998 794,79</i>	<i>0,00</i>
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	2 999 709,58	2 998 757,26
Organismes de placement collectif	46 589 487,22	48 534 061,13
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	46 589 487,22	48 534 061,13
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instruments financiers à terme	308 007,36	51 747,73
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	308 007,36	51 747,73
Autres opérations	0,00	0,00
Autres instruments financiers	0,00	0,00
Créances	3 367 521,28	1 388 641,36
Opérations de change à terme de devises	2 360 403,85	923 713,60
Autres	1 007 117,43	464 927,76
Comptes financiers	5 358 579,80	3 587 727,17
Liquidités	5 358 579,80	3 587 727,17
Total de l'actif	120 482 544,15	113 750 112,36

BILAN PASSIF AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
Capitaux propres		
Capital	108 958 989,63	105 322 524,20
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
Report à nouveau (a)	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	4 511 941,88	3 672 421,96
Résultat de l'exercice (a, b)	1 653 296,14	1 666 776,87
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	115 124 227,65	110 661 723,03
Instruments financiers	304 107,37	38 797,73
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Instruments financiers à terme	304 107,37	38 797,73
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	304 107,37	38 797,73
Autres opérations	0,00	0,00
Dettes	3 378 046,38	1 225 678,79
Opérations de change à terme de devises	2 380 092,97	895 895,75
Autres	997 953,41	329 783,04
Comptes financiers	1 676 162,75	1 823 912,81
Concours bancaires courants	1 676 162,75	1 823 912,81
Emprunts	0,00	0,00
Total du passif	120 482 544,15	113 750 112,36

(a) Y compris comptes de régularisation

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

HORS-BILAN AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
CME S&P 500 1214	0,00	781 014,07
DJES BANKS 1214	0,00	14 920,00
EUR EUREX BOBL 1214	0,00	1 407 120,00
EUR EUREX OAT F 1215	454 860,00	0,00
EUREX EUROBD 1214	0,00	299 400,00
GR SCHATZ 1214	0,00	2 220 100,00
SGX NIK 225 1214	0,00	58 359,28
XEUR FGBM BOBL Z5	645 100,00	0,00
XEUR FGBS SCHATZ Z5	334 050,00	0,00
Options		
DJ EURO STOXX 50 03/2015 PUT 3000	0,00	234 326,64
DJ EURO STOXX 50 12/2014 CALL 3350	0,00	236 957,46
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EUR EUREX EUROS 1214	0,00	2 965 160,00
EUR GR EURO BTP 1215	136 290,00	0,00
EUREX EUROSTX1215	6 027 450,00	0,00
LIF LIFF FTSE 1 1214	0,00	424 900,30
LIF LIFF FTSE 1 1215	407 481,38	0,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

COMPTE DE RÉSULTAT AU 30/09/2015 EN EUR

	30/09/2015	30/09/2014
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	242,31	66,45
Produits sur actions et valeurs assimilées	690 412,81	584 357,30
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 335 614,16	1 336 636,61
Produits sur titres de créances	10 266,65	7 495,66
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	119 596,98
Total (1)	2 036 535,93	2 048 153,00
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	1 644,15	212,84
Autres charges financières	0,00	0,00
Total (2)	1 644,15	212,84
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	2 034 891,78	2 047 940,16
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	376 340,14	379 832,15
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	1 658 551,64	1 668 108,01
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-5 255,50	-1 331,14
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)	1 653 296,14	1 666 776,87

ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

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

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

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité
- prudence
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés .

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

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

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité du Conseil d'Administration. en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par le Conseil d'Administration.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

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

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

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

Le taux appliqué sur la base de l'actif net respecte le taux maximum de 2,00 % TTC.

La rétrocession de frais de gestion à percevoir est prise en compte à chaque valeur liquidative. Le montant provisionné est égal à la quote-part de rétrocession acquise sur la période considérée.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des Revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Action
Affectation du résultat net	Capitalisation et / ou distribution sur décision de l'assemblée générale annuelle
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	en l'absence d'information dans le prospectus, les plus-values nettes réalisées seront systématiquement capitalisées

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

	30/09/2015	30/09/2014
Actif net en début d'exercice	110 661 723,03	99 216 601,22
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	334 030,20	59 572,35
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-754 087,12	-248 605,17
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	4 520 773,24	3 983 785,34
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 571 790,30	-311 119,74
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	1 696 325,92	609 470,96
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1 064 657,52	-372 185,35
Frais de transactions	-94 707,34	-103 561,93
Différences de change	980 734,53	727 461,78
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-966 832,57	5 388 570,25
Différence d'estimation exercice N	13 180 641,13	14 147 473,70
Différence d'estimation exercice N-1	-14 147 473,70	-8 758 903,45
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-275 836,06	43 625,31
Différence d'estimation exercice N	-301 987,37	-26 151,31
Différence d'estimation exercice N-1	26 151,31	69 776,62
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 658 551,64	1 668 108,01
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
Actif net en fin d'exercice	115 124 227,65	110 661 723,03

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Autres obligations (indexées, titres participatifs)	819 051,49	0,71
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	30 428 830,23	26,43
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	384 859,83	0,33
Obligations et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	20,00	0,00
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	31 632 761,55	27,48
Titres de créances		
Billets de trésorerie	1 500 012,87	1,30
Bons du Trésor	100 051,21	0,09
Certificats de dépôt	1 001 091,10	0,87
Commercial Paper réglementé européen	1 998 794,79	1,74
Euro-Commercial Paper	2 999 709,58	2,61
TOTAL Titres de créances	7 599 659,55	6,60
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Taux	1 434 010,00	1,25
TOTAL Opérations de couverture	1 434 010,00	1,25
Autres opérations		
Actions	6 434 931,38	5,59
Taux	136 290,00	0,12
TOTAL Autres opérations	6 571 221,38	5,71

3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	30 245 484,90	26,27	0,00	0,00	384 859,83	0,33	1 002 416,82	0,87
Titres de créances	6 598 568,45	5,73	1 001 091,10	0,87	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5 358 579,80	4,65
Passif								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1 676 162,75	1,46
Hors-bilan								
Opérations de couverture	1 434 010,00	1,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	136 290,00	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	1 606 722,47	1,40	6 320 486,93	5,49	5 479 084,17	4,76	18 226 467,98	15,83
Titres de créances	2 600 056,30	2,26	4 999 603,25	4,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	5 358 579,80	4,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Passif										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	1 676 162,75	1,46	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hors-bilan										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	334 050,00	0,29	645 100,00	0,56	454 860,00	0,40
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	136 290,00	0,12

Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	USD		GBP		CAD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	6 258 978,04	5,44	1 874 081,01	1,63	1 121 019,66	0,97	1 519 179,88	1,32
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	448 664,38	0,39	1 377 720,75	1,20	0,00	0,00	5 972,10	0,01
Comptes financiers	2 186 146,41	1,90	24 552,07	0,02	24 695,20	0,02	12 939,25	0,01
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	541 917,27	0,47
Comptes financiers	0,00	0,00	37 290,03	0,03	0,00	0,00	18 595,54	0,02
Hors-bilan								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	407 481,38	0,35	0,00	0,00	0,00	0,00

3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	30/09/2015
Créances	
Achat à terme de devise	1 794 424,63
Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	565 979,22
Ventes à règlement différé	411 566,53
Rétrocession de frais de gestion	9 993,30
Dépôts de garantie en espèces	556 520,12
Coupons et dividendes en espèces	29 037,48
Total des créances	3 367 521,28
Dettes	
Vente à terme de devise	541 917,27
Fonds à verser sur achat à terme de devises	1 838 175,70
Achats à règlement différé	807 445,90
Frais de gestion	190 507,51
Total des dettes	3 378 046,38

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En actions	En montant
Actions souscrites durant l'exercice	222,00000	334 030,20
Actions rachetées durant l'exercice	-512,00000	-754 087,12
Solde net des souscriptions/rachats	-290,00000	-420 056,92

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

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

3.7.FRAIS DE GESTION

	30/09/2015
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	417 299,98
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,35
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	40 959,84

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant

3.9. AUTRES INFORMATIONS

3.9.1. Valeur actuelle des titres faisant l'objet d'une acquisition temporaire

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

3.9.2. Valeur actuelle des titres constitutifs de dépôts de garantie

	30/09/2015
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	0,00

3.9.3. Instruments financiers du groupe détenus en portefeuille

	Code Isin	Libellés	30/09/2015
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			15 044 488,78
	FR0010187898	R CONVICTION EURO C EUR	2 906 575,00
	FR0011212547	R CONVICTION USA C	2 318 700,00
	FR0007442496	R COURT TERME C	422 106,30
	FR0011716398	R Euro High Yield IC	2 613 871,68
	FR0010126995	R MIDCAP EURO C EUR	1 304 900,00
	FR0007387071	R MIDCAP FRANCE	1 410 154,90
	FR0007001581	R MINES D'OR FCP	1 146 918,50
	FR0011253624	R VALOR C EUR	2 921 262,40
Instruments financiers à terme			0,00

3.10. TABLEAU D'AFFECTION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	30/09/2015	30/09/2014
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	1 653 296,14	1 666 776,87
Total	1 653 296,14	1 666 776,87

	30/09/2015	30/09/2014
Masselia Investissements		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	1 653 296,14	1 666 776,87
Total	1 653 296,14	1 666 776,87

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

	30/09/2015	30/09/2014
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	4 511 941,88	3 672 421,96
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
Total	4 511 941,88	3 672 421,96

	30/09/2015	30/09/2014
Masselia Investissements		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	4 511 941,88	3 672 421,96
Total	4 511 941,88	3 672 421,96

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

	30/09/2011	28/09/2012	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015
Actif net en EUR	79 934 718,30	91 127 040,20	99 216 601,22	110 661 723,03	115 124 227,65
Nombre de titres	84 649,00000	84 442,00000	82 825,00000	82 677,00000	82 387,00000
Valeur liquidative unitaire en EUR	944,31	1 079,17	1 197,91	1 338,48	1 397,36
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	44,41	54,76
Distribution unitaire en EUR sur résultat	0,00	2,27	0,00	0,00	0,00
Crédit d'impôt unitaire en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	21,96	16,64	15,79	20,16	20,06

3.12. INVENTAIRE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
BAYER	EUR	1 900	217 455,00	0,19
BEIERSDORF NOM	EUR	3 000	237 510,00	0,21
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	5 131	406 477,82	0,34
HEIDELBERGER ZEMENT	EUR	3 500	214 410,00	0,19
LINDE AG	EUR	1 450	210 177,50	0,18
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	2 000	333 500,00	0,29
PROSIEBEN SAT.1 MEDIA N	EUR	6 000	263 040,00	0,23
RWE AG	EUR	9 845	99 926,75	0,09
TOTAL ALLEMAGNE			1 982 497,07	1,72
CANADA				
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	9 828	495 387,68	0,43
MANULIFE FINANCIAL CORP	CAD	24 364	334 490,46	0,29
SUNCOR ENERGY	CAD	12 264	291 141,52	0,25
TOTAL CANADA			1 121 019,66	0,97
CHINE				
GREAT WALL MOTOR	HKD	567 000	559 006,73	0,49
TOTAL CHINE			559 006,73	0,49
ESPAGNE				
AMADEUS IT HOLDING	EUR	10 000	382 250,00	0,33
ENAGAS SA	EUR	7 500	192 150,00	0,17
ENDESA SA	EUR	13 500	254 340,00	0,22
MELIA HOTELS INTERNATIONAL	EUR	23 000	286 235,00	0,25
TOTAL ESPAGNE			1 114 975,00	0,97
ETATS UNIS AMERIQUE				
APPLE INC / EX - APPLE SHS	USD	6 000	590 734,62	0,51
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	4 000	258 930,64	0,22
CISCO SYSTEMS	USD	15 000	351 468,36	0,31
GILEAD SCIENCES INC	USD	5 074	444 716,65	0,39
HARLEY DAVIDSON INC	USD	3 600	176 417,03	0,15
MARRIOTT INTERNATIONAL CL.A	USD	3 900	237 418,55	0,21
MEAD JOHNSON NUTRITION CL.A	USD	2 700	169 668,84	0,15
MICROSOFT CORP	USD	15 956	630 378,08	0,55
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	10 500	392 426,14	0,34
MORGAN STANLEY	USD	13 032	366 426,85	0,32
NATIONAL OILWELL VARCO INC	USD	4 117	138 360,31	0,12
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD	3 634	247 824,33	0,22

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
NOW INC	USD	8 991	118 777,83	0,10
QUINTILES TRANSNATIONAL HOLD	USD	5 800	360 176,74	0,31
SABRE CORP	USD	10 000	242 613,59	0,21
THE WALT DISNEY	USD	3 500	319 289,48	0,28
VISA INC CLASS A	USD	6 000	373 078,64	0,32
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			5 418 706,68	4,71
FRANCE				
ACCOR	EUR	8 100	338 256,00	0,29
ALSTOM	EUR	12 000	331 260,00	0,29
AXA	EUR	17 000	367 795,00	0,32
BNP PARIBAS	EUR	4 000	209 840,00	0,18
BOUYGUES	EUR	5 600	177 688,00	0,15
CAP GEMINI	EUR	7 000	557 340,00	0,48
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	8 000	309 680,00	0,27
CREDIT AGRICOLE	EUR	30 000	307 650,00	0,27
DANONE	EUR	10 158	573 114,36	0,50
DASSAULT SYSTEMES	EUR	4 000	264 000,00	0,23
FAURECIA EX BERTRAND FAURE	EUR	8 000	222 160,00	0,19
GROUPE EUROTUNNEL REGROUPT	EUR	20 000	243 400,00	0,21
ICADE EMGP	EUR	4 000	242 360,00	0,21
L'OREAL	EUR	2 000	310 100,00	0,27
PERNOD RICARD	EUR	4 552	410 499,36	0,36
PEUGEOT	EUR	20 793	279 769,82	0,24
SAFRAN SA	EUR	9 000	605 700,00	0,53
SANOFI	EUR	5 793	491 767,77	0,43
SOCIETE GENERALE SA	EUR	12 000	478 200,00	0,42
TOTAL	EUR	10 000	402 000,00	0,35
TOTAL SA RTS 12-10-15	EUR	10 000	0,00	0,00
VIVENDI	EUR	12 000	253 560,00	0,22
TOTAL FRANCE			7 376 140,31	6,41
ILES VIERGES BRITANNIQUES				
MICHAEL KORS HOLDINGS LIMITED	USD	3 200	120 653,40	0,10
TOTAL ILES VIERGES BRITANNIQUES			120 653,40	0,10
IRLANDE				
ACCENTURE PLC - CL A	USD	4 300	377 147,19	0,33
CRH PLC	EUR	10 000	235 000,00	0,20
TOTAL IRLANDE			612 147,19	0,53
ITALIE				
AUTOGRILL	EUR	30 000	244 200,00	0,21

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BANCA GENERALI SPA	EUR	9 000	226 890,00	0,20
BANCA POPOLARE EMILIA ROMAGNA	EUR	30 000	221 100,00	0,19
FERRAGAMO	EUR	8 700	207 321,00	0,18
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	224 670	709 058,52	0,61
LUXOTTICA GROUP	EUR	5 000	310 000,00	0,27
TELECOM ITALIA ORD SPA	EUR	456 695	503 277,89	0,44
TOTAL ITALIE			2 421 847,41	2,10
JERSEY				
SHIRE	GBP	4 200	256 151,66	0,22
TOTAL JERSEY			256 151,66	0,22
PAYS-BAS				
AEGON	EUR	30 000	154 050,00	0,13
AIRBUS GROUP	EUR	10 368	548 570,88	0,48
GRANDVISION NV	EUR	10 000	229 300,00	0,20
STMICROELECTRONICS NV/PARIS	EUR	68 088	414 043,13	0,36
UNILEVER	EUR	10 500	376 845,00	0,33
TOTAL PAYS-BAS			1 722 809,01	1,50
REPUBLIQUE DE COREE				
SAMSUNG ELECTRON.GDR 1995	USD	812	342 470,77	0,30
TOTAL REPUBLIQUE DE COREE			342 470,77	0,30
ROYAUME UNI				
ASTRAZENECA PLC	GBP	6 530	369 738,59	0,32
BG GROUP PLC	GBP	33 000	424 955,99	0,37
BP PLC	GBP	65 457	296 041,14	0,26
DIAGEO	GBP	11 000	263 716,99	0,23
RECKITT BENCKISER PLC	GBP	3 250	263 476,64	0,23
TOTAL ROYAUME UNI			1 617 929,35	1,41
SUISSE				
ARYZTA	CHF	5 000	189 051,76	0,16
GEBERIT NOM.	CHF	770	210 012,83	0,18
NESTLE NOM.	CHF	3 800	255 016,03	0,22
ROCHE HOLDING AG	CHF	1 300	306 092,53	0,27
TOTAL SUISSE			960 173,15	0,83
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			25 626 527,39	22,26
TOTAL Actions et valeurs assimilées			25 626 527,39	22,26
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLEM 0.1% 15-04-26 IND	EUR	150 000	159 337,26	0,14

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ALLEMAGNE 1.5% 15-05-24	EUR	160 000	175 841,23	0,15
ALLEMAGNE 1.50% 02/23	EUR	90 000	99 095,49	0,09
ALLEMAGNE 2.5%10-040121	EUR	50 000	57 515,58	0,05
ALLEMAGNE 3.25%10-040742	EUR	90 000	131 072,56	0,11
ALLEMAGNE 4,75%03-34	EUR	160 000	260 708,85	0,23
DEUTSCHE BANK 6% 31/12/2099	EUR	200 000	195 081,97	0,17
DEUTSCHLAND REP 2.25% 04/09/2021	EUR	120 000	135 650,56	0,12
DEUTSCHLAND 2.00% 04/01/2022	EUR	280 000	317 259,41	0,27
TOTAL ALLEMAGNE			1 531 562,91	1,33
AUTRICHE				
AUSTRIA 2.40% 05/34	EUR	50 000	58 766,29	0,05
AUTRICHE 1.75% 10/23	EUR	100 000	111 076,70	0,10
AUTRICHE 6.25%97-27 S.6	EUR	260 000	414 255,51	0,37
RAIFFEISENLANDESBK 5.875% 11/23	EUR	400 000	362 338,52	0,31
VIENNA INSURANCE GRP AGW 5.5% 09/10/43	EUR	200 000	223 973,04	0,19
TOTAL AUTRICHE			1 170 410,06	1,02
BELGIQUE				
BELGIQUE 3.75% 22/06/2045	EUR	20 000	28 851,02	0,03
BELGIQUE 3.75%280920	EUR	240 000	283 509,56	0,24
BELGIQUE 4.25% 03/41	EUR	80 000	122 868,85	0,11
BELGIQUE 4.25% 28/09/2022	EUR	140 000	176 896,23	0,15
BELGIQUE 5%04-35 OLO	EUR	70 000	111 433,91	0,10
BELGIUM KINGDOM 4.5% 28/03/2026	EUR	100 000	137 636,48	0,12
ETHIAS VIE 5.0% 14-01-26	EUR	200 000	173 279,78	0,15
TOTAL BELGIQUE			1 034 475,83	0,90
EMIRATS ARABES UNIS				
XSTRATA FINANCE DUBAI LT 2.625% 19/11/2018	EUR	300 000	269 915,38	0,23
TOTAL EMIRATS ARABES UNIS			269 915,38	0,23
ESPAGNE				
ABENGOA 8.5%10-310310 EMTN	EUR	300 000	258 508,34	0,22
BCO SANT CENT HIS 6.25% PERP	EUR	200 000	187 325,18	0,16
CELL 3.125% 27-07-22 EMTN	EUR	100 000	96 044,06	0,08
ESPAGNE 1.95% 30-07-30	EUR	70 000	66 308,19	0,06
ESPAGNE 2.75% 30/04/2019	EUR	540 000	588 128,13	0,51
ESPAGNE 4.70% 30/07/41	EUR	60 000	79 220,31	0,07
ESPAGNE 4.90%07-300740	EUR	70 000	94 921,28	0,08
ESPAGNE 5.15% 10/28	EUR	80 000	109 503,06	0,10
ESPAGNE 5.4% 31/01/2023	EUR	110 000	143 588,35	0,12
ESPAGNE 5,50%02-17	EUR	70 000	77 521,32	0,07

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ESPAGNE 5.5%11-300421	EUR	200 000	252 498,47	0,22
ICO 4.125% 09/17	EUR	200 000	215 280,16	0,19
PROSEGUR CIA DE SEGURIDA 2.75% 02/04/2018	EUR	100 000	106 014,00	0,09
ROYA DESP 1.0% 30-11-30	EUR	177 000	170 317,29	0,15
SPGB 2 3/4 10/31/24	EUR	60 000	66 234,90	0,06
SPGB 3 3/4 10/31/18	EUR	230 000	261 441,13	0,23
TOTAL ESPAGNE			2 772 854,17	2,41
FRANCE				
AGRIPOLE 5.0% 27-11-19	EUR	200 000	209 465,75	0,18
ALD INTERNATIONAL 1.875% 06/13/16	EUR	200 000	203 208,30	0,18
ATOS ORIGIN 2.375% 02-07-20	EUR	200 000	202 291,99	0,18
BIOMERIEUX 2.875% 14/10/20	EUR	300 000	328 933,44	0,29
BNP 4.032 12/31/49	EUR	300 000	291 622,45	0,25
BOLLORE INVESTISSEMENT 5.375% 26/05/2016	EUR	300 000	315 031,40	0,27
BOLLORE 2.875% 29-07-21	EUR	300 000	300 622,76	0,26
BOURBON SA 4.7% PERP	EUR	200 000	201 884,97	0,18
CAP GEMINI 5.25% 29-11-16	EUR	200 000	219 987,51	0,19
CCCIF 4%10-120118 EMTN	EUR	200 000	218 162,38	0,19
CEGEDIM 6.75% 01/04/2020	EUR	200 000	213 617,50	0,19
COFACE 4 1/8 03/27/24	EUR	200 000	214 890,25	0,19
COMPAGNIE DES ALPES 4.875% 18/10/17 EMTN	EUR	200 000	223 782,60	0,19
CR.AGR.3,9% 17 TSR	EUR	330 000	345 471,80	0,30
CREDIT AGRICOLE TV PP TSDI	EUR	300 000	302 173,17	0,26
E.ETAT 3.75%05-250421 OAT	EUR	370 000	447 597,67	0,39
E.ETAT 4,75%04 OAT	EUR	60 000	92 577,90	0,08
EMPRUNT ETAT 5,75%01-32 OAT	EUR	40 000	67 682,27	0,06
ERAMET 4.5% 06/11/20	EUR	300 000	259 831,48	0,23
FINZANCIERE QUICK SAS E3M 15/10/2019	EUR	100 000	82 686,66	0,07
FONCIERE DES REGIONS 3.875% 16/01/2018	EUR	200 000	219 337,32	0,19
FRANCE 0.5% 25-05-25	EUR	110 000	106 130,86	0,09
FRANCE 3.25% 25/05/2045	EUR	120 000	158 165,25	0,14
FRTR 2 1/4 05/25/24	EUR	60 000	68 195,51	0,06
HUMA PREV 5.75% 22-10-25	EUR	300 000	300 000,00	0,26
LAMON 5.05 12/17/49	EUR	360 000	363 198,58	0,32
MWDP 3 3/4 01/21/21	EUR	300 000	335 782,77	0,29
OAT 2.5%10-251020	EUR	430 000	490 180,50	0,43
OAT 2.75% 25/10/2027	EUR	250 000	299 336,78	0,26
OAT 3.50%10-250426	EUR	150 000	189 667,58	0,16
OAT 4%06-25102038	EUR	70 000	102 501,66	0,09

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
OAT4,5%25AVR41	EUR	50 000	78 853,61	0,07
OSEOFI 2 3/4 10/25/25	EUR	100 000	118 660,71	0,10
REPU FRAN 0.1% 01-03-25	EUR	260 000	269 142,62	0,23
REPUBLIQUE FRANCAISE 2.5% 25/05/2030	EUR	270 000	311 110,14	0,27
RFF 2.45% 02/2023	EUR	150 000	220 254,32	0,19
SCOR 6.154% PERPETUAL	EUR	300 000	311 939,21	0,27
THOM EUROPE 7.375% 15-07-19	EUR	100 000	106 579,43	0,09
WENDEL 4 3/8% 05-2017	EUR	500 000	536 872,46	0,46
TOTAL FRANCE			9 327 431,56	8,10
IRLANDE				
BORD GAIS EIREANN 3.625% 04/12/2017	EUR	150 000	164 805,47	0,14
DAA FIN 6.5872% 07/18	EUR	300 000	364 262,14	0,32
IRLANDE 2.40% 15-05-30	EUR	160 000	174 913,65	0,15
IRLANDE 3.9% 20/03/2023	EUR	120 000	148 786,23	0,13
IRLANDE 5.4%09-130325	EUR	170 000	237 945,74	0,21
TOTAL IRLANDE			1 090 713,23	0,95
ITALIE				
ACEIM 3.75% 09/12/18	EUR	100 000	108 644,92	0,09
ASSGEN 2 7/8 01/14/20	EUR	100 000	108 898,82	0,09
BTPS 3 3/4 05/01/21	EUR	100 000	116 472,29	0,10
BTPS 4 3/4 09/01/44	EUR	120 000	167 021,44	0,15
BUONI 3.75% 01/09/2024	EUR	210 000	246 765,47	0,21
CASS 1.0% 26-01-18 EMTN	EUR	135 000	137 609,98	0,12
DAVIDE CAMPARI-MILANO SP 4.5% 25/10/19	EUR	300 000	337 948,32	0,30
EITIM 3 7/8 04/26/18	EUR	100 000	108 390,40	0,09
INTESA SANPAOLO SPA 5.15%10-160720 EMTN	EUR	300 000	337 900,62	0,30
ISPVIT 5.35 18/09/2018	EUR	100 000	110 940,64	0,10
ITALIE 3.25% 01-09-46	EUR	45 000	49 140,80	0,04
ITALIE 3.75% 15/4/16	EUR	800 000	829 974,43	0,73
ITALIE 3.75%10-010321	EUR	140 000	161 167,12	0,14
ITALIE 4%05-010237	EUR	240 000	296 217,39	0,26
ITALIE 4,25%03-19	EUR	400 000	453 464,13	0,40
ITALIE 4.50% 01/03/26	EUR	40 000	50 227,30	0,04
ITALIE 4.50% 03/24	EUR	20 000	24 622,65	0,02
ITALIE 4,50%04-010220	EUR	200 000	234 206,30	0,20
ITALIE 4.5%08-19	EUR	20 000	22 826,65	0,02
ITALIE 4.75% 01/09/2028	EUR	90 000	117 123,78	0,10
ITALIE 5% 03/22	EUR	130 000	161 266,07	0,14
ITALIE 5.50% 11/22	EUR	100 000	130 121,63	0,11

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ITALIE 5.75% 02-33	EUR	130 000	192 902,78	0,17
ITALIE 7,25%96-26 TBO	EUR	150 000	234 370,45	0,20
ITALY 5% 08/34	EUR	48 000	66 508,99	0,06
KEDRION GROUP SPA 4.625% 24/04/2019	EUR	200 000	207 978,99	0,18
LINEA GROUP HOLDING 3.875% 28/11/2018	EUR	200 000	220 165,73	0,19
POST VITA SPA 2.875% 30-05-19	EUR	200 000	207 189,80	0,18
SNAIM 12 12/15/18	EUR	100 000	107 382,67	0,09
UNICREDIT SPA 7.8 31/01/2019	EUR	200 000	183 365,33	0,16
UNICREDIT 05/06/18	EUR	500 000	568 297,08	0,50
VENETO BANCA 5.0% 23-03-17	EUR	100 000	108 938,61	0,09
TOTAL ITALIE			6 408 051,58	5,57
JERSEY				
RZB FINANCE JERSEY 5.16% 2016 TV PERP	EUR	300 000	215 672,20	0,19
TOTAL JERSEY			215 672,20	0,19
LUXEMBOURG				
EFSF 2 1/8 02/19/24	EUR	340 000	386 096,97	0,35
EFSF 2.25% 05/09/2022 SERIE EMTN	EUR	260 000	293 056,36	0,25
ESM 2.125% 11/23	EUR	50 870	57 887,38	0,05
EUROFINS SCIENTIFIC TF/TV 21/01/2049	EUR	300 000	337 423,36	0,29
FIAT 7% 23/03/17	EUR	300 000	325 299,77	0,28
FINMEC FINANCE SA 4.375% 12/17	EUR	150 000	163 720,32	0,14
GRAN CITY PRO 2.0% 29-10-21	EUR	300 000	301 708,38	0,26
TRAFIGURA FUNDING 5.25% 29/11/18	EUR	400 000	367 579,01	0,32
TOTAL LUXEMBOURG			2 232 771,55	1,94
PAYS-BAS				
F VAN LANSCHOT BANKIERS 2.875% 10/16	EUR	200 000	210 037,70	0,18
GEMALTO 2.125% 23-09-21	EUR	200 000	202 990,51	0,18
LOUDRE 3.875% 07/30/18	EUR	300 000	279 994,79	0,24
NIBC BA 2.0% 26-07-18 EMTN	EUR	300 000	302 971,75	0,27
PAYS BAS 5.50%98-28	EUR	120 000	187 680,97	0,16
PETBRA 2 3/4 01/15/18	EUR	200 000	165 811,81	0,14
RABO NEDE 5.5% PERP	EUR	300 000	303 739,79	0,27
VEST FIN 1.75% 22-07-19 EMTN	EUR	150 000	151 977,39	0,13
TOTAL PAYS-BAS			1 805 204,71	1,57
PORTUGAL				
BANCO COMMERC PORTUGUES 3.375% 02/17	EUR	100 000	102 577,51	0,09
BRISA CONCESSAO RODOV SA 6.875% 02/04/18	EUR	300 000	352 306,50	0,30
PORTUGAL 4.95% 25/10/23	EUR	200 000	251 416,16	0,22
TOTAL PORTUGAL			706 300,17	0,61

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
REPUBLIQUE TCHEQUE				
EP ENERGY AS 5.875% 11/19	EUR	100 000	114 217,24	0,10
EP ENERGY 4.375% 05/18	EUR	200 000	213 454,14	0,18
TOTAL REPUBLIQUE TCHEQUE			327 671,38	0,28
ROYAUME UNI				
BG ENERGY CAP 6.50% 11/72	EUR	200 000	227 552,63	0,20
G4S INT. 2.875% 02/05/2017	EUR	50 000	52 286,92	0,05
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	200 000	190 979,54	0,17
IPFLN 5.75% 04/07/2021	EUR	300 000	288 103,34	0,24
LBG CAPITAL 7.625% 14/10/2020	EUR	150 000	187 411,97	0,16
PIRE 1.75% 18-11-19 EMTN	EUR	100 000	99 082,66	0,09
STANDARD CHARTERED BANK 5.875%07-260917 EMTN	EUR	300 000	317 706,93	0,27
TOTAL ROYAUME UNI			1 363 123,99	1,18
SLOVAQUIE				
SPP DIST AS 2.625% 23-06-21	EUR	100 000	106 098,89	0,09
TOTAL SLOVAQUIE			106 098,89	0,09
SLOVENIE				
PETR DDLJ 3.25% 24-06-19	EUR	100 000	107 264,98	0,09
TOTAL SLOVENIE			107 264,98	0,09
SUISSE				
ARYZ EURO FINA LT 4.5% PERP	EUR	300 000	303 370,43	0,26
BANQ CANT DE 2.625% 15-06-27	EUR	200 000	200 815,52	0,17
CS 5.75% / TV 09/18/25	EUR	300 000	333 896,84	0,30
UBS 4.75% 12/02/2026	EUR	300 000	325 136,17	0,28
TOTAL SUISSE			1 163 218,96	1,01
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			31 632 741,55	27,47
Obligations et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
PAYS-BAS				
SNS BANK 0% 20	EUR	200 000	20,00	0,00
TOTAL PAYS-BAS			20,00	0,00
TOTAL Oblig & valeurs ass. non négo. sur marchés régl.			20,00	0,00
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			31 632 761,55	27,47
Titres de créances				
Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
DEKA DEUT GIRO ZCP 30-03-16	EUR	2 000 000	1 998 794,79	1,74
TOTAL ALLEMAGNE			1 998 794,79	1,74
FRANCE				
CRCAM BRIE PICARDIE OIS+0.26% 05/02/16	EUR	1 000 000	1 001 091,10	0,87

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
FRENCH REP ZCP 23-12-15	EUR	100 000	100 051,21	0,09
KERI FINA EX PPR F ZCP 26-10-15	EUR	1 500 000	1 500 012,87	1,29
TOTAL FRANCE			2 601 155,18	2,25
TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.			4 599 949,97	3,99
Titres de créances non négociés sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
LAND HESS GIRO ZCP 14-04-16	EUR	1 000 000	999 798,65	0,87
TOTAL ALLEMAGNE			999 798,65	0,87
ETATS UNIS AMERIQUE				
HEWLETTPACKARD CO ZCP 05-10-15	EUR	1 000 000	999 992,22	0,87
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			999 992,22	0,87
ROYAUME UNI				
CRED SUIS AG LOND ZCP 15-03-16	EUR	1 000 000	999 918,71	0,87
TOTAL ROYAUME UNI			999 918,71	0,87
TOTAL Titres de créances non ng. sur mar. régl. ou ass.			2 999 709,58	2,61
TOTAL Titres de créances			7 599 659,55	6,60
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
AVIVA AMERIQUE FCP 4DEC	EUR	20 842	5 215 293,66	4,53
AVIVA INV.ALPHA YIELD FCP 4DEC	EUR	0,1854	203 239,77	0,18
AVIVA INVESTOR ACTIONS EURO FCP 4DEC	EUR	513	5 638 695,93	4,90
AVIVA INVESTORS EURO CREDIT BONDS 1-3 4D	EUR	9 867	949 106,73	0,82
AVIVA INVESTORS EURO CREDIT BONDS 4DEC	EUR	1 937	2 450 053,19	2,13
Aviva Investors Japon	EUR	117	1 304 238,78	1,13
BDL CONVICTIONS FCP	EUR	1 092	2 355 924,48	2,05
BRONGNIART PATRIMOINE	EUR	735	395 275,65	0,34
CIC UNION CORPO 3 5 3DEC	EUR	6 449	763 819,56	0,66
CIPEC COMPARTIMENT OBLIG.SI.	EUR	2 108	2 246 263,72	1,95
ESSOR EMERGENTS C	EUR	80	296 964,80	0,26
GPK VARIFONDS C	EUR	5 066	560 198,28	0,49
LBPAM OBLI CROSSOVER I	EUR	75	827 631,75	0,72
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE C EUR CAPITALISATION	EUR	1 600	188 402,40	0,16
MAGELLAN	EUR	60 000	1 099 200,00	0,95
R CONVICTION EURO C EUR	EUR	17 500	2 906 575,00	2,52
R CONVICTION USA C	EUR	10 000	2 318 700,00	2,01
R COURT TERME C	EUR	105	422 106,30	0,37
R Euro High Yield IC	EUR	2 534	2 613 871,68	2,27
R MIDCAP EURO C EUR	EUR	5 000	1 304 900,00	1,13

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
R MIDCAP FRANCE	EUR	2 365	1 410 154,90	1,22
R MINES D'OR FCP	EUR	31 850	1 146 918,50	1,00
R VALOR C EUR	EUR	1 960	2 921 262,40	2,54
SG OBLIG CORPORATE 1-3 3D	EUR	285	766 744,05	0,67
VICTOIRE ACTIONS EURO FCP 4DEC	EUR	7 070	785 123,50	0,68
VINCI CREDIT EUROPE FCP	EUR	1 472	999 502,72	0,87
TOTAL FRANCE			42 090 167,75	36,55
LUXEMBOURG				
ALKEN FD EUROP.OPPOR.R C.5DEC	EUR	15 600	3 221 244,00	2,80
DB X-T.MSCI EMERG. MKTS TRN ETF	EUR	20 000	569 456,00	0,49
PICTET SECURITY CL P	EUR	1 300	205 881,00	0,18
SWISSCANTO LU BD COCO HEURJ	EUR	3 627	502 738,47	0,44
TOTAL LUXEMBOURG			4 499 319,47	3,91
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			46 589 487,22	40,46
TOTAL Organismes de placement collectif			46 589 487,22	40,46
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
EUR EUREX OAT F 1215	EUR	-3	-4 920,00	0,00
EUR GR EURO BTP 1215	EUR	1	2 120,00	0,00
EUREX EUROSTX1215	EUR	195	-289 920,00	-0,25
LIF LIFF FTSE 1 1215	GBP	5	-6 567,37	-0,01
XEUR FGBM BOBL Z5	EUR	-5	-2 550,00	0,00
XEUR FGBS SCHATZ Z5	EUR	-3	-150,00	0,00
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-301 987,37	-0,26
TOTAL Engagements à terme fermes			-301 987,37	-0,26
TOTAL Instruments financiers à terme			-301 987,37	-0,26
Appel de marge				
Appel marge ROTHCHIL	EUR	299 320	299 320,00	0,26
Appel marge Rotschil	GBP	4 850	6 567,36	0,01
TOTAL Appel de marge			305 887,36	0,27
Créances			3 367 521,28	2,93
Dettes			-3 378 046,38	-2,93
Comptes financiers			3 682 417,05	3,20
Actif net			115 124 227,65	100,00

Masselia Investissements	EUR	82 387,00000	1 397,36	
---------------------------------	------------	---------------------	-----------------	--

MASSELIA INVESTISSEMENTS

Société d'Investissement à capital variable
Siège social : 29, avenue de Messine – 75008 Paris
491.159.307 RCS Paris

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE ANNUELLE

Exercice clos le 30 septembre 2015

I - DEVELOPPEMENT JURIDIQUE

A/ Approbation des comptes

Conformément à la Loi, nous soumettons à votre approbation les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2015, les conclusions sur les conventions visées à l'article L 225-38 du Code de Commerce et le quitus aux Administrateurs.

L'exercice clos le 30 septembre 2015 fait ressortir un résultat de 1 653 296,14 €.

Les sommes distribuables de l'exercice sont les suivantes :

1. Sommes distribuables afférentes au résultat :

	30/09/2015
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	0,00
Résultat	1 653 296,14
Total	1 653 296,14

2. Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes :

	30/09/2015
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	4 511 941,88
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00
Total	4 511 941,88

Nous vous proposons d'affecter les sommes distribuables de la façon suivante :

1. Affectation des sommes distribuables afférentes au résultat :

	30/09/2015
Masselia Investissements	
Affectation	
Distribution	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00
Capitalisation	1 653 296,14
Total	1 653 296,14

2. Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes :

	30/09/2015
Masselia Investissements	
Affectation	
Distribution	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00
Capitalisation	4 511 941,88
Total	4 511 941,88

Conformément aux dispositions légales, nous vous rappelons que les dividendes mis en paiement au titre des 3 précédents exercices ont été les suivants :

Exercices	Dividende
2011/2012	2,27 €
2012/2013	néant
2013/2014	néant

B/ Communication de la liste des mandats et fonctions des mandataires de la SICAV

Conformément à l'article L.225-102-1 du Code de Commerce, un courrier a été envoyé aux administrateurs le 29 octobre 2015 afin de les informer de leur obligation de déclarer l'ensemble de leurs mandats avant le 5 novembre 2015.

Alain MASSIERA

Président Directeur Général et administrateur de la SICAV Masselia Investissements

Président Directeur Général et administrateur de la SICAV Capital & Développement depuis le 18 février 2015

Président Directeur Général et administrateur de la SICAV Evergreen Fund

Président Directeur Général et administrateur de la SICAV R Valor

Représentant permanent de Rothschild & Cie Gestion, administrateur de la SICAV Recloses Patrimoine

Président du Conseil d'Administration et administrateur de la SICAV Elan R

Associé Gérant de Rothschild & Cie Gestion, Société en commandite simple

Guillaume de MALLIARD

Administrateur de la SICAV Masselia Investissements jusqu'au 1^{er} septembre 2015

Gérant de Rothschild & Cie Gestion, Société en commandite simple jusqu'au 1^{er} septembre 2015

Gérant de RCB Partenaires, Société en Nom Collectif jusqu'au 1^{er} septembre 2015
 Administrateur non exécutif de la SICAV de droit belge RWM Strategic Value jusqu'au 1^{er} septembre 2015
 Co-gérant de la Société Civile CMX
 Co-gérant de la Société Civile MC
 Co-gérant de la Société Civile Arnaud
 Co-gérant de la Société Civile Antoine
 Co-gérant de la Société Civile Adrien
 Co-gérant de la SARL Grand Ouest
 Co-gérant de la SARL Marguerite
 Co-gérant de la SARL Legrand

Antoine de VILMORIN

Administrateur de la SICAV Masselia Investissements
 Directeur Général et Administrateur de la SICAV Roda
 Directeur Général Délégué de la SICAV Evergreen Fund

Yoann IGNATIEW

Administrateur de la SICAV Masselia Investissements
 Président Directeur Général et administrateur de la SICAV Cap Business
 Président Directeur Général et administrateur de la SICAV ALM Investissements
 Représentant permanent de Rothschild & Cie Gestion, Administrateur de la SICAV R Valor

Didier BOUVIGNIES

Directeur Général Délégué, non administrateur, de la SICAV Masselia Investissements
 Associé-Gérant de Rothschild & Cie Gestion, Société en commandite simple
 Directeur Général Délégué et administrateur, de la SICAV Montjoie Investissements depuis le 14 novembre 2014
 Directeur Général Délégué et administrateur de la SICAV Montjoly Investissement depuis le 14 novembre 2014
 Administrateur de la SICAV Cap Business
 Représentant permanent de la Société Rothschild & Cie Gestion, administrateur de la SICAV Elan R

C/ Mise à disposition de la liste des Conventions courantes conclues à des conditions normales
 Conformément à l'article L.225-39 du Code de Commerce, le Président a informé le Commissaire aux Comptes dans les délais requis par la loi, c'est-à-dire dans le mois qui suit la clôture de l'exercice écoulé, de l'existence des conventions courantes conclues à des conditions normales :

N°	Nature	Parties	Langue	Date	Exp
1	Convention Dépositaire	Masselia Investissements /Rothschild & Cie Banque	FR	21.06.06	DI
2	Convention de mise à disposition des locaux	Masselia Investissements /Rothschild & Cie Banque	FR	04.12.06	DI
3	Convention de délégation de gestion financière, administrative et comptable	Masselia Investissements /Rothschild & Cie Gestion	FR	21.06.06	DI

D/ Exercice par la société de gestion des droits attachés aux titres détenus dans la SICAV

1. Organisation de l'exercice des droits de vote

La politique de vote de Rothschild & Cie Gestion (« RCG ») vise à défendre l'intérêt des porteurs de parts des OPC qu'elle gère. A ce titre elle concilie les besoins du gouvernement d'entreprise et les

conséquences contraignantes qui en découlent tant au niveau de la gestion financière du portefeuille de l'OPC que des frais afférents supportés par les porteurs de parts.

Les dépositaires des OPC de RCG l'informent des dates des assemblées. Les contenus des résolutions soumises aux assemblées et les recommandations sont analysés lors du comité de gestion hebdomadaire de RCG.

Les choix de vote sont réalisés à cette occasion par le responsable de la gestion collective. Les décisions prises sont communes à tous les OPC.

RCG établit, conformément à la réglementation, un rapport annuel rendant compte des conditions dans lesquelles elle a exercé les droits de vote dans les OPC et le détail du vote de chaque résolution est tenu à disposition des porteurs.

Lorsque la gestion financière des OPC de RCG est déléguée, l'établissement gestionnaire du fonds exerce les droits de vote selon sa politique interne et rend compte à RCG de son activité en la matière.

2. Cas dans lesquels sont exercés ou non les droits de vote

La politique de vote de RCG couvre la France et uniquement les sociétés appartenant au SBF120 (valeurs de l'indice comprenant les cent vingt valeurs ayant les plus grandes capitalisations et les plus liquides cotées à Paris). Afin de répondre aux demandes - en particulier en application de critères ESG - des clients institutionnels de RCG notamment dans le cadre de fonds ou mandats dédiés, RCG peut exercer ses droits de votes sur toutes les autres valeurs actions européennes détenues dans les OPC de RCG, si ceux-ci l'exigent

- l'indice SBF 120
- certaines actions européennes détenues dans les OPC ou mandats dédiés, gérés par Rothschild & Cie Gestion

Cependant, RCG se réserve le droit d'exercer des droits de vote de façon exceptionnelle :

- lors d'une augmentation de capital défensive si la société fait l'objet d'une OPA ;
- par décision d'un gérant ;
- à la demande d'un client si la résolution suit des critères ESG.

Le reste du monde (comprenant les Etats-Unis et le Japon) et certains pays européens (Danemark et Portugal) ne sont pas couverts en raison du coût élevé induit par la connaissance, l'analyse et l'exercice des résolutions.

RCG n'exerce pas non plus ses droits de vote lorsque :

- les délais d'immobilisation des titres constituent une gêne trop importante et nuiraient à la gestion financière de l'OPC ;
- le contenu des résolutions et/ou recommandations de vote n'ont pas pu être transmis dans des délais permettant à RCG de les analyser ;
- les frais d'exercice des droits de vote, trop élevés, justifient une abstention de la part de RCG et ce dans l'intérêt des porteurs de parts de l'OPC ;
- le porteur de parts des OPC dédiés a transmis à RCG des instructions sur l'univers d'exercice à considérer.

3. Principes de la politique de vote

Dans le cadre de l'intégration des critères extra-financiers dans la politique de gestion des OPC de RCG, la politique de vote de RCG porte une attention particulière aux sujets environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et par conséquent, les analyses et les recommandations des résolutions lui sont faites par la société spécialisée ISS ("Institutional Shareholder Services") dans ce sens. Les sujets tels que le rejet des résolutions comportant un vote bloqué, la séparation des fonctions

de Président et Directeur Général, la proportion suffisante d'administrateurs indépendants libres d'intérêt, l'existence de comités spécialisés (audit, rémunération, sélection), la limitation des administrateurs réciproques et le non-cumul des mandats, la transparence des rémunérations globales des dirigeants, les résolutions défavorables aux minoritaires en cas d'augmentation de capital (suppression des droits de souscription prioritaires) seront traités afin de favoriser afin de favoriser les investisseurs.

4. Conflits d'intérêts

Afin de déceler, prévenir et gérer les éventuelles situations de conflit d'intérêt qui seraient susceptibles d'affecter le libre arbitre de RCG, les mesures suivantes sont appliquées.

Existence de « Murailles de Chine » entre les activités des autres filiales du groupe (conseil en fusion/acquisition, animation de marché) et l'activité de gestion d'actifs que RCG exerce.

Etablissement par le Responsable de la Conformité du groupe et diffusion auprès des collaborateurs, d'un recueil de dispositions déontologiques.

Notamment, la gestion ne peut subir aucune pression de la part de la filiale du groupe chargée des opérations de haut de bilan (déclaration au Responsable de la Conformité prévue par notre procédure interne).

Un éventuel conflit d'intérêt serait soumis au Responsable de la Conformité.

