

# **LEONARDO INVEST**

**Société d'Investissement à Capital Variable**

R.C.S. Luxembourg N ° B 125012

## **Rapport Annuel au 31 décembre 2009 (Révisé)**

Aucune souscription ne peut être acceptée sur base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur base du prospectus en vigueur qui sera accompagné du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

**LEONARDO MONEY MARKET EURO**

**LEONARDO EUROPEAN BOND  
OPPORTUNITIES**

**EUROSE**

**DNCA EVOLUTIF**

**LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES**

**CENTIFOLIA EUROPE**

**LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND  
EUROPE (LIFE)**

**DNCA CONVERTIBLES**

**MIURA**

# Table des matières

## LEONARDO INVEST

Organisation de la SICAV	4
Informations aux Actionnaires	6
Rapport du Conseil d'Administration	7
Rapport du Réviseur d'entreprises	12
Etat Consolidé des Actifs Nets	13
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets consolidé	14
<b>LEONARDO MONEY MARKET EURO</b>	
Etat des Actifs Nets	15
Variation du Nombre d'Actions	15
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	16
Statistiques	17
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	18
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	20
<b>LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES</b>	
Etat des Actifs Nets	21
Variation du Nombre d'Actions	21
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	22
Statistiques	23
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	24
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	27
<b>EUROSE</b>	
Etat des Actifs Nets	28
Variation du Nombre d'Actions	28
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	29
Statistiques	30
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	31
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	35
<b>DNCA EVOLUTIF</b>	
Etat des Actifs Nets	36
Variation du Nombre d'Actions	36
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	37
Statistiques	38
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	39
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	42
<b>LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES</b>	

# Table des matières

## LEONARDO INVEST

Etat des Actifs Nets	43
Variation du Nombre d'Actions	43
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	44
Statistiques	45
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	46
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	48
CENTIFOLIA EUROPE	
Etat des Actifs Nets	49
Variation du Nombre d'Actions	49
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	50
Statistiques	51
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	52
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	54
LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)	
Etat des Actifs Nets	55
Variation du Nombre d'Actions	55
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	56
Statistiques	57
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	58
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	60
DNCA CONVERTIBLES	
Etat des Actifs Nets	61
Variation du Nombre d'Actions	61
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	62
Statistiques	63
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	64
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	66
MIURA	
Etat des Actifs Nets	67
Variation du Nombre d'Actions	67
Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets	68
Statistiques	69
Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets	70
Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres	71
Notes aux Etats Financiers	72

## LEONARDO INVEST

### **Siège Social**

33, rue de Gasperich,  
L-5826 Hesperange  
Grand-Duchy of Luxembourg

### **Conseil d'Administration du Fonds**

#### **Président**

Jean-Charles MERIAUX  
Directeur Général  
DNCA Finance, Paris

#### **Administrateurs**

Paolo LANGE  
Chairman  
Leonardo SGR, SPA, Milan

Grégoire SCHEIFF  
Directeur Général Délégué  
DNCA Finance, Paris

Jean-Philippe BIDAULT  
Directeur Général Délégué  
DNCA Finance, Paris

Benoni DUFOUR  
Independent Consultant & Director  
Luxembourg

#### **Société de gestion**

Leonardo Asset Management  
25, rue Philippe II  
L-2340 Luxembourg

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

#### **Chairman**

Joseph CHATEL  
Président  
DNCA Finance, Paris

#### **Directors**

Paolo LANGE  
Chairman  
Leonardo SGR, SPA, Milan

Jean-Charles MERIAUX  
Directeