

**FCP de droit français**

**EDMOND DE ROTHSCHILD**  
**INFRASPHERE**

**RAPPORT ANNUEL**

au 31 décembre 2014

Société de Gestion : Edmond De Rothschild Asset Management (France)

Dépositaire : Edmond De Rothschild (France)

Commissaire aux comptes : KPMG Audit

## SOMMAIRE

1. Orientation des placements	3
2. Changements intéressant l'OPC	8
3. Rapport de gestion	9
4. Informations réglementaires	15
5. Certification du Commissaire aux Comptes	16
6. Comptes de l'exercice	18

## 1. ORIENTATION DES PLACEMENTS

- **FORME JURIDIQUE**

Fonds Commun de Placement de droit français.

- **CLASSIFICATION**

Actions internationales.

- **AFFECTATION DES RESULTATS**

<i>Sommes Distribuables</i>	<i>Parts « A », « CR », « E » et « I », « R » et « SC »</i>	<i>Parts « SD »,</i>
Affectation du résultat net	Capitalisation	Distribution
Affectation des plus ou moins- values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation (totale ou partielle) ou Distribution (totale ou partielle) ou Report (total ou partiel) sur décision de la société de gestion

- **NIVEAU D'EXPOSITION DANS D'AUTRES OPCVM, FIA OU FONDS D'INVESTISSEMENT DE DROIT ETRANGER**

Inférieur à 10% de l'actif net.

- **OBJECTIF DE GESTION**

La gestion de l'OPCVM, sur un horizon de placement recommandé supérieur à 5 ans, tend à procurer une progression de l'actif net par une exposition sur les marchés actions internationaux, en sélectionnant discrétionnairement des valeurs intervenant notamment dans le domaine des infrastructures.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

L'OPCVM n'a pas d'indice de référence. Son univers d'investissement n'est pas représenté par des indices existants.

- **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

. Stratégies utilisées :

L'OPCVM opère une gestion active de sélection de titres (« stock-picking ») cotés sur un univers de valeurs internationales intervenant notamment dans le domaine des infrastructures de transport, de télécommunication et des infrastructures de production et de distribution d'énergies et d'eau qui représenteront deux tiers au minimum de l'actif net. Les sociétés représentées dans l'OPCVM pourront être impliquées dans la construction, l'équipement ou la gestion de ces infrastructures.

Ces actions seront sélectionnées selon la stratégie décrite ci-après :

- la sélection de l'univers d'investissement repose sur l'utilisation de filtres quantitatifs permettant de définir les valeurs qui seront considérées comme admissibles et feront l'objet d'analyses complémentaires.

L'univers des titres dans lequel l'OPCVM est investi porte sur des actions sans restriction de capitalisations, l'utilisation d'analyses externes a pour but d'aider le gérant à orienter sa propre recherche sur un nombre réduit de titres inclus dans l'univers d'investissement.

Le choix des analystes externes fait également l'objet d'un processus de sélection défini par la société de gestion,

- les titres ainsi sélectionnés font alors l'objet d'une analyse quantitative puis qualitative.

Le gérant sélectionnera les titres ayant le meilleur potentiel de croissance et de performance pour constituer le portefeuille.

En fonction des anticipations du gérant sur l'évolution des marchés actions, l'OPCVM pourra investir dans des titres de créances et instruments du marché monétaire négociés sur les marchés internationaux dans la limite d'un tiers de l'actif net. Ces titres, notés au minimum « investment grade » (c'est-à-dire pour lesquels le risque de défaillance des émetteurs est le moins élevé) mais sans limite de durée, sont sélectionnés en fonction de leur rendement attendu.

L'OPCVM sera exposé à hauteur de 60% minimum et jusqu'à 110% de son actif en actions intervenant notamment dans le domaine des infrastructures, essentiellement en cas de variation importante des souscriptions/rachats.

Dans la limite d'une fois l'actif net, l'OPCVM pourra intervenir sur des contrats financiers négociés sur des marchés internationaux réglementés, organisés ou de gré à gré.

. Sur les actifs :

○ *actions :*

Le portefeuille est investi et/ou exposé entre deux tiers et 110% de l'actif net en actions intervenant notamment dans le domaine des infrastructures, sans contrainte de capitalisation ni de secteur géographique. Les titres sélectionnés seront ou non assortis d'un droit de vote.

○ *titres de créance et instruments du marché monétaire :*

L'OPCVM pourra être investi en titres de créances et instruments du marché monétaire jusqu'à un tiers de l'actif net, d'émetteurs publics ou assimilé ainsi que privés, à taux fixes et/ou variables, sans contraintes géographiques ni de maturité. Ces instruments seront émis dans la catégorie « investment grade » (c'est-à-dire pour lesquels le risque de défaillance des émetteurs est le moins élevé) définie par les agences de notation indépendantes.

L'actif de l'OPCVM dans le cadre de la gestion de trésorerie pourra comprendre des titres de créances ou obligations. Ces instruments, d'une durée résiduelle généralement inférieure à trois mois, seront émis sans restriction de répartition dette publique/dette privée par des états souverains, des institutions assimilées ou bien par des entités ayant une notation court terme égale ou supérieure à A2, décernée par Standard & Poor's ou toute autre notation équivalente attribuée par une autre agence indépendante.

○ *actions ou parts d'autres OPCVM, FIA ou fonds d'investissements de droit étranger :*

L'OPCVM pourra détenir jusqu'à 10% de son actif en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou étranger ou FIA de droit français de type fonds d'investissement à vocation générale, quelle que soit leur classification afin de diversifier l'exposition à d'autres classes d'actifs, y compris indicels cotés pour augmenter l'exposition aux marchés actions ou diversifier l'exposition à d'autres classes d'actifs (par exemple: matières premières ou immobilier).

Dans cette limite de 10%, l'OPCVM pourra également investir dans des actions ou parts de FIA de droit étranger et/ou en fonds d'investissement de droit étranger répondant aux critères d'éligibilité réglementaire. Ces OPC et fonds d'investissement pourront être gérés par la société de gestion ou par une société liée.

○ *instruments dérivés :*

Dans la limite d'une fois l'actif, l'OPCVM pourra intervenir sur des contrats financiers négociés sur des marchés internationaux réglementés, organisés ou de gré à gré afin de conclure :

- des contrats d'options sur actions tant pour diminuer la volatilité des actions que pour augmenter l'exposition de l'OPCVM sur un nombre restreint d'actions,
- des contrats de futures pour piloter l'exposition actions,
- des contrats à terme sur devises ou des swaps de change afin de couvrir l'exposition à certaines devises dans le cadre des actions hors zone Euro.

Afin de limiter sensiblement le risque global de contrepartie des instruments négociés de gré à gré, la société de gestion pourra recevoir des garanties numéraires qui seront déposées auprès du dépositaire et ne feront l'objet d'aucun réinvestissement.

○ *instruments à dérivés intégrés :*

L'OPCVM pourra investir sur des instruments financiers contenant des dérivés intégrés, dans le but de s'exposer aux marchés de taux ou d'actions internationaux.

L'OPCVM pourra notamment acheter des parts d'EMTN (Euro Medium Term Note) ou d'obligations indexés, des warrants ou des certificats.

La part des instruments à dérivés intégrés sera limitée à 10% maximum du portefeuille.

L'utilisation d'instruments à dérivés intégrés n'aura pas pour effet d'augmenter l'exposition globale de l'OPCVM au risque actions au-delà de 110%.

○ dépôts :

Néant.

○ emprunts d'espèces :

L'OPCVM n'a pas vocation à être emprunteur d'espèces. Néanmoins, une position débitrice ponctuelle peut exister en raison des opérations liées aux flux de l'OPCVM (investissements et désinvestissements en cours, opérations de souscription/rachat...) dans la limite de 10% de l'actif net.

○ opérations d'acquisition et cession temporaires de titre :

Aux fins d'une gestion efficace du portefeuille et sans s'écarter de ses objectifs d'investissement, l'OPCVM pourra procéder à des opérations de prise en pension portant conformément à l'article R214-18 du code monétaire et financier sur des titres financiers éligibles ou des instruments du marché monétaire, dans la limite de 10 % de l'actif net. Les garanties reçues dans le cadre de ces pensions feront l'objet d'une décote fonction du type de titres. Ces garanties pourront être des obligations, des instruments du marché monétaire, des actions.

Des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions sur les rémunérations des cessions et acquisition temporaires.

## ● **PROFIL DE RISQUE**

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas du marché. Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel investissement et de se forger sa propre opinion indépendamment du Groupe Edmond de Rothschild, en s'entourant, au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière, juridique et à son horizon d'investissement.

- Risque de perte en capital :

L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué même si les souscripteurs conservent les parts pendant la durée de placement recommandée.

- Risque lié à la gestion discrétionnaire :

Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations, monétaires, matières premières, devises). Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les marchés les plus performants.

La performance de l'OPCVM peut donc être inférieure à l'objectif de gestion et la baisse de sa valeur liquidative peut conduire à une performance négative.

- Risque de crédit :

Le risque principal est celui du défaut de l'émetteur, soit au non-paiement des intérêts et/ou du non remboursement du capital. Le risque de crédit est également lié à la dégradation d'un émetteur. L'attention du porteur est attirée sur le fait que la valeur liquidative de l'OPCVM est susceptible de varier à la baisse dans le cas où une perte totale serait enregistrée sur une opération suite à la défaillance d'une contrepartie. La présence de créances d'entreprises privées en direct ou par l'intermédiaire d'OPC dans le portefeuille expose l'OPCVM aux effets de la variation de la qualité du crédit.

- Risque de taux :

L'exposition à des produits de taux (titres de créances et instruments du marché monétaire) rend l'OPCVM sensible aux fluctuations des taux d'intérêt.

Le risque de taux se traduit par une baisse éventuelle de la valeur du titre et donc de la valeur liquidative de l'OPCVM en cas de variation de la courbe des taux.

- Risque lié à l'investissement sur les marchés émergents :

L'OPCVM pourra être exposé aux marchés émergents. Outre les risques propres à chacune des sociétés émettrices, des risques exogènes existent, plus particulièrement sur ces marchés. Par ailleurs, l'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. En conséquence, la détention éventuelle de ces titres peut augmenter le niveau de risque de portefeuille. Les mouvements de baisse de marché pouvant être plus marqués et plus rapides que dans les pays développés, la valeur liquidative pourra baisser plus fortement et plus rapidement enfin, les sociétés détenues en portefeuille peuvent avoir comme actionnaire un Etat.

- Risque de change :

Le capital peut être exposé aux risques de change dans le cas où les titres ou investissements le composant sont libellés dans une autre devise que celle de l'OPCVM. Le risque de change correspond au risque de baisse du cours de change de la devise de cotation des instruments financiers en portefeuille, par rapport à la devise de référence de l'OPCVM, l'euro, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

- Risque actions :

La valeur d'une action peut évoluer en fonction de facteurs propres à la société émettrice mais aussi en fonction de facteurs exogènes, politiques ou économiques. Les variations des marchés actions ainsi que les variations des marchés des obligations convertibles dont l'évolution est en partie corrélée à celle des actions sous-jacentes, peuvent entraîner des variations importantes de l'actif net pouvant avoir un impact négatif sur la performance de la valeur liquidative de l'OPCVM.

- Risque lié aux petites et moyennes capitalisations :

Les titres de sociétés de petites ou moyennes capitalisations boursières peuvent être significativement moins liquides et plus volatils que ceux de sociétés ayant une capitalisation boursière importante. La valeur liquidative de l'OPCVM est donc susceptible d'évoluer plus rapidement et avec de grandes amplitudes.

- Risque lié à l'engagement sur les contrats financiers et de contrepartie :

Le recours aux contrats financiers pourra induire un risque de baisse de la valeur liquidative plus significative et rapide que celle des marchés sur lesquels l'OPCVM est investi. Le risque de contrepartie résulte du recours par l'OPCVM aux contrats financiers qui sont négociés de gré à gré et/ou à des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Ces opérations exposent potentiellement l'OPCVM à un risque de défaillance de l'une de ses contreparties et le cas échéant à une baisse de sa valeur liquidative.

- Risque de liquidité :

Les marchés sur lesquels l'OPCVM intervient peuvent être occasionnellement affectés par un manque de liquidité. Ces conditions de marché peuvent impacter les conditions de prix auxquelles l'OPCVM peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions.

- Risque sectoriel :

L'OPCVM présente un risque sectoriel du fait de son investissement sur des valeurs d'un même secteur d'activité : le secteur de l'énergie, des matières premières et des ressources naturelles. La chute de ce marché entraînera une baisse de la valeur liquidative.

- Risque lié aux produits dérivés :

L'OPCVM est exposé aux risques inhérents aux produits dérivés directement ou par l'intermédiaire des OPC dans lesquels il investit. Les risques inhérents à l'utilisation de futures, d'options et de contrats de swaps incluent, sans pour autant s'y limiter, les risques suivants : les variations de prix à la baisse comme à la hausse des options, warrants, contrats de swap et de futures, en fonction des variations de prix de leur sous-jacent ; les écarts de variations entre le prix des instruments dérivés et la valeur du sous-jacent de ces instruments ; la liquidité occasionnellement réduite de ces instruments en marché secondaire. La conclusion de contrats de produits dérivés de gré à gré expose l'OPCVM à un risque de contrepartie potentiel. En cas de défaut de la contrepartie du produit dérivé, l'OPCVM est susceptible d'encourir une perte financière. L'utilisation de produits dérivés peut donc entraîner pour l'OPCVM des risques de pertes spécifiques auxquels l'OPCVM n'aurait pas été exposé en l'absence de telles stratégies.

#### • SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

Les parts A et E sont destinées à tous souscripteurs.

Les parts E sont plus particulièrement destinées à être commercialisées par des distributeurs sélectionnés à cet effet par la Société de Gestion.

Les parts I et R sont destinées aux personnes morales, en mesure de souscrire 500 000 Euros lors de la souscription initiale.

Les parts CR sont accessibles aux investisseurs de détail, cette part est destinée exclusivement à être commercialisée (en direct et/ou en support en UC à des contrats d'assurance vie et de capitalisation) par des intermédiaires sélectionnés par la Société de Gestion, dont le modèle économique ou la nature des services fournis ne les autorisent pas à percevoir une rémunération de la part de la Société de Gestion.

Les parts SC et SD sont destinées aux personnes morales, en mesure de souscrire 5 000 000 Euros lors de la souscription initiale.

Cet OPCVM s'adresse plus particulièrement à des investisseurs souhaitant dynamiser leur épargne à travers un support plus particulièrement dédié au secteur des infrastructures.

Les parts de cet OPCVM ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux Etats-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié (" Securities Act 1933 ") ou admises en vertu d'une quelconque loi des Etats-Unis. Ces parts ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux Etats-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une US Person (au sens du règlement S du Securities Act de 1933).

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cet OPCVM dépend de votre situation personnelle. Pour le déterminer, il est recommandé au porteur de s'enquérir des conseils d'un professionnel, afin de diversifier ses placements et de déterminer la proportion du portefeuille financier ou de son patrimoine à investir dans cet OPCVM au regard plus spécifiquement de la durée de placement recommandée et de l'exposition aux risques précités, de son patrimoine personnel, de ses besoins, de ses objectifs propres. En tout état de cause, il est impératif pour tout porteur de diversifier suffisamment son portefeuille pour ne pas être exposé uniquement aux risques de cet OPCVM.

Durée de placement minimum recommandée : supérieure à 5 ans.

## 2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPCVM

- 1- Modifications diverses, mise à jour du TFC au 31-12-2013 et mise à jour de la partie B performances au 31-12-2013 le 03-02-2014.
- 2- Modifications diverses (AIFM, Unification de la marque LCF,...) le 18-07-2014.
- 3- Création des parts SC, SD et CR le 17-10-2014.



### 3. RAPPORT DE GESTION

Janvier 2014

Sentiment morose en début d'année sur les marchés actions, impactés par le début du tapering et les inquiétudes concernant plusieurs pays émergents qui ont dû intervenir pour défendre leurs devises. L'amélioration de la croissance mondiale n'est pas remise en cause, mais sera avant tout le fait des pays développés. La thématique liée aux infrastructures est en légère progression sur le mois. Nous avons initié une position en Korea Electric Power, la société publique coréenne en charge de la génération, transmission et distribution d'électricité. Elle va bénéficier dès cette année du rebond du taux d'utilisation de ses capacités nucléaires. Par ailleurs, le gouvernement coréen a pris conscience que KEPCO est trop endettée et va du coup permettre à la société d'effectuer des cessions d'actifs. L'amélioration à venir de la rentabilité et du bilan du groupe devrait entraîner une revalorisation. Nous avons ajouté la société canadienne Pembina dans le secteur du midstream. Elle opère un important réseau de pipelines et usines de traitement du gaz en Alberta et Colombie Britannique. Plus de 90% des flux de trésorerie sont indépendants des volumes traités et/ou des prix des hydrocarbures ; la volatilité sur les résultats est donc particulièrement faible. Les projets de croissance sont nombreux et avec eux les possibilités d'augmenter le dividende. Nous avons également ajouté CSX dans le rail en Amérique du Nord ; Son exposition au transport du charbon devrait bénéficier de la vague de froid aux Etats Unis et du regain de compétitivité du charbon face au gaz. A l'inverse, nous avons soldé notre position en Beijing Enterprises estimant que la valorisation reflétait déjà la forte croissance de la consommation de gaz à venir dans le pays et que la diversification désirée en amont dans des producteurs de gaz rendait la société moins intéressante pour un fonds Infrastructure. Nous avons également cédé Hamburger Haffen, en raison du risque que la société ne puisse pas bénéficier de l'approfondissement de l'Elbe, nécessaire pour recevoir des bateaux de plus grande taille dans le port d'Hambourg.

Février 2014

Malgré une dégradation des indicateurs économiques en Chine (PMI) et aux Etats-Unis (ISM, emplois, mises en chantier), les marchés sont restés orientés à la hausse. La pause aux Etats-Unis est principalement liée à la vague de froid polaire qui a paralysé une partie de l'économie. La politique monétaire restera accommodante avec la nouvelle présidente de la Réserve Fédérale, et le sénat a voté sans conditions la hausse du plafond de la dette, permettant un maintien de la liquidité. La thématique liée aux infrastructures accompagne dans une moindre mesure la hausse des marchés. Parmi les meilleures performances sur le mois on retrouve GDF Suez. En outre de très bons résultats, d'une forte réduction de son endettement, qui atteint avec un an d'avance l'objectif fixé, la société a finalement réajusté sa politique de dividende. Au cours actuel, le rendement se situe désormais à 5,4% contre 8,2% précédemment, et permettra à la société de financer une politique de croissance de ses activités internationales. Une autre valeur française, Vinci, est également à l'honneur, portée par une forte hausse des commandes et des marges de sa division construction. Le trafic sur les autoroutes françaises est également bien orienté. Les perspectives sur l'année sont donc bien orientées. Les sociétés émergentes ne sont pas en reste puisque Adani Ports retrouve la faveur des marchés, suite à une forte hausse des volumes sur le port de Mundra, notamment pour ce qui concerne les containers (+57% a/a). La société a maintenant reçu 95% du montant de la cession d'Abott Point, ce qui lui permettra de poursuivre sa politique d'expansion. Les sociétés de Midstream (transport et stockage de gaz et de pétrole) en Amérique du nord, ont bénéficié d'une amélioration des prix du propane, qui étaient fortement déprimés depuis un an. Les projets d'investissements sont nombreux et vont continuer à alimenter le momentum du secteur et la croissance des dividendes.

Mars 2014

La période d'incertitude géopolitique liée à la crise ukrainienne et d'inquiétude sur l'économie chinoise (ISM, Production Industrielle et premiers cas de défaut de sociétés chinoises qui ne peuvent honorer leur dette) a pesé sur les marchés en début de mois. Les données économiques rassurantes aux Etats-Unis et la Réserve Fédérale qui a commencé à préparer les investisseurs à la perspective de la première hausse de taux (S1 2015) ont entraîné un rebond. Dans ce contexte volatile, la thématique liée aux infrastructures confirme son très bon début d'année et continue à surperformer les marchés. Les publications de résultats ont amené les sociétés à communiquer sur leurs perspectives de croissance et à augmenter leurs dividendes. L'exemple de la thématique du midstream (26% du fonds, sociétés impliquées dans le stockage, le traitement et le transport d'hydrocarbures) est éloquent.

Ainsi, une étude de l'INGAA (Interstate Natural Gas Association of America) a fait ressortir une très forte augmentation des besoins en infrastructures énergétiques en Amérique du Nord.

En effet, d'ici à 2035, 640 milliards d'USD devront être investis en infrastructures pour permettre la monétisation des hydrocarbures nord-américains (la précédente étude, datant de 2011, chiffrait les besoins à « seulement » 260Md USD). De nombreuses sociétés du portefeuille vont bénéficier de cette tendance, et au premier rang desquels Enterprise Product Partners, dont nous avons augmenté le poids. Cette société a une base d'actifs intégrés et une flexibilité financière lui permettant notamment d'affirmer une croissance de ses dividendes de 5 à 6% par an avec un rendement de dividende actuellement à 4%. Nous renforçons Pembina Pipeline qui est son pendant côté canadien. Nous renforçons également Grupo Aeroportuario del Centro Norte qui bénéficie d'une forte croissance du trafic aérien au Mexique. Nous avons pris des profits sur quelques valeurs françaises (Rubis, Vinci, Eurotunnel) suite à de très bons parcours boursiers.

#### Avril 2014

Le fonds a poursuivi son bon début d'année, surperformant de nouveau les marchés Actions mondiaux (MSCI World All Country) tout en maintenant une volatilité très faible. L'environnement économique mondial reste favorable à la thématique. En effet, les données macroéconomiques dans certains pays (Etats Unis en tête, mais aussi en Europe) sont suffisamment bonnes pour donner des effets volumes et prix positifs aux secteurs liés au transport (rails, ports, aéroports et autoroutes). Mais en même temps, les craintes que le rebond économique soit fragile laisse à penser que nous resterons dans un environnement de taux bas pendant longtemps. Les sociétés d'infrastructure étant le plus souvent des sociétés avec un poids d'endettement et un rendement de dividende élevés, cet environnement de taux bas est le meilleur qu'il soit. La meilleure performance du mois revient à l'unique société chinoise présente en portefeuille, Guangdong Investment dont la majorité des revenus provient de la gestion du réseau de distribution d'eau à Hong Kong et sa région. La société a annoncé à l'occasion de ses derniers résultats trimestriels des investissements supplémentaires dans le domaine du traitement des eaux usées. Le fait que Guangdong Investment investisse davantage dans le domaine de l'eau plutôt que de se diversifier dans des secteurs plus volatiles a été très bien accueilli par le marché. Notre sous-secteur préféré, celui des infrastructures énergétiques liées au renouveau pétrolier et gazier en Amérique du Nord, n'en finit pas d'annoncer de nouveaux relais de croissance. La société américaine Enterprise Product a annoncé l'investissement dans un terminal d'exportation d'éthane. Ce projet, supporté par des contrats long terme, va donner accès à l'abondance du gaz et de ses produits dérivés aux Etats Unis à des clients étrangers. Enterprise joue parfaitement son rôle de passerelle entre producteurs et acheteurs tout en maximisant davantage son réseau grandissant de collecte, transport, valorisation et stockage.