5. Mode d'exercice des droits de vote

Le mode habituel d'exercice de RCG est le vote par correspondance et ballots électroniques. La participation effective aux assemblées ou le recours aux procurations ou pouvoirs au président sont très rarement utilisés.

Au cours de cet exercice, l'OPCVM a ainsi pris part au vote lors des assemblées suivantes :

Assemblées	date	Masselia Investissements
BP PLC	16/04/2015	64548
RWE AG	23/04/2015	9845
INTESA SANPAOLO	27/04/2015	124670
ACCOR SA	28/04/2015	8100
DANONE	29/04/2015	5158
PEUGEOT SA	29/04/2015	20793
SANOFI	04/05/2015	3293
CAP GEMINI	06/05/2015	7000
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	13/05/2015	3000
SOCIETE GENERALE SA	19/05/2015	12000
AIRBUS GROUP NV	27/05/2015	10368

II - EVOLUTION DU PORTEFEUILLE

Au cours de l'exercice, la valeur liquidative est passée de 1 338,48 € le 30 septembre 2014 à 1 397,36 € le 30 septembre 2015 – soit une hausse de 4,40 % – et le montant de l'actif net est passé de 110 661 723,03 € à 115 124 227,65€ –, soit une hausse de 4,03 % – pendant la même période.

Le nombre d'actions passe quant à lui de 82 677 à 82 387.

La performance obtenue sur la période ne préjuge pas des résultats futurs de la SICAV.

MASSELIA INVESTISSEMENTS est une SICAV dont l'Assemblée Générale Annuelle doit décider annuellement du choix de l'affectation des revenus entre capitalisation et/ou distribution.

La SICAV est gérée par trois gestionnaires : RCG, Aviva et Transatlantique Finance.

Ci-après, le tableau faisant apparaître les résultats de la société au cours des cinq derniers exercices.

	30/09/2011	28/09/2012	30/09/2013	30/09/2014	30/09/2015
Actif net en EUR	79 934 718,30	91 127 040,20	99 216 601,22	110 661 723,03	115 124 227,65
Nombre de titres	84 649,00000	84 442,00000	82 825,00000	82 677,00000	82 387,00000
Valeur liquidative unitaire en EUR	944,31	1 079,17	1 197,91	1 338,48	1 397,36
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,00	0,00	0,00	44,41	54,76
Distribution unitaire en EUR sur résultat	0,00	2,27	0,00	0,00	0,00
Crédit d'impôt unitaire en EUR	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	21,96	16,64	15,79	20,16	20,06

III - RAPPEL DE LA CLASSIFICATION, DE L'OBJECTIF DE GESTION, DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT ET DE METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL DE LA SICAV

Classification : OPCVM Diversifié

Objectif de gestion : Massélia Investissements a pour objectif de gestion d'obtenir une performance supérieure à l'indice composite suivant : 25% MSCI Daily TR Net Emu LC, 25% MSCI Daily TR Net World Ex EMU \$ (converti en euros), 50% Barclays Euro Aggregate.

Stratégie d'investissement :

La SICAV Massélia Investissements est investie et/ou exposée, dans le cadre d'un processus de sélection rigoureux quantitatif et qualitatif par la société de gestion (tel que décrit ci-dessous), dans des produits de taux ou convertibles et dans des OPC de produits de taux ainsi que dans des actions et OPC de produits d'actions, en fonction des opportunités de marché. La SICAV peut investir jusqu'à 100% de son actif dans des OPC.

La SICAV pourra donc être investie et/ou exposée :

- ✓ Entre 0 et 100% en produits de taux et OPC de produit de taux de signature d'Etat, privée, et de qualité « investment grade » ou non,
- ✓ Entre 0 et 100% en actions et OPC de produit d'actions,

La SICAV pourra être exposée aux pays hors OCDE jusqu'à 100% de son actif et aux risques liés aux petites capitalisations jusqu'à 100% de son actif.

Pour les produits de taux, la sensibilité du portefeuille sera dans une fourchette comprise entre -1 et 9. Existence d'un risque de change pour l'actionnaire.

Allocation globale de l'actif entre produits d'actions, produits de taux ainsi que l'exposition au risque de change sera flexible et évolutive en fonction des différentes configurations des marchés financiers.

- **Dérivés :** La SICAV peut aussi intervenir sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés français et étrangers ou de gré à gré (swaps de taux, d'indices, de devises, change à terme, marché des futures et options sur actions, taux, devises ou indices) afin de poursuivre son objectif de gestion (gestion discrétionnaire). Pour ce faire, il couvre son portefeuille ou/et l'expose sur des secteurs

d'activités, zones géographiques, devises, taux, actions, titres et valeurs assimilées, ainsi que les indices. L'exposition directe et indirecte par les instruments financiers dérivés ne dépassera pas globalement 100% de l'actif net. L'exposition directe et indirecte au marché action, y compris l'exposition hors bilan éventuelle, ne dépassera pas 100%. L'exposition directe et indirecte au marché des taux, y compris l'exposition hors bilan éventuelle, permettra de maintenir la sensibilité du portefeuille dans une fourchette comprise entre -1 et 9. L'exposition directe et indirecte au marché des devises, y compris l'exposition hors bilan éventuelle, ne dépassera pas 100%.

- **Sélection des sous-jacents :**

- **Sélection des sous-jacents pour la poche Rothschild & Cie Gestion**

- Pour la poche produit d'action le critère de sélection des titres est le suivant :

Le processus de gestion de la SICAV combine les approches Top-Down et Bottom-Up qui permettent d'identifier deux sources de valeur ajoutée :

L'allocation sectorielle résulte de l'analyse de l'environnement macro économique et financier.

- La sélection des titres s'appuie sur une approche fondamentale qui comporte deux étapes :
 - Une analyse quantitative visant à déterminer l'attractivité de valorisation en utilisant des ratios adaptés à chaque industrie (Valeur d'Entreprise/capitaux Employés, Valeur d'entreprise/Résultat brut d'exploitation ; PER...)
 - Une analyse qualitative basée sur la compréhension du jeu concurrentiel, de la manière dont la rentabilité est construite (déséquilibre offre / demande, avantage par les coûts, les brevets, les marques, la réglementation, etc...).
- Pour la poche taux les trois sources de valeur ajoutée suivantes sont utilisées pour la gestion :
 - **La sensibilité :** La sensibilité du portefeuille est augmentée si le gérant anticipe une baisse des taux et réciproquement.
 - **L'exposition au risque de crédit :** Le processus de gestion de la SICAV combine les approches Top-Down et Bottom-Up qui permettent d'identifier deux sources de valeur ajoutée. L'allocation sectorielle et géographique résulte de l'analyse de l'environnement économique et financier. Cette analyse permet d'identifier les risques et problématiques de long terme qui influencent la formation des prix. Sont étudiés en particulier l'analyse des historiques de défaut et l'étude des jeux concurrentiels.
 - La sélection des titres s'appuie sur une approche fondamentale qui comporte deux étapes:
 - Une analyse quantitative basée sur la probabilité de défaut :
 - en utilisant un grand nombre de données publiques et statistiques sur chaque société,
 - en comparant ces données à celles des entreprises du même secteur économique,
 - en déterminant une valorisation théorique qui se compare favorablement ou défavorablement à celle donnée par le marché.
 - Une analyse qualitative basée sur :
 - la pérennité du secteur,
 - sur l'étude du jeu concurrentiel,
 - la compréhension du bilan,
 - la compréhension de la construction de la rentabilité (déséquilibre offre / demande, avantage par les coûts, les brevets, les marques, la réglementation, etc...),
 - la compréhension des échéanciers de dettes (Bilan et Hors-bilan),
 - la détermination de la probabilité de survie intra sectorielle.

- **Le positionnement sur la courbe des taux :** En fonction des anticipations du gestionnaire quant à l'aplatissement ou à la pentification de la courbe des taux, les titres de maturité courte et très longue seront préférés à ceux de maturité intermédiaire ou le contraire.

- Pour la poche OPC le critère de sélection des titres est le suivant :

Les OPC seront sélectionnés selon une approche Top Down en fonction des classes d'actifs. Cette sélection sera principalement effectuée au sein de la gamme Rothschild.

o Sélection des sous-jacents pour la poche Aviva Investors France:

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

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

Cette SICAV étant un OPCVM d'OPC, la stratégie d'investissement passe principalement par une sélection d'OPC les plus performants parmi les critères de sélection décrits ci-dessus.

o Sélection des sous-jacents pour la poche Transatlantique Finance :

La philosophie d'investissement repose sur une gestion de conviction ayant pour but de :

- Maîtriser les risques
- Assurer une performance à moyen long terme.

La SICAV met en œuvre un processus de gestion autonome, structuré, réactif et transparent à partir des analyses et des conclusions des deux comités internes à Transatlantique Finance :

- Le comité d'Allocation Stratégique :
 - o L'étude des évolutions et cycles macro-économiques.
 - o La recherche de convergence des informations (processus top-down, scénario économique, confrontation permanente avec les sources externes)
- Le comité d'Allocation Tactique :
 - o La détermination des pondérations sectorielles et du choix des titres pour les actions.
 - o La détermination d'orientations des investissements sur les instruments de taux.

Le dispositif de gestion repose sur des critères strictement contrôlés :

- Cohérence permanente entre le portefeuille et les orientations de gestion du fonds.
- Suivi de tracking errors ratios de volatilité, de contribution à la performance par secteurs, par valeurs, par pays.
- Utilisation d'outils mathématiques d'aide à la décision, ainsi que des tables d'analyses obligataires fournies par des correspondants spécialisés et validés par des comités brokers.
- La gestion des produits taux dispose des moyens d'analyses techniques fournis et développés par le groupe CM-CIC Securities, ainsi que des analyses crédit de la banque CIC et Crédit Mutuel.

Concernant le processus de sélection d'OPC, nos équipes de gérants se basent sur les éléments suivants :

- Solidité des sociétés de gestion.
- Taille des fonds (encours minimum 50 millions €)
- Respect des ratios d'emprise (5% pour les fonds externes au groupe)
- Régularité et pérennité de la performance (track record, gestionnaire, composition du fonds, ...)
- Surveillance des ratios (volatilité, concentration du portefeuille, Alpha fonds, « skewness », ...)
- Etude et validation des équipes de gestion.
- Surveillance et veille « Multigestion ».

2. Description des catégories d'actifs (hors dérivés intégrés) :

L'ensemble des classes d'actifs qui entrent dans la composition de l'actif de la SICAV sont :

- o **Actions** : investissement et/ou exposition entre 0-100% de l'actif net
Dans la limite de la fourchette de détention précisée dans le tableau ci-dessous, la SICAV investira et/ou sera exposée dans des produits d'actions. La répartition sectorielle et géographique des émetteurs n'est pas déterminée à l'avance et s'effectuera en fonction des opportunités de marché. Ainsi la SICAV, peut être exposée sur toutes les zones géographiques et sur toutes les capitalisations boursières.

En tout état de cause, dans la limite de la fourchette de détention précisée ci-dessous, l'allocation (investissement et/ou exposition) de la poche action est comprise entre 0 et 100% de l'actif de la SICAV dans tous les secteurs industriels et de toutes tailles de capitalisation boursière (avec 100% maximum de petites capitalisations et 100% d'actions des pays hors OCDE)

- **Titres de créance, instruments du marché monétaire et Obligations** : investissement et/ou exposition entre 0-100 % de l'actif net

Dans la limite de la fourchette de détention précisée ci-dessous, la SICAV investira et/ou sera exposée dans des obligations, des titres de créances négociables (tel que notamment les billets de trésorerie, certificat de dépôt, et Euro Commercial Paper) à taux fixe, variable ou révisable, de titres participatifs, d'obligations indexées, d'obligations convertibles (jusqu'à 20% maximum). La répartition dette privée/publique n'est pas déterminée à l'avance et s'effectuera en fonction des opportunités de marchés. Les investissements seront réalisés dans la catégorie « Investment Grade » jusqu'à 100% de l'actif ou dans la catégorie « High Yield » jusqu'à 20% de l'actif. En cas d'absence de notation de l'émission et de l'émetteur, la société de gestion se réserve le droit d'attribuer en interne un rating aux obligations non notées.

- **La détention de parts ou actions d'autres OPCVM, FIA, ou fonds d'investissement de droit étranger** : 0-100% de l'actif net

Dans la limite de la fourchette de détention précisée ci-dessous, la SICAV pourra détenir :

- des parts ou actions d'OPCVM de droit français et/ou européen relevant de la Directive 2009/65/CE qui ne peuvent investir plus de 10% de leur actif en parts ou actions d'autres OPC ou fonds d'investissement
- jusqu'à 30% de l'actif net, des parts ou actions de FIA droit français ou étrangers ou fonds d'investissement étranger et répondant aux quatre conditions énoncées par l'article R. 214-13 du Code monétaire et financier.
- des parts ou actions d'OPC relevant ou non de la directive 2009/65/CE gérés par le groupe Rothschild.

- **Pour chacune des catégories mentionnées ci-dessus :**

	Produits d'actions	Produits de taux	OPC
Fourchettes de détention	0-100%	0-100%	0-100%
investissement dans des petites capitalisations	0-100%	Néant	0-100%
investissement dans des instruments financiers des pays hors OCDE	0-100%	0-20% (Dont High Yield)	0-100%
Restrictions d'investissements imposées par la société de gestion	Néant	Néant	Néant

3. Utilisation des Instruments dérivés :

La SICAV peut intervenir sur les marchés réglementés, organisés ou de gré à gré.

Le gérant interviendra sur le risque action, de taux, de crédit et de change. En vue de réaliser l'objectif de gestion, ces interventions se feront à titre de couverture du portefeuille, et à titre d'exposition en vue de reconstituer une exposition synthétique à des actifs. En particulier le gérant peut intervenir sur le marché des swaps de taux, d'indices, de devises, change à terme, marché des futures et options sur actions, taux, devises ou indices.

L'exposition directe et indirecte par les instruments financiers dérivés ne dépassera pas globalement 100% de l'actif net. L'exposition directe et indirecte au marché actions du portefeuille, y compris l'exposition induite par l'utilisation des instruments financiers à terme, ne dépassera pas 100 %.

L'exposition directe et indirecte au marché de taux du portefeuille, y compris l'exposition induite par l'utilisation des instruments financiers à terme, permettra de maintenir la sensibilité du portefeuille dans une fourchette comprise entre -1 et 9.

L'exposition directe et indirecte au risque de change du portefeuille, y compris l'exposition induite par l'utilisation des instruments financiers à terme, ne dépassera pas 100 %.

Les stratégies optionnelles : en fonction des anticipations du gestionnaire quant à l'évolution de la volatilité et des prix des sous-jacents, il sera amené à vendre ou acheter des options sur marchés actions, de taux et de devises. Par exemple, s'il anticipe une forte hausse du marché, il pourra acheter des calls ; s'il pense que le marché augmentera doucement et que la volatilité implicite est élevée, il pourra vendre des puts. Au contraire, s'il anticipe une forte baisse du marché, il achètera des puts. Enfin, s'il pense que le marché ne peut plus monter, il vendra des calls. Le gérant pourra combiner ces différentes stratégies.

Informations relatives aux contreparties des contrats dérivés négociés de gré à gré :

La sélection des contreparties, qui pourra être ou non un établissement de crédit, est effectuée selon la procédure en vigueur au sein du groupe Rothschild & Cie Gestion et repose sur le principe de sélectivité dans le cadre d'un processus interne ad hoc. Il est précisé que la Société de Gestion pourra retenir de façon régulière le Dépositaire comme contrepartie pour les dérivés OTC de change.

Ceci se traduit notamment par :

- *une validation des contreparties à l'issue de ce processus interne de sélection qui prend en compte des critères tels que la nature des activités, l'expertise, la réputation, etc...*
- *un nombre limité d'institutions financières avec lesquelles la SICAV négocie.*

4. Titres intégrant des dérivés :

L'utilisation de titres intégrant des dérivés est limitée à 10% de l'actif net (Bons de souscriptions, EMTN, warrants ..) en vue de réaliser l'objectif de gestion notamment dans le pilotage de son exposition au marché action. L'exposition directe et indirecte par les instruments financiers dérivés ne dépassera pas globalement 100% de l'actif net. L'exposition directe et indirecte au marché actions du portefeuille, y compris l'exposition induite par l'utilisation des titres intégrant des dérivés, ne dépassera pas 100 %. L'exposition directe et indirecte au marché de taux du portefeuille, y compris l'exposition induite par l'utilisation des titres intégrant des dérivés, permettra de maintenir la sensibilité du portefeuille dans une fourchette comprise entre -1 et 9.

L'exposition directe et indirecte au risque de change du portefeuille, y compris l'exposition induite par l'utilisation des titres intégrant des dérivés, ne dépassera pas 100 %.

5. Dépôts :

La SICAV pourra avoir recours jusqu'à 20% de l'actif de la SICAV à des dépôts en Euro d'une durée de vie inférieure ou égale à trois mois de façon à rémunérer les liquidités de la SICAV.

6. Emprunts d'espèces :

La SICAV pourra avoir recours, jusqu'à 10% de son actif, à des emprunts, notamment en vue de palier aux modalités de paiement différé des mouvements d'actif.

7. Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres :

Nature des interventions :

Les opérations d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres seront réalisées conformément au Code Monétaire et Financier. Elles seront réalisées dans le cadre de la gestion de la trésorerie et/ou de l'optimisation des revenus de la SICAV.

Nature des opérations utilisées :

Ces opérations consisteront en des prêts et emprunts de titres et/ou en des prises et des mises en pensions.

Niveau d'utilisation envisagée :

Les opérations de cession temporaire de titres (prêts de titres, mises en pension) pourront être réalisées jusqu'à 100 % de l'actif de la SICAV.

Les opérations d'acquisition temporaire de titres (emprunts de titres, prises en pension de titres) pourront être réalisées jusqu'à 10 % de l'actif de la SICAV. Cette limite peut être portée à 100% dans le cas de prise en pension contre espèces, à condition que les instruments financiers pris en pension ne fassent l'objet d'aucune opération de cession.

Rémunération :

Des informations complémentaires sur la rémunération figurent à la rubrique « frais et commission ».

Sélection des Contreparties :

Une procédure de sélection des contreparties avec lesquelles ces opérations sont passées permet de prévenir le risque de conflit d'intérêt lors du recours à ces opérations. Des informations complémentaires relatives à la procédure de choix des contreparties figurent à la rubrique "Frais et commissions".

Méthode de calcul du risque global : la méthode de calcul du ratio du risque global est celle de l'approche par l'engagement. »

IV – RAPPORT DE GESTION

Portefeuille AVIVA – 30 septembre 2014 au 30 septembre 2015

L'environnement économique et financier

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

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

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

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

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

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

Les marchés de taux et de crédit en zone euro

Le marché monétaire et les Banques centrales

La forte baisse des prix du pétrole qui s'est produite fin 2014 a entraîné une augmentation des risques déflationnistes en zone euro. Afin de relancer les anticipations d'inflation, la BCE n'a pas eu d'autre choix que d'annoncer des rachats d'actifs massifs à l'instar des programmes initiés par les grandes banques centrales (FED, BoE, BoJ) depuis plusieurs années. Ce programme, lancé en janvier 2015 et mis en œuvre en mars, consiste en la mise en place d'un large programme de rachats d'actifs (« Quantitative Easing ») de 60 milliards d'euros par mois de mars 2015 à fin septembre 2016, soit une enveloppe globale de 1,14 milliard d'euros. Au-delà de ce programme, la BCE reste très vigilante et se montre prête à accroître son effort en matière d'achats d'actifs au-delà de septembre 2016.

Si l'évolution des prix en zone euro a reculé en début d'année, la politique monétaire et la baisse des prix des matières premières ont eu des effets positifs sur le crédit, l'investissement et la consommation. Dans ce cadre, les perspectives de croissance en zone euro sont restées orientées à la hausse.

De son côté, la Réserve fédérale américaine a apaisé les craintes, en troquant, au terme de sa réunion de décembre 2014, la formule consacrée pour le laps de temps jusqu'au premier relèvement de taux « pour un temps considérable » au profit d'une « patience » accommodante. Alors que la première hausse des taux était attendue en septembre 2015, la réunion de la Réserve fédérale a constitué un événement majeur au cours duquel la Fed n'a pas modifié ses taux directeurs. Le report de la hausse des taux a été justifié notamment par des craintes sur l'économie mondiale et une inflation plus faible qu'anticipée. Le discours officiel de la Banque centrale laisse toujours entendre qu'une hausse des taux pourrait intervenir avant la fin de l'année.

Dans les pays émergents, la tendance de la politique monétaire est désormais à l'assouplissement. Alors qu'on décomptait encore plus de durcissements que d'assouplissements monétaires au quatrième trimestre 2014 (12 hausses de taux directeurs contre 9 baisses), notamment pour lutter contre la dépréciation des devises, le rapport s'est inversé et l'on décomptait au premier trimestre 2015 quelques 22 décisions de baisse de taux contre seulement 7 hausses. La Chine a repris une politique plus expansionniste après avoir maintenu le statu quo depuis 2012, la Russie, l'Inde et l'Indonésie ont également renversé la vapeur, décidant des premières baisses de taux après les avoir augmentés fortement en 2014.

Les obligations d'Etat

Sur les marchés obligataires, les banques centrales ont une fois de plus joué un rôle central. Le marché a bénéficié en début d'année 2015 de l'intervention massive de la BCE qui a étendu son programme de rachats d'actifs aux dettes souveraines en mars en mettant l'accent sur la partie longue des courbes. Le 10 ans allemand a touché de nouveaux points bas à 0,073% mi-avril contre 0,95% fin septembre 2014. De même, le taux 10 ans français est tombé à 0,35% contre 1,28% en début d'exercice.

Le deuxième trimestre 2015 a été marqué par la résurgence de la crise grecque (niveau de la dette, instabilité politique,...), avec en risque ultime une sortie de la zone euro. Les taux d'intérêt sur les [marchés obligataires](#) sont ainsi repartis à la hausse à partir de leurs points bas de mi-avril, tout en restant sur des niveaux historiquement bas. Le taux 10 ans allemand a frôlé de seuil de 1% en juin

tandis que le 10 ans français revenait vers 1,3%. A partir de leur plus haut de l'année mi-juin, les taux sont repartis à la baisse dans un environnement de volatilité accrue. La normalisation des taux s'est ainsi arrêtée durant été, en raison des incertitudes sur la situation en Grèce, puis des inquiétudes sur la croissance économique chinoise. Contrairement à ce qui s'était passé en août, la baisse des marchés actions en septembre a profité aux obligations, par ailleurs soutenues par la poursuite du tassement des anticipations inflationnistes. Le taux 10 ans allemand est tombé à 0,60% à la fin du mois de septembre.

Du côté des pays périphériques, les inquiétudes sur la Grèce ont pesé sur les « spreads » qui se sont écartés partout au printemps 2015, sans excès toutefois. Au plus haut au début de l'été, le taux 10 ans du Portugal est remonté à 3,21%, l'Italie à 2,38% et l'Espagne à 2,40% à comparer à des plus bas de 2,39%, 1,12% et 1,14% à la fin du premier trimestre. Au troisième trimestre 2015, les "spreads" souverains se sont globalement contractés, en dépit de la hausse de l'aversion pour le risque, confirmant l'absence de transmission du risque grec aux autres pays de la périphérie. Le risque souverain et le risque actions ne sont désormais plus associés de manière quasi-systématique comme pendant la période 2011-2014. L'essentiel du mouvement s'est opéré en juillet où les « spreads » ont particulièrement profité de la résolution (temporaire ?) de la crise grecque. Ils se sont stabilisés en septembre après le mouvement de « risk-off » au mois d'août.