#### Mai 2014

Le fonds, qui enregistre une 9ème hausse mensuelle séquentielle, a suivi sur le mois la tendance des marchés actions mondiaux. Ces derniers sont tirés en grande partie par les marchés émergents qui enregistrent leur plus forte hausse mensuelle de l'année. Si la Chine reste en retrait, du fait d'indicateurs économiques encore difficiles, l'Inde enregistre la meilleure performance. Les élections ont en effet amené un parti unique au pouvoir, le BJP, et ce pour la première fois depuis 1984. Les espoirs d'une vague de réformes, notamment au niveau administratif, sont réels et devraient favoriser la croissance économique. La tendance étant structurelle, nous avons augmenté notre exposition à l'Inde tout en la diversifiant. Nous avons ainsi pris quelques profits sur Adani Port et initié une ligne sur Gujarat Pipavav Port. Situé sur la côte ouest de l'Inde, le premier port privé dans le pays est par ailleurs détenue à 43% par le groupe Danois A.P Moller Maersk, premier opérateur mondial de containers. Gujarat enregistre déjà une hausse significative de ses volumes (+18% sur le 1er trimestre). Le levier opérationnel devrait amener une forte hausse des résultats, et une augmentation des capacités est en cours. Nous avons augmenté notre position en Rubis, qui va bénéficier à court terme de l'intégration des actifs de distribution de BP Portugal, acquis en bas de cycle, et à partir de 2015 du développement du terminal de Ceyhan en Turquie, ainsi qu'en Enterprise Product Partner, notre 1ère position, dont de nombreux projets ont démarré sur le trimestre. Ces projets, ainsi que ceux à venir, amènent une forte visibilité sur la croissance, et permettent à la société d'augmenter son dividende. Même visibilité sur Williams Co qui anticipe une croissance de 15% par an de son dividende sur les 3 prochaines années, potentiel largement salué par le marché sur le mois. Le fort rebond des marchés nous amène néanmoins à un peu de prudence et nous augmentons la trésorerie du portefeuille, notamment en réduisant l'exposition au marché US (Waste Management et AES Corp).

#### Juin 2014

Le fonds continue de très bien se comporter puisqu'il a de nouveau affiché au mois de juin une performance positive au-dessus des marchés Actions généralistes.

Les taux demeurent invariablement bas et favorisent les valeurs d'infrastructures proposant rendement et croissance. Peu de mouvements à rapporter ce mois-ci à l'exception de l'entrée en portefeuille de la société indienne Wabag. Cette dernière est l'un des leaders mondiaux du traitement de l'eau pour les municipalités et les industriels et opère aussi bien en Inde (40% des résultats) que dans le reste du monde. Le marché indien est particulièrement attrayant avec un accès à l'eau potable et aux installations sanitaires largement inférieur au reste du monde (seulement 21% et 28% respectivement) ; la croissance annuelle du marché est supérieure à 12% et le gouvernement Modi a clairement identifié le traitement des eaux comme l'une de ses priorités. Un projet d'assainissement du Gange évalué à 4 milliards d'USD pourrait d'ailleurs voir le jour. Nous avons pris quelques profits sur l'opérateur de pipelines en Amérique du Nord, Williams, dont le cours de bourse a fortement augmenté après que la société ait annoncé une rationalisation de ses actifs qui va permettre un plus grand retour aux actionnaires. Dans l'ensemble, ce sont les sociétés d'infrastructures liées à la thématique de monétisation des hydrocarbures en Amérique du Nord qui ont tiré la performance d'Infrasphere vers le haut. En effet, outre Williams, Secure, Markwest, et Gibson ont également fortement progressé. Au contraire, la société opérant l'aéroport de Francfort, Fraport a poursuivi sa baisse après des résultats du premier trimestre en demi-teinte (dépenses passagers en baisse). Nous avons profité du repli pour augmenter notre position. La société coréenne Kepco a également baissé après que le gouvernement ait repoussé l'augmentation des tarifs d'électricité à plus tard. Cette mesure, bien que populiste, est compréhensible dans la mesure où la société bénéficie déjà de la faiblesse des cours du charbon et de la force du won coréen. Nous conservons notre position.

#### Juillet 2014

Le mois de Juillet a été mouvementé au niveau de l'actualité internationale, avec une augmentation significative du risque géopolitique (Russie/Ukraine, Iraq/Kurdistan, Israël/Palestine...), mais la réaction des marchés reste pour l'instant minime. L'actualité économique est plutôt favorable (PMI chinois, PIB US...). Sur la période, le fonds ressort en très légère hausse, alors que l'on note un rebond significatif des marchés émergents grâce à une amorce de retour des investisseurs, une correction des marchés européens et un bon comportement des Etats-Unis. Les performances du portefeuille reflètent cette tendance, avec des contributions positives notamment de Gujarat Pipavav Port en Inde, dont nous avons pris quelques profits face à la hausse très rapide, Korea Electric Power (Kepco) en Corée qui pourrait augmenter son dividende (le rendement est actuellement très faible), suite à une incitation fiscale du gouvernement, ou encore VA Tech Wabag dans le traitement de l'eau en Inde. Nous avons vendu Adani Port après une très belle performance (+83% en Euro en 2014) et pour limiter le poids de l'Inde dans le portefeuille (actuellement 4,1%). A l'inverse, parmi les sous performances on peut citer Vinci qui a publié, le dernier jour du mois, un résultat semestriel décevant, impacté par sa division Contracting qui subit une baisse d'activité dans la construction en France et au Royaume-Uni. L'activité Concessions (autoroutes et aéroports) se porte bien et nous semble largement sous valorisée par le marché. Vinci va par ailleurs verser un dividende spécial (0,45€/action) avec le gain de cession de Vinci Park. GDF Suez est également pénalisé par des résultats en baisse (météo hivernale particulièrement clémente, pression à la baisse des prix de l'électricité en Europe). L'internationalisation graduelle de la société reste toutefois un support à la croissance future. Ces 2 sociétés ont également été pénalisées par la baisse du CAC40, qu'elles ont largement surperformé depuis le début de l'année. Nous conservons une trésorerie importante face aux incertitudes liées à l'évolution du discours de la Fed.

#### Aout 2014

EdR Infrasphere a réalisé un très bon mois d'août puisqu'en plus d'enregistrer un douzième mois consécutif de hausse, il affiche une performance supérieure à celle des marchés actions généralistes. La thématique du midstream en Amérique du Nord (ces sociétés faisant le lien entre producteurs et consommateurs d'hydrocarbures) a largement contribué à la bonne performance du fonds. En effet, Kinder Morgan (simplification de la structure sociétale qui devrait permettre de payer à terme plus de dividendes) et Keyera (résultats du second trimestre largement au-dessus des attentes) affichent toutes deux des performances d'environ 20%. Enterprise Products, Gibson, Markwest et Pembina Pipeline ne sont pas en reste puisque ces sociétés progressent toutes de plus de 10%. Les mauvaises nouvelles économiques du côté de l'Europe ont par contre eu raison des sociétés françaises présentes dans le fonds. En effet, Eurotunnel, Eutelsat, Gaz de France et Vinci affichent toutes des performances négatives ce mois-ci.

En termes de mouvements dans le fonds, nous avons cédé nos positions dans les sociétés de midstream américaines Kinder Morgan et Williams et allégé les lignes en Altagas et Markwest après leurs très bons parcours boursiers. Nous avons par contre augmenté le poids des marchés émergents (24% du fonds actuellement) au travers d'investissements supplémentaires en Aboitiz Power (électricité aux Philippines) et Guangdong Investment (traitement de l'eau en Chine).