Le Crédit

La montée des risques politiques en zone euro (menaces géopolitiques en Ukraine, Grèce), l'affaiblissement du prix du baril de Brent ainsi que les incertitudes sur les résultats des stress tests sur le système bancaire européen ont entraîné un mouvement généralisé d'aversion au risque sur le marché du crédit au cours du mois de septembre 2014. Mi-octobre de la même année, l'indice Itraxx Main atteignait un niveau proche des plus hauts annuels (78bps) après plusieurs mois de détente sur les marchés obligataires. La situation est ensuite progressivement revenue à la normale, soutenue d'une part par les résultats sans véritable surprise de l'AQR (Assets Quality Review) et des stress tests, mais surtout une nouvelle fois, par les politiques des principales banques centrales.

Les discours apaisants de la Réserve fédérale américaine conjugués à l'annonce d'un large programme de rachats d'actifs, par la BCE ainsi que la macroéconomie toujours bien orientée aux Etats-Unis, les mesures favorables au crédit prises en Chine et les signaux d'une reprise en Europe ont permis de relâcher les tensions sur le marché.

L'ensemble de ces éléments a nourri la forte surperformance du marché du crédit début 2015 jusqu'en mars 2015, mois de l'implémentation du Quantitative Easing par la BCE. L'Itraxx Main atteignait 48bps début mars contre 63bps en début d'année. Depuis, malgré le soutien des banques centrales, voire un renforcement de la prudence dans les discours, les investisseurs se sont montrés plus prudents, attitude qui s'est reflétée dans la forte volatilité et l'écartement graduel des « spreads » de crédit. Il y a eu certes des premières prises de profits sur des valorisations historiquement élevées, par rapport aux marchés américain et anglais notamment, mais d'autres facteurs ont également contribué à ce retournement de tendance. Le potentiel défaut de la Grèce au printemps 2015 avec l'enlisement des discussions entre autorités grecques et créanciers européens a renforcé l'intérêt des investisseurs pour les actifs les moins risqués, délaissant en particulier l'ensemble des crédits périphériques sur cette période. La baisse du prix du pétrole et plus globalement des prix des matières premières a, quant à elle, pesé sur le secteur de l'énergie et des matériaux de base, qui ont largement sous-performé les autres secteurs corporates.

A peine la Grèce avait-elle réussi à stabiliser sa situation avec un premier accord signé avec ses créanciers en juillet 2015, que le ralentissement économique en Chine et plus largement dans les pays émergents, menaçant la croissance mondiale, faisait peser une nouvelle incertitude sur le marché. L'annonce des dévaluations successives du renminbi par la Banque de Chine en août 2015, les prix bas sur les matières premières ont accentué la tendance négative. L'émergence de nouveaux risques idiosyncratiques— Abengoa, Vallourec, Glencore,... et enfin le scandale Volkswagen ont accentué la pression sur le crédit en septembre 2015, un mois particulièrement difficile pour le marché.

Au cours de la période, la liquidité a été sporadique, généralement très faible, ce qui n'a pas toujours permis de conduire les changements stratégiques voulus au sein des portefeuilles.

L'année écoulée (à fin septembre 2015) a été une année record en termes d'émissions avec une activité intense fin 2014 et ce jusqu'en mai 2015. Les conditions de marché plus difficiles ensuite ont ralenti le nombre d'opérations, contraint les émetteurs à consentir des primes d'émission plus élevées, ce qui a pesé sur les « spreads » du marché secondaire. Dans ces conditions, les niveaux de souscriptions des nouvelles émissions se sont aussi réduits.

Les marchés d'actions

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

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

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

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

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

Malgré des résultats économiques mitigés, **le marché boursier japonais** s'est bien comporté sur la période, avec un gain de près de 8% du Nikkei sur 12 mois à fin septembre 2015. En juin, l'indice

phare de la bourse japonaise a dépassé le sommet à 20000 points, touchant un plus haut sur 15 ans, grâce à la faiblesse du yen et aux anticipations selon lesquelles la BoJ ne va pas pouvoir éviter de nouvelles initiatives devant une inflation toujours atone. Les exportatrices ont profité du yen faible et les annonces de programmes de rachat d'actions ont animé la côte.

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

Politique de gestion

Allocation

Entre septembre 2014 et septembre 2015, nous avons maintenu la surpondération des actions face aux taux. En termes géographiques, nous avons favorisé les actions de la zone euro et les actions japonaises. Le fonds est également resté sous-pondéré sur les actions américaines et celles des pays émergents.

Le poids des actions représentait 55% à fin mars 2015. A partir de la fin du troisième trimestre 2015, le fonds est revenu sur des niveaux proches de 52%, suite à la baisse des marchés actions durant l'été.

Actions

Dans le cadre de la gestion des actions de la zone euro, une partie de l'exposition est réalisée par le biais des fonds Aviva Investors Actions Euro et Aviva Actions Euro. Dans le cadre de la gestion de ce fonds, nous avons maintenu le biais « reprise domestique » qui était déjà en place à la fin de l'exercice précédent. Ainsi, nos principales surpondérations (Technologie, Telecom, Banques) ont été globalement renforcées au long de l'année à la faveur des mouvements de volatilité enregistrés par les marchés.

Le premier pari du portefeuille continue à reposer sur le secteur des valeurs technologiques, sur lequel quelques renforcements sont intervenus au long de l'année écoulée. Le redémarrage de la croissance en zone euro devrait selon nous bénéficier à ce secteur sur lequel les investissements des entreprises ont été très limités ces dernières années.

Du côté des valeurs financières, nous avons fait le pari de renforcer les valeurs bancaires au détriment des valeurs d'assurances. En effet, la fin de la restructuration des bilans des banques commence à porter ses premiers fruits, visible au travers de la reprise du crédit, notamment en zone euro. Cette reprise des volumes devrait à terme produire une accélération de la croissance des résultats du secteur, en ligne avec l'amélioration économique de la zone euro. Le secteur des sociétés d'assurance devrait en revanche continuer à pâtir d'un environnement de taux d'intérêt toujours aussi bas.

Enfin, le dernier renforcement opéré au titre de l'exercice 2014-2015 a concerné le secteur des télécoms. La fin annoncée d'une réglementation très coercitive, le début d'opérations de fusion/acquisition au sein du secteur et la remontée graduelle des tarifications dans certains pays nous conduisent à conserver une opinion positive sur cet ensemble.

Quelques opérations discrétionnaires ont également été réalisées.

Notre politique de gestion nous a conduits à nous tenir à l'écart des valeurs et secteurs les plus chers de l'indice. Ainsi, les titres des secteurs de l'agroalimentaire, des boissons et spiritueux ou encore de la consommation discrétionnaire sont toujours sous-représentés dans le fonds.

Dans le cadre de l'exposition aux actions américaines par le biais du fonds Aviva Amérique, nous avons décidé en mai 2015 de rapprocher la composition du portefeuille de celle de l'indice. En raison du niveau de valorisation relativement élevé du marché américain, nous avons jugé qu'il était plus prudent de limiter le niveau de risque du portefeuille.

Taux

Nous avons maintenu notre scénario de normalisation des marchés de taux dans la zone euro jusqu'au deuxième trimestre 2015. Nous estimions en effet que les taux étaient encore trop hauts dans les pays périphériques (Italie, Espagne...) et d'autre part que les rendements sur les pays « cœur » de la zone euro n'étaient pas assez rémunérateurs (Allemagne, France...).

Les rendements sur les dettes périphériques s'étant particulièrement resserrés au premier trimestre 2015, nous avons revu notre scénario de normalisation des taux en zone euro en estimant que le potentiel de resserrement des « spreads » entre les pays européens était dorénavant plus limité.

Les stratégies mises en œuvre au cours de l'exercice dans le cadre de la gestion sont les suivantes :

La valeur relative intra zone euro : jusqu'au mois de mars 2015, nous avons maintenu un cap stratégique particulièrement sur les investissements obligataires gouvernementaux, marqué par une sous pondération des pays « cœur » (Allemagne en tête principalement sur la partie courte de la courbe) et une surpondération des pays périphériques tels que l'Italie, l'Espagne et l'Irlande et dans une moindre mesure sur la dette portugaise. Nous avons réduit ces positions au deuxième trimestre 2015. Sur la fin de l'exercice, nous sommes intervenus de façon plus opportuniste sur la dette de certains pays périphériques avec une préférence accrue pour l'Italie.

La duration n'a pas été un moteur majeur de la performance. Nous avons préféré utiliser l'approche par la valeur relative plutôt que le mouvement directionnel des marchés de taux. Nous sommes donc restés, principalement, neutres pendant l'exercice.

La pente a, de son côté, été une thématique importante. Nous avons anticipé que la Banque centrale européenne annoncerait des rachats de dettes souveraines en s'autorisant à agir sur des maturités longues (Quantitative Easing). Dans le cadre de ce scénario, les courbes se sont aplaties en amont des premiers achats initiés en mars 2015. Après le début de ce QE, la partie courte de la courbe est restée stable à des niveaux historiquement bas tandis que la partie longue s'est montrée de façon moins prévisible plus sensible aux flux des investisseurs internationaux entraînant une repentification.

Le crédit a constitué un autre moteur important de la performance sur l'exercice. Après une bonne année 2014, nous avons en effet décidé de conserver notre position en obligations du secteur privé. La sélectivité, le timing et la granularité sont restés des priorités importantes dans le cadre de la gestion de notre exposition au crédit.

Portefeuille Transatlantique Finance – 30 septembre 2014 au 30 septembre 2015

Politique d'investissement 2015 Massélia Investissements

Massélia s'est positionné positivement sur la classe actions tout au long de la période.

La politique monétaire expansionniste menée par Mario Draghi à travers le rachat massif d'actifs a donné du souffle aux marchés européens, réduisant l'écart avec la bourse de New York, afin de combattre la menace déflationniste qui pèse sur le vieux continent.

En début d'année, le triptyque euro faible, pétrole en baisse et taux bas participe à la reprise économique se reflétant dans les résultats d'entreprises européennes. Une amélioration est d'autant plus perceptible en Europe du sud (Espagne, France et Italie) par un effet de rattrapage.

La poursuite de la croissance domestique américaine, malgré un dollar fort qui pénalise les exportations, place le consommateur américain au centre de la dynamique du pays. L'extension de l'Obamacare se poursuit et améliore le pouvoir d'achat des ménages, ayant pour conséquence une hausse des dépenses discrétionnaires. La bonne tenue du marché boursier et la hausse des salaires se répercutent positivement sur leur patrimoine.

Néanmoins des facteurs d'incertitudes ont perturbé les marchés en 2015 :

Les difficiles négociations entre le gouvernement grec et la troïka, ont fait naître des doutes sur la solidarité au sein de la zone euro, et ont installé de la nervosité sur les marchés boursiers mais ont finalement peu inquiété les investisseurs comme en témoigne la stabilité de l'euro/dollar durant cette période. Les doutes pesant sur le défaut de paiement hellénique se sont progressivement estompés au cours de l'été.

La Fed entretient le flou sur sa politique monétaire, résultant en de fortes variations sur les marchés. Le calendrier de remontée des taux, proches de 0 depuis neuf ans, demeure le centre d'attention des investisseurs.

Le krach chinois accentué par la cacophonie du gouvernement et la Banque Centrale a mis en exergue le ralentissement de la croissance pesant sur la reprise mondiale. Le Brésil et la Russie, en récession, souffrent de l'effondrement du cours des matières premières, affectant les exportations. De plus, le conflit ukrainien, a accentué la crise en Russie, qui voit le rouble dégringoler.

Ainsi les thématiques initiées en début d'année sur les sociétés exportatrices mondialisées rendues compétitives avec la baisse de l'euro et des prix de l'énergie ont souffert de leur exposition très internationale. (Kerry Group).

Plus récemment le scandale Volkswagen a ébranlé tout le secteur automobile, et apporté une tension supplémentaire sur la prime de risque.

Enfin les groupes pénalisés de la remontée du dollar en 2014 ont été cédés en début d'année. (KraftFoods, Johnson&Johnson).