Nous faisons également notre retour au Brésil avec l'entrée en portefeuille de la société de gestion autoroutière CCR. Il s'agit avant tout d'une décision macroéconomique ; en effet, le discours de Marina Silva (en tête dans les sondages) laisse espérer davantage d'investissements dans les infrastructures si elle est élue aux élections présidentielles en octobre.

#### Septembre 2014

Le fonds est resté inchangé sur le mois, mais a enregistré une variation de -3% entre son point haut et son point bas. Les politiques monétaires des Banques Centrales américaine (Fed) et européenne (BCE) restent au cœur des préoccupations des opérateurs de marché. La vigueur de l'économie américaine a amené la Fed à adopter un ton moins accommodant, tout en s'engageant à garder ses taux bas pour longtemps. Néanmoins, le marché s'attend à ce que la Fed relève de manière agressive ses taux directeur au 2<sup>e</sup> trimestre 2015. Le fonds a bénéficié de ses investissements sur les pays émergents, et notamment sur l'Inde (le port de Gujarat et VA Tech dans le traitement des eaux). Kepco (Corée, Génération d'électricité), Glow Energy (Philippine, Utilité), Aboitiz Power (Thailand, hydroélectricité) sont également à mettre en avant. Du côté du monde développé, ce sont surtout les sociétés de rail américaines (Norfolk et Union Pacific) qui bénéficient d'une forte croissance des volumes, grâce à l'amélioration de l'économie, et des attentes de hausse des prix. Du côté des contreperformances, la principale provient d'Altogas (transmission et distribution de gaz naturel au Canada), en raison de la menace de la société d'état malaysienne Petronas de retirer son projet d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL). Petronas a déjà investi 5MdUSD en 2012 pour racheter Progress Energy et ses réserves de gaz. Le terminal de liquéfaction envisagé représente un investissement de 10MdUSD. Peu de mouvements dans le portefeuille. Nous avons réduits CCR (autoroutes, Brésil), les attentes d'un changement de politique avec les élections présidentielles à venir ne sont plus une évidence. Nous avons par contre commencé une nouvelle ligne sur Inter Pipeline, société canadienne présente dans le transport, le traitement et le stockage d'hydrocarbures. La société est tout particulièrement présente dans le pétrole, et notamment les transports de flux issus des sables bitumineux en Alberta, qui lui assure une rentabilité élevée et une croissance sans réel risque. La société propose un rendement élevé et des perspectives de croissance du dividende intéressantes.

#### Octobre 2014

Le fonds ressort en légère hausse, mais démontre à nouveau sa capacité de résistance en période de regain de volatilité des marchés. Les données économiques restent mieux orientées du côté américain alors qu'elles restent mitigées en Europe. En Chine, les autorités continuent de stimuler l'économie de manière modérée, et l'impact sur le PIB est limité. En Inde, le gouvernement a annoncé la réforme énergétique attendue. Nos investissements sur la zone, contribuent à la performance. Nous prenons quelques profits sur Larsen&Toubro, et créons une nouvelle ligne sur Bharti Infratel, société qui possède et développe un réseau de tours et structures de télécommunication. Le développement de son activité amène une croissance rapide de ses résultats et de ses marges (Marge Brute d'Exploitation de 42%). Son bilan solide lui permet de financer ce développement, tout en offrant un retour à l'actionnaire intéressant. L'Inde représente 5% du fonds. A noter également les bonnes performances de OMA (Grupo Aeroportuario del Centro Norte) au Mexique qui bénéficie d'une hausse importante du trafic passager (+10%), ce qui amène une nouvelle révision à la hausse des résultats. Guangdong Investment bénéficie de l'annonce d'une augmentation des prix (6,6% en 2015, 6,4% les 2 années suivantes) pour la gestion des eaux de Hong Kong. Nous augmentons notre exposition au transport par rail en Amérique du Nord avec Canadian National Railway. Son réseau unique (32 000kms) lui permet d'atteindre l'ensemble des marchés et d'accéder aux côtes pacifique et atlantique ainsi qu'au golfe du Mexique. Elle est déjà un des opérateurs les plus efficaces, mais a encore des capacités d'amélioration. Nous avons réduit CCR au Brésil suite à la réélection de D. Rousseff qui compromet la mise en place de réformes nécessaires. Nous sommes sortis de Fraport dont le trafic passager reste peu engageant alors que la société est au-devant d'une période d'investissements élevés, à même de remettre en question le dividende.

#### Novembre 2014

Le PIB américain pour le T3 a été révisé en hausse (3,9% en rythme annuel) et amène les membres du FOMC à adopter un ton moins accommodant sur la politique monétaire. La situation en Europe reste par contre compliquée, certains pays étant proche de la récession au T3, et fait craindre un environnement déflationniste. La BCE pourrait être amenée à de nouvelles mesures de soutien monétaire. Le fonds ressort en baisse mensuelle pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis Août 2013. La baisse est concentrée sur la dernière séance du mois, et trouve sa cause dans la baisse des prix du pétrole suite à la décision de l'OPEP de maintenir ses quotas de production.

Le fonds est exposé à hauteur de 20% aux sociétés de « midstream », qui transportent et stockent les hydrocarbures entre les lieux de production et ceux de consommation. Ces sociétés ne sont que très marginalement exposées aux prix du pétrole et du gaz. Si une partie des volumes transportés pourrait être affectée par une diminution d'activité de la part des sociétés d'Exploration-Production, le marché craint surtout une diminution des nouvelles opportunités de croissance. La valorisation est élevée mais reste en ligne avec les moyennes historiques, et les dividendes ne sont pas remis en cause. La société Gibson est la plus exposée aux prix du pétrole et est la plus sanctionnée par le marché. Altagas, Inter Pipeline et Pembina Pipeline ont également reculé en fin de mois, ainsi que Secure Energy Service, qui fournit des services de traitement des fluides issus de la production d'hydrocarbures. A l'inverse, on notera les bonnes performances des sociétés de satellites (SES, Eutelsat) et de services aux collectivités (GDF, Guangdong, NextEra, Northeast Utilities). Nous avons cédé notre investissement dans la société italienne de distribution de gaz SNAM suite à une perte de confiance dans le régulateur italien. Ce dernier ayant dans un premier temps fortement diminué les conditions de retour sur investissement dans les activités de stockage, avant d'opérer un virage à 180°. Nous avons légèrement diminué la trésorerie du portefeuille en renforçant quelques lignes du portefeuille (Bharti Infratel, Waste Management, Glow Energy, Eutelsat et Markwest).

#### Décembre 2014

Le mois de décembre a été relativement volatile pour les marchés actions, mais le marché mondial termine en hausse. Cette hausse est principalement le fait du marché américain, alors que les marchés européens et émergents sont à la traîne, reflétant le différentiel de nouvelles économiques entre les différentes zones. La Réserve Fédérale américaine n'a fait évoluer son discours sur le cycle de hausse des taux que de façon très marginale. Malgré de très bons chiffres économiques, PIB notamment, le marché de l'immobilier reste peu dynamique, et l'emploi pourrait souffrir de la baisse des investissements de l'industrie pétrolière. L'environnement reste donc porteur pour le secteur des infrastructures, eu égard aux dividendes versés par les sociétés. La performance du fonds est ainsi supérieure à celle du MSCI World AC. Sans surprise, les bonnes performances viennent principalement des sociétés américaines du portefeuille, Northeast Utilities, NextEra Energy notamment. Cette dernière bénéficie en outre de l'acquisition de Hawaiian Electric. Sujette à l'approbation des autorités de concurrence, cette acquisition amènerait une plus forte croissance des résultats, et serait une opportunité pour NextEra d'apporter son expertise dans l'énergie renouvelable. Le portefeuille a également bénéficié du dynamisme du marché Indien, et notamment de Gujarat Pipavav Port, qui augmente ses tarifs à compter du 1er Janvier, améliorant ainsi son levier opérationnel (croissance des résultats supérieure à 30%/an sur les 2 prochaines années). Au cours du mois, nous avons initié une ligne sur Aéroport de Paris. Le titre a déjà bien performé en 2014, mais 2015 pourrait voir une croissance du trafic aérien supérieur à 2014 (+2/3%) suite à la baisse des prix du pétrole. ADP devrait en outre bénéficier de l'amélioration des dépenses par passager et d'une éventuelle réduction de la participation de l'Etat. Nous avons soldé notre position en IENOV. Le titre est bien valorisé après une très bonne performance boursière, alors que la compétition s'intensifie pour l'attribution des prochains projets de pipeline au Mexique.

Sur l'année, le fonds a réalisé une performance de 20.20% pour la part A, 19.81% pour la part E, 21.21% pour la part I et 23.15% pour la part R.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

INFORMATION ESMA :

**Techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés**

**a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés**

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace : **Néant.**
- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **9.60%.**

**b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés**

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés(*)
	EDMOND DE ROTHSCHILD (FRANCE)

(\*) Sauf les dérivés listés

**c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie**

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<b>Techniques de gestion efficace</b> Titres financiers Espèces  <b>Total</b>	
<b>Instruments financiers dérivés</b> Titres financiers Espèces  <b>Total</b>	

**d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace**

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
Revenus (**)	
<b>Total des revenus</b>	
Frais opérationnels directs Frais opérationnels indirects	
<b>Total des frais</b>	

(\*\*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension

#### 4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL (INSTRUCTION AMF N°2011-15 – ARTICLE 16)**

L'OPCVM utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global lié aux contrats financiers.

- **DIRECTIVE SUR LA FISCALITE DE L'EPARGNE**

Au regard du décret 2005-132 transposant la directive 2003/48/CE sur la fiscalité des revenus de l'épargne, l'OPCVM est investi à plus de 25% en créances et produits assimilés.

- **INFORMATION RELATIVE AUX OPERATIONS PORTANT SUR DES TITRES POUR LESQUELS LE GROUPE A UN INTERET TOUT PARTICULIER**

Cette information est disponible dans les comptes annuels à la rubrique : INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE.

- **POLITIQUE EN MATIERE DE SELECTION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES**

Conformément à l'article 314-72 du Règlement Général de l'AMF, la société de gestion a mis en place une « Politique de Meilleure Sélection / Meilleure exécution » des intermédiaires et contreparties. L'objectif de cette politique est de sélectionner, selon différents critères prédéfinis, les négociateurs et les intermédiaires dont la politique d'exécution permettra d'assurer le meilleur résultat possible lors de l'exécution des ordres. La politique est disponible sur le site internet [www.edram.fr](http://www.edram.fr).

- **COMPTE RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMEDIATION**

Conformément à l'article 314-82 du Règlement Général de l'AMF, la société de gestion a élaboré le document appelé "compte rendu relatif aux frais d'intermédiation". Ce document est disponible sur le site Internet d'Edmond de Rothschild Asset Management (France) : [www.edram.fr](http://www.edram.fr).

- **COMMUNICATION DES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)**

Les informations concernant les critères ESG sont disponibles sur le site [www.edram.fr](http://www.edram.fr).

## 5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



KPMG Audit  
Le Belvédère  
1, cours Volmy  
CS 50034  
92923 Paris La Défense Cedex  
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 68 68  
Télécopie : +33 (0)1 55 68 73 00  
Site internet : www.kpmg.fr

### Fonds Commun de Placement EDMOND DE ROTHSCHILD INFRASPHÈRE

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75008 Paris

### Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2014

Mesdames, Messieurs,

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

- le contrôle des comptes annuels du fonds commun de placement EDMOND DE ROTHSCHILD INFRASPHÈRE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

## 1 Opinion sur les comptes annuels

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

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

KPMG S.A.  
société française membre du réseau KPMG  
constitué de cabinets indépendants adhérents de  
KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse

Société anonyme d'exercice  
comptable et de commissariat  
aux comptes à directeur et  
conseil de surveillance  
Inscrite au Tribunal de Commerce  
à Paris sous le n° 14 30090101  
et à la Compagnie Régionale  
des Commissaires aux Comptes  
de Versailles

Siège social  
KPMG S.A.  
rue de la Paix  
3 cours du Triangle  
92923 Paris La Défense Cedex  
Capital : 5 497 100 €  
Code APE 50202  
775 720 417 R.C.S. Nanterre  
TVA Union Européenne  
FR 77 775 720 417





Fonds Commun de Placement

**EDMOND DE ROTHSCHILD INFRASPHÈRE**

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

26 février 2015

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans les règles et méthodes comptables, concernant l'incidence du changement de réglementation comptable sur la présentation des comptes annuels.

## **2 Justification des appréciations**

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce, relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par le fonds et décrits dans la note « Règles et méthodes comptables » de l'annexe, nous avons notamment vérifié la correcte application des méthodes d'évaluation retenues pour les instruments financiers en portefeuille.

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

## **3 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 annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 26 février 2015

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.

Gérard Gaultry  
Associé

## 6. COMPTES ANNUELS

### • BILAN en EUR

#### ACTIF

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Dépôts</b>		
<b>Instruments financiers</b>	<b>67 728 904,27</b>	<b>46 172 991,74</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>58 334 825,31</b>	<b>44 268 481,34</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	58 334 825,31	44 268 481,34
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>	<b>3 149 557,11</b>	
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	3 149 557,11	
Titres de créances négociables	3 149 557,11	
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>6 244 521,85</b>	<b>1 904 510,40</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	6 244 521,85	1 904 510,40
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>Créances</b>	<b>6 818 697,10</b>	<b>239 316,61</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>6 363 296,51</b>	
<b>Autres</b>	<b>455 400,59</b>	<b>239 316,61</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>2 051 008,17</b>	<b>3 301 184,92</b>
<b>Liquidités</b>	<b>2 051 008,17</b>	<b>3 301 184,92</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>76 598 609,54</b>	<b>49 713 493,27</b>

## PASSIF

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	<b>64 017 853,85</b>	<b>48 295 331,06</b>
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>		
<b>Report à nouveau (a)</b>		
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)</b>	<b>5 397 220,74</b>	<b>874 014,08</b>
<b>Résultat de l'exercice (a, b)</b>	<b>-525 592,49</b>	<b>380 965,33</b>
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>68 889 482,10</b>	<b>49 550 310,47</b>
<b>Instruments financiers</b>		
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
<b>Dettes</b>	<b>7 709 127,44</b>	<b>163 182,80</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>6 608 862,86</b>	
<b>Autres</b>	<b>1 100 264,58</b>	<b>163 182,80</b>
<b>Comptes financiers</b>		
<b>Concours bancaires courants</b>		
<b>Emprunts</b>		
<b>Total du passif</b>	<b>76 598 609,54</b>	<b>49 713 493,27</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

- **HORS BILAN en EUR**

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>Autres opérations</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	18,77	
Produits sur actions et valeurs assimilées	1 344 137,62	1 427 180,76
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances	996,87	299,93
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>Total (1)</b>	<b>1 345 153,26</b>	<b>1 427 480,69</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	783,96	781,62
Autres charges financières		
<b>Total (2)</b>	<b>783,96</b>	<b>781,62</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>1 344 369,30</b>	<b>1 426 699,07</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	1 642 646,68	862 229,23
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-298 277,38</b>	<b>564 469,84</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-227 315,11	-183 504,51
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 + 6)</b>	<b>-525 592,49</b>	<b>380 965,33</b>

### 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 de la société de gestion 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 la société de gestion.