Les thématiques centrales au sein du portefeuille demeurent :

- La reprise économique européenne, avec une prédilection pour le secteur de la construction (Bouygues, Heidelbergcement, Geberit) et de la consommation (Danone, GrandVision).
- La poursuite de la croissance endogène outre atlantique : les bons chiffres de la consommation renforcent le positionnement sur les groupes américains dont l'activité est principalement réalisée sur le marché domestique. (WaltDisney Co, MeadJohnson).
- La santé demeure une thématique forte au sein du portefeuille, d'une part grâce à la politique de couverture universelle aux Etats Unis (Quintiles) mais aussi par le cycle de brevets pharmaceutiques qui redémarre. (Roche, Bayer).
- Le secteur financier américain dopé par la reprise du crédit et les banques européennes qui profitent de la politique accommodante de la BCE. (Capital One, Crédit Agricole, Intesa SanPaulo).

Le secteur énergétique a été évité tout au long de l'année, le prix du pétrole ayant chuté en 2014 pour se stabiliser en début d'année, bien qu'une remontée progressive soit envisagée en 2016 en raison d'une réduction de la production.

La gestion obligataire s'est principalement portée sur le crédit en zone euro avec une préférence pour les subordonnées financières qui offrent le meilleur couple rendement/risque, dans un contexte de taux souverains historiquement bas et par conséquent très volatils.

Portefeuille RCG – du 30 septembre 2014 au 30 septembre 2015

Environnement économique :

Depuis 1 an la volatilité des marchés s'est très nettement renforcée avec deux période majeures de fortes corrections : en Octobre 2014 et en août 2015. La caractéristique commune à ces périodes est liée à une forte préoccupation des agents financiers sur l'ampleur du ralentissement économique mondial, aux Etats –Unis en 2014, en Chine et plus globalement aux pays émergents en 2015.

Ces deux moments de stress ont été compensés par une période d'euphorie au cours du premier semestre 2015 portée par une reprise de l'activité en Europe et une croissance correcte en Amérique du nord. Cette période de forte incertitude est également liée aux hésitations permanentes de la FED dans la conduite de sa politique monétaire et du timing de remontée de ses taux d'interventions.

Dans ce contexte le dollar et la zone dollar se sont renforcés face à l'ensemble des devises et notamment vis-à-vis de l'euro qui à 1.05 a atteint son plus bas niveau depuis le début des années 2000 car la politique monétaire de quantitative easing de la BCE demeurera au moins jusqu'en Septembre 2016.

Politique de gestion :

Lors de la forte baisse du mois d'octobre nous avons renforcé tactiquement la position action par l'achat de futurs eurostoxx 50, nous avons également initié une position en Halliburton en plusieurs étapes à la fin 2014.

A partir de de la fin janvier et jusqu'à avril nous avons cédé en totalité Orange sur des niveaux de 15.54, Lvmh , Stm, Vivendi et pris des profits partiels sur : Airbus, Safran, Intesa San Paolo. L'allocation action a été ainsi réduite à 52 %. Nous avons également cédé avec une forte plus- value notre position en Northfolk Southern corporation dans les chemins de fer américain et arbitré quelques mois plus tard en investissant de nouveau dans le secteur avec une compagnie canadienne : CNR.

Au printemps nous avons procédé à des arbitrages en cédant Eni et en achetant Suncor au Canada qui nous semble plus solide dans un contexte difficile pour le secteur énergétique. Nous avons également pris du profit sur Wells Fargo et Kraft après l'opa sur le titre et céder youku tudou en Chine. Manuliffe pour les financières est entrée dans le portefeuille.

Au cours de l'été nous avons pris nos profits sur les positions en eurostoxx 50 dégageant 8 % de performance et introduit des titres comme Great Wall motors , Astra Zeneca . Nous avons en juillet cédé nos positions sur l'Asie par la vente du fonds Fidelity South east asia. Enfin en aout nous avons réinvesti le titre Great Wall motors suite à sa forte baisse et avons renforcé nos allocations en souscrivant au fonds R mines d'or suite à la très forte baisse des secteurs miniers dans leur ensemble. Des renforcements de ligne ont été fait sur BMW et STM .

Sur la partie obligataire le high yield européen a été renforcé à plusieurs reprises en début de période, les rendements nous semblant attractifs. Plus globalement nous restons investis sur des durations courtes dans la mesure où la hausse des taux obligataires nous semble probable mais contenue. La partie obligataire représente 37 % de la Sicav.

Aujourd'hui la partie action représente 58 % d'actions relativement stable par rapport à l'année dernière même si nous sommes plus exposés aux actions américaines et européennes et moins aux actions émergentes.

V - POLITIQUE GROUPE DE SELECTION DES INTERMEDIAIRES EN VUE D'OBTENIR LE MEILLEUR RESULTAT POSSIBLE

Rothschild & Cie Gestion et Rothschild & Cie Banque prennent toutes les mesures raisonnables afin de permettre à leurs clients d'obtenir, avec régularité, le meilleur résultat possible pour l'exécution de leurs ordres conformément aux dispositions législatives et réglementaires résultant de la transposition de la Directive Marchés d'instruments Financiers.

La présente politique assure au client un processus de sélection des intermédiaires qui prend en compte les critères suivants :

- le prix des instruments financiers proposés par l'intermédiaire qui exécute l'ordre,
- les coûts, directs et indirects, liés à l'exécution de ces instruments financiers. Les instruments financiers concernés sont les actions, les OPC, les produits de taux et les dérivés listés (options, futures...)
- la rapidité d'exécution de l'ordre
- la probabilité d'exécution et de règlement livraison
- la taille et la nature de l'ordre
- la qualité de l'analyse financière
- ainsi que toute autre considération relative à l'exécution de l'ordre (tel que impact marché et frais de transactions implicites).

La pondération des critères se fait par rapport à la prééminence du critère du prix total applicables aux clients.

L'ensemble des frais et commissions supportés par les mandants ou l'OPCVM à l'occasion des opérations portant sur le portefeuille géré, à l'exception des opérations de souscription et de rachat portant sur les OPCVM ou des fonds d'investissement, sont des frais de transaction. Ils se composent :

- a) Le service de réception et de transmission d'ordres et le service d'exécution d'ordres,
- b) Les services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres conforme au dispositif réglementaire.

Le suivi a posteriori consiste notamment, lors de revues ponctuelles réalisées par le comité de sélection des intermédiaires à fournir une évaluation de la qualité des dispositifs opérationnels et du service offert par ces prestataires (tarification, qualité d'exécution des ordres, qualité du règlement/livraison, accès aux marchés, qualité de l'analyse financière, ...).

Rothschild & Cie Gestion et Rothschild & Cie Banque surveillent l'efficacité de la mise en œuvre de la politique et pourront le cas échéant l'adapter selon les évolutions des possibilités offertes par les intermédiaires. Le choix des intermédiaires est soumis à une revue régulièrement par le comité de sélection qui peut donner lieu à une nouvelle sélection d'intermédiaires. En outre, Rothschild & Cie Gestion et Rothschild & Cie Banque conservent une marge de souplesse par rapport à l'application quotidienne de la politique de sélection.

Le consentement préalable du client sur l'application de cette politique d'exécution est requis, il sera considéré avoir donné son accord général lors de la première demande d'exécution d'ordre. Son consentement est également requis pour l'exécution des ordres en dehors d'un marché réglementé ou d'un système multilatéral de négociation.

Il est rappelé que l'ordre transmis et exécuté conformément aux instructions spécifiques du client ne peut bénéficier de la garantie d'obtention du meilleur résultat possible.

VI - COMPTE-RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMEDIATION POUR L'EXERCICE 2014

Le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation pour l'exercice 2014 de la Société de Gestion est disponible sur le site www.rothschildgestion.com, rubrique Actualités / Société.

VII – POLITIQUE ESG

1. Notre engagement

En janvier 2011, Rothschild & Cie Gestion a signé les Principes pour l'Investissement Responsable énoncés par les Nations Unies (les « UN PRI »).

Etre signataire signifie que nous voulons prendre davantage en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance (dites ESG) dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissement et ce dans l'intérêt de nos clients. Par ailleurs ces principes encouragent à une plus grande transparence dans la communication des sociétés cotées auprès des investisseurs.

Le savoir-faire des gestionnaires de Rothschild & Cie Gestion repose sur une gestion de conviction, fondamentale et active. L'intégration des principes est conduite dans le respect des moteurs de performance éprouvés depuis longtemps, avec, toujours, l'ambition de la performance et la qualité de gestion.

Initiée par les Nations-Unies en 2005, cette démarche se construit autour de six engagements :

- 1- Prendre en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.
- 2- Etre des investisseurs actifs et prendre en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
- 3- Demander aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
- 4- Favoriser l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs
- 5- Travailler ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes
- 6- Rendre compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.

Pour plus d'information, vous pouvez vous connecter sur le site des Nations-Unies : www.unpri.org

2. Politique de Vote

La politique de vote de Rothschild & Cie Gestion suit les principes édictés par le code de l'AFG ("Recommandations sur le gouvernement d'entreprise"). Le vote des résolutions se fait sur la base des recommandations d'un partenaire spécialiste de l'analyse des recommandations de vote, qui est sensibilisé aux problématiques ESG.

[Politique de vote de Rothschild & Cie Gestion](#)

3. Nos Convictions

L'intégration des PRI est menée tout en conservant la philosophie de gestion qui nous caractérise : une gestion de conviction, active et fondamentale.

L'équipe de gestion intègre l'analyse qualitative de chaque société à l'analyse financière classique, qui vise à renforcer la pertinence et l'efficacité du modèle d'analyse fondamentale.

Pour l'aider dans cette démarche, Rothschild & Cie Gestion collabore avec la société EIRIS pour l'analyse extra-financière des sociétés de l'univers d'investissement. Cette analyse est complétée par

le travail de nos analystes qui interrogent directement ou via des courtiers¹, le management des sociétés éligibles.

www.eiris.org

La souplesse de notre processus de gestion nous permet de nous adapter aux demandes de nos différents clients, notamment institutionnels, sur la mise en place de critères ESG personnalisés. Nous gérons ainsi plusieurs mandats de gestion dédiés.

4. Notre offre thématique

Depuis plusieurs années, Rothschild & Cie Gestion a développé une offre thématique de multigestion avec le FCP « R OPAL Tendances Durables » qui, sans être labellisé ISR, privilégie des investissements dans les OPCVM tournés vers les tendances durables de l'économie. Ce fonds lancé en juillet 2008 s'inscrit dans la continuité de son approche, amorcée en janvier 2004, avec un premier fonds thématique sur les biens réels. Composé majoritairement d'OPCVM ISR et de Développement Durable, R OPAL Tendances Durables est investi sur une sélection d'OPCVM de toutes zones géographiques gérés selon des critères financiers et extra-financiers.

Par ailleurs, les analyses des sociétés de gestion et les OPCVM tiers font l'objet de critères particuliers portant sur les politiques menés en termes d'ISR, ceci au profit de la gestion en architecture ouverte du groupe RCG.

5. Impact social et environnemental au niveau de la société de gestion

Le Groupe Rothschild & Cie Gestion est signataire, depuis décembre 2005, de la Charte de la diversité. A ce titre, le Groupe s'engage à agir en faveur de la diversité autour de deux axes principaux :

- l'introduction de critères objectifs de mesure de la performance et des compétences dans ses procédures et outils de recrutement, de rémunération et de gestion des carrières,
- la sensibilisation et la formation de ses managers.
- Par ailleurs, les équipes de Rothschild et Cie Gestion s'impliquent personnellement dans la réduction de leur impact environnemental et ont mis en place des bonnes pratiques telles que :
 - impressions en recto/verso,
 - utilisation de papier TCF et éco labellisé provenant de forêts certifiées pour la gestion durable et 100% recyclable,
 - incitation des employés à réduire la consommation de papier et d'électricité, et au recyclage du matériel.

*

* *

¹ Le processus de sélection d'intermédiaires inclut un volet de recherche ISR contribuant au système de notation des courtiers actions