### ***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 est de :

- 1,00% TTC sur la part I,
- 1,15% TTC sur la part R,
- 2,00% TTC sur la part A,
- 2,40% TTC sur la part E.

Des frais de gestion variables seront prélevés au profit de la société de gestion selon les modalités suivantes :

- La performance du fonds est comparée à un taux fixe de 10% exprimé au prorata temporis.
- La commission de surperformance est calculée en comparant la performance du FCP à celle du seuil de référence.
- Des lors que le FCP surperforme le taux fixe de 10% exprimé au prorata temporis, une provision de 15% net de taxes sera appliquée sur la performance.
- Les périodes de référence s'achèvent sur la dernière valeur liquidative du mois de décembre.
- Les commissions de surperformance feront l'objet d'un provisionnement à chaque calcul de valeur liquidative.
- Cette commission de surperformance est mise en paiement annuellement après le calcul de la dernière valeur liquidative de la période de référence.

Aucune commission de surperformance ne sera prise lorsque la performance du FCP est inférieure à celle du taux fixe de 10% exprimé prorata temporis sur la période de calcul.

Dans le cas de sous-performance, la provision pour commission de surperformance est réajustée par le biais sur reprises sur provision plafonnées à hauteur des dotations.

En cas de rachat de parts, la quote-part de la commission de surperformance correspondant aux parts rachetées est définitivement acquise à la société de gestion.



## **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 :**

<b>Sommes Distribuables</b>	<b>Parts « A », « E », « I », « R »</b>
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>49 550 310,47</b>	<b>50 650 863,96</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	69 375 475,23	32 419 748,63
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-60 431 542,41	-37 118 617,40
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	6 780 344,47	3 945 658,83
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-565 371,00	-1 081 755,82
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	10 651,06	283 388,44
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-625 095,84	-108 544,72
Frais de transactions	-674 504,75	-645 480,54
Différences de change	2 932 231,46	-2 894 745,28
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	2 835 260,79	3 535 324,53
Différence d'estimation exercice N	10 077 509,31	7 242 248,52
Différence d'estimation exercice N-1	-7 242 248,52	-3 706 923,99
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
Différence d'estimation exercice N		
Différence d'estimation exercice N-1		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-298 277,38	564 469,84
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>68 889 482,10</b>	<b>49 550 310,47</b>

• VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
<b>Actif</b>		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Obligations et valeurs assimilées		
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>		
<b>Titres de créances</b>		
Billets de trésorerie	1 399 793,16	2,03
Certificats de dépôt	1 749 763,95	2,54
Titres de créances		
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>3 149 557,11</b>	<b>4,57</b>
<b>Passif</b>		
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
Actions et valeurs assimilées		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>		
<b>Hors-bilan</b>		
<b>Opérations de couverture</b>		
Actions		
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>		
<b>Autres opérations</b>		
Actions		
<b>TOTAL Autres opérations</b>		

• VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances	3 149 557,11	4,57						
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							2 051 008,17	2,98
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	< 3 mois	%	[3 mois - 1 an]	%	[1 - 3 ans]	%	[3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées										
Titres de créances	3 149 557,11	4,57								
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	2 051 008,17	2,98								
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

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

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

	USD		CAD		INR		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	17 731 919,33	25,74	11 009 699,97	15,98	4 732 591,14	6,87	14 007 339,87	20,33
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	21 227,63	0,03	25 320,99	0,04			199 085,97	0,29
Comptes financiers	417 243,16	0,61	37 863,19	0,05			238 492,19	0,35
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes	6 853 274,76	9,95						
Comptes financiers								
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

- CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2014
Créances	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	6 363 296,51
	Ventes à règlement différé	361 303,66
	Souscriptions à recevoir	20 456,42
	Coupons et dividendes en espèces	73 640,51
<b>Total des créances</b>		<b>6 818 697,10</b>
Dettes	Vente à terme de devise	6 608 862,86
	Achats à règlement différé	244 411,90
	Rachats à payer	35 447,75
	Frais de gestion	99 553,70
	Frais de gestion variable	720 851,23
<b>Total des dettes</b>		<b>7 709 127,44</b>

- NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
<b>Part R</b>		
Parts souscrites durant l'exercice		
Parts rachetées durant l'exercice	-25 300,000	-3 900 800,00
Solde net des souscriptions/rachats	-25 300,000	-3 900 800,00
<b>Part A</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	511 124,607	66 433 637,22
Parts rachetées durant l'exercice	-388 720,435	-50 310 559,70
Solde net des souscriptions/rachats	122 404,172	16 123 077,52
<b>Part E</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	365,123	69 161,46
Parts rachetées durant l'exercice	-344,519	-61 503,47
Solde net des souscriptions/rachats	20,604	7 657,99
<b>Part I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	17 531,149	2 872 676,55
Parts rachetées durant l'exercice	-39 255,382	-6 158 679,24
Solde net des souscriptions/rachats	-21 724,233	-3 286 002,69

- COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
<b>Part R</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part A</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part E</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
<b>Part I</b>	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

- FRAIS DE GESTION**

	31/12/2014
<b>Part R</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	88 986,25
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,15
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

	31/12/2014
<b>Part A</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	625 410,21
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,00
Frais de gestion variables	372 266,59
Rétrocessions des frais de gestion	
<b>Part E</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 908,05
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,40
Frais de gestion variables	1 142,31
Rétrocessions des frais de gestion	
<b>Part I</b>	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	205 490,94
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,00
Frais de gestion variables	347 442,33
Rétrocessions des frais de gestion	

• **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

**Garanties reçues par l'OPC**

Néant.

**Autres engagements reçus et/ou donnés**

Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	31/12/2014
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPOTS DE GARANTIE**

	31/12/2014
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

	Code Isin	Libellés	31/12/2014
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			6 244 521,85
	FR0010137653	EDMOND DE ROTHSCHILD GEOSPHERE I	1 013 986,41
	FR0011031392	Edmond de Rothschild Monécourt R	5 230 535,44
Instruments financiers à terme			
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>6 244 521,85</b>



• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	-525 592,49	380 965,33
<b>Total</b>	<b>-525 592,49</b>	<b>380 965,33</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part R</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	74 923,62	121 057,81
<b>Total</b>	<b>74 923,62</b>	<b>121 057,81</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part A</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-504 369,94	19 253,07
<b>Total</b>	<b>-504 369,94</b>	<b>19 253,07</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part E</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-1 682,75	-399,65
<b>Total</b>	<b>-1 682,75</b>	<b>-399,65</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-94 463,42	241 054,10
<b>Total</b>	<b>-94 463,42</b>	<b>241 054,10</b>

• **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	5 397 220,74	874 014,08
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>5 397 220,74</b>	<b>874 014,08</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part R</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	574 554,13	176 671,50
<b>Total</b>	<b>574 554,13</b>	<b>176 671,50</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part A</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	3 230 394,85	352 704,91
<b>Total</b>	<b>3 230 394,85</b>	<b>352 704,91</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part E</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	8 617,33	1 550,72
<b>Total</b>	<b>8 617,33</b>	<b>1 550,72</b>

	31/12/2014	31/12/2013
<b>Part I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	1 583 654,43	343 086,95
<b>Total</b>	<b>1 583 654,43</b>	<b>343 086,95</b>

• **TABEAU DES RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS CARACTÉRISTIQUES DE L'ENTITÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>35 408 248,64</b>	<b>25 163 392,70</b>	<b>50 650 863,96</b>	<b>49 550 310,47</b>	<b>68 889 482,10</b>
<b>Edmond de Rothschild Infrasphere R</b>					
Actif net en EUR	9 439 956,47	4 916 976,27	14 984 162,64	9 617 989,84	7 387 196,56
Nombre de titres	80 476,534	42 601,000	114 321,000	67 231,000	41 931,000
Valeur liquidative unitaire en EUR	117,30	115,41	131,07	143,05	176,17
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				2,62	13,70
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	1,40	1,40	1,61	1,80	1,78
<b>Edmond de Rothschild Infrasphere A</b>					
Actif net en EUR	22 344 555,19	12 465 840,66	19 266 724,27	20 112 982,78	41 134 407,30
Nombre de titres	228 768,535	130 815,210	180 263,903	174 489,809	296 893,981
Valeur liquidative unitaire en EUR	97,67	95,29	106,88	115,26	138,54
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				2,02	10,88
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,50	0,36	0,03	0,11	-1,69
<b>Edmond de Rothschild Infrasphere E</b>					
Actif net en EUR	140,88	136,56	11 101,29	88 067,76	109 529,79
Nombre de titres	1,000	1,000	73,167	541,231	561,835
Valeur liquidative unitaire en EUR	140,88	136,56	151,72	162,71	194,95
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				2,86	15,33
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-1,48	-0,33	-1,31	-0,73	-2,99
<b>Edmond de Rothschild Infrasphere I</b>					
Actif net en EUR	3 623 596,10	7 780 439,21	16 388 875,76	19 731 270,09	20 258 348,45
Nombre de titres	31 721,267	69 147,222	128 752,164	142 070,873	120 346,640
Valeur liquidative unitaire en EUR	114,23	112,51	127,29	138,88	168,33
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR				2,41	13,15
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,35	1,47	1,10	1,69	-0,78

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>BRESIL</b>				
CCR S.A	BRL	99 000	474 293,89	0,69
<b>TOTAL BRESIL</b>			<b>474 293,89</b>	<b>0,69</b>
<b>CANADA</b>				
ALTAGAS	CAD	84 000	2 597 524,17	3,78
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	CAD	32 000	1 827 005,81	2,65
GIBSON ENERGY	CAD	38 500	746 898,08	1,08
INTER PIPELINE LTD	CAD	46 100	1 182 144,05	1,72
KEYERA	CAD	36 600	2 117 057,54	3,07
PEMBINA PIPELINE	CAD	59 600	1 800 480,90	2,61
SECURED ENERGY SERVICES	CAD	61 000	738 589,42	1,07
<b>TOTAL CANADA</b>			<b>11 009 699,97</b>	<b>15,98</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
AES CORP	USD	154 900	1 762 714,76	2,56
ENTERPRISE PRODUCTS PARTNERS	USD	73 000	2 179 050,45	3,16
MARKWEST ENERGY PARTNERS	USD	12 400	688 530,23	1,00
NEXTERA ENERGY GROUP	USD	38 000	3 337 895,13	4,86
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD	29 000	2 626 907,98	3,81
NORTHEAST UTILITIES	USD	54 000	2 388 397,17	3,47
UNION PACIFIC CORP	USD	31 000	3 051 964,79	4,43
WASTE MANAGEMENT INC	USD	40 000	1 696 458,82	2,46
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>17 731 919,33</b>	<b>25,75</b>
<b>FRANCE</b>				
ADP PROMESSES	EUR	16 900	1 694 225,00	2,46
EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	67 000	1 795 265,00	2,61
GDF SUEZ	EUR	53 000	1 029 790,00	1,49
GROUPE EUROTUNNEL REGROUPT	EUR	78 000	834 600,00	1,21
RUBIS	EUR	35 000	1 654 625,00	2,40
VINCI (EX SGE)	EUR	44 000	2 002 440,00	2,91
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>9 010 945,00</b>	<b>13,08</b>
<b>HONG KONG</b>				
GUANGDONG INVESTMENT LTD	HKD	2 188 000	2 355 007,33	3,42
<b>TOTAL HONG KONG</b>			<b>2 355 007,33</b>	<b>3,42</b>
<b>INDE</b>				
BHARTI INFRATEL LTD	INR	393 000	1 733 429,69	2,52
GUJARAT PIPAVAV	INR	584 000	1 580 778,55	2,29

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LARSEN AND TOUBRO LTD	INR	36 000	704 457,31	1,02
VA TECH WABAG LT	INR	37 000	713 925,59	1,04
<b>TOTAL INDE</b>			<b>4 732 591,14</b>	<b>6,87</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
SES	EUR	62 000	1 842 330,00	2,67
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>1 842 330,00</b>	<b>2,67</b>
<b>MEXIQUE</b>				
GRUPO AEROPORTUA	MXN	450 000	1 711 356,62	2,49
PROMOT.OPERAD.INFRAESTRUCTURA	MXN	73 000	726 036,05	1,05
<b>TOTAL MEXIQUE</b>			<b>2 437 392,67</b>	<b>3,54</b>
<b>PHILIPPINES</b>				
ABOITIZ POWER	PHP	1 329 000	1 053 309,21	1,53
INTL CONTAINER TERMINAL SCES	PHP	808 000	1 716 654,15	2,49
<b>TOTAL PHILIPPINES</b>			<b>2 769 963,36</b>	<b>4,02</b>
<b>REPUBLIQUE DE COREE</b>				
KOREA ELECTRIC POWER	KRW	49 000	1 573 126,55	2,28
<b>TOTAL REPUBLIQUE DE COREE</b>			<b>1 573 126,55</b>	<b>2,28</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
PENNON GROUP PLC	GBP	208 000	2 464 480,38	3,57
SEVERN TRENT PLC NV	GBP	42 000	1 085 651,70	1,58
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>3 550 132,08</b>	<b>5,15</b>
<b>THAILANDE</b>				
GLOW ENERGY FRGN	THB	378 000	847 423,99	1,23
<b>TOTAL THAILANDE</b>			<b>847 423,99</b>	<b>1,23</b>
<b>TOTAL Actions &amp; val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>58 334 825,31</b>	<b>84,68</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>58 334 825,31</b>	<b>84,68</b>
<b>Titres de créances</b>				
<b>Titres de créances négociés sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>FRANCE</b>				
CARREFOUR BQ ZCP 10-02-15	EUR	750 000	749 916,69	1,09
CARREFOUR BQ ZCP 20-02-15	EUR	1 000 000	999 847,26	1,44
KERI FINA EX PPR F ZCP 25-02-15	EUR	700 000	699 898,43	1,02
VEOL ENVI ZCP 27-02-15	EUR	700 000	699 894,73	1,02
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>3 149 557,11</b>	<b>4,57</b>
<b>TOTAL Titres de créances négo. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>3 149 557,11</b>	<b>4,57</b>
<b>TOTAL Titres de créances</b>			<b>3 149 557,11</b>	<b>4,57</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM français et FIVG destinés aux non professionnels et équivalents d'autres Etats membre de l'UE</b>				
<b>FRANCE</b>				
EDMOND DE ROTHSCHILD GEOSPHERE I	EUR	6 581,763	1 013 986,41	1,47
Edmond de Rothschild Monécourt R	EUR	52	5 230 535,44	7,59
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>6 244 521,85</b>	<b>9,06</b>
<b>TOTAL OPCVM français et FIVG destinés aux non professionnels et équivalents d'autres Etats membre de l'UE</b>			<b>6 244 521,85</b>	<b>9,06</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>6 244 521,85</b>	<b>9,06</b>
<b>Créances</b>			<b>6 818 697,10</b>	<b>9,90</b>
<b>Dettes</b>			<b>-7 709 127,44</b>	<b>-11,19</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>2 051 008,17</b>	<b>2,98</b>
<b>Actif net</b>			<b>68 889 482,10</b>	<b>100,00</b>

Edmond de Rothschild InfraspHERE A	EUR	296 893,981	138,54
Edmond de Rothschild InfraspHERE E	EUR	561,835	194,95
Edmond de Rothschild InfraspHERE R	EUR	41 931,000	176,17
Edmond de Rothschild InfraspHERE I	EUR	120 346,640	168,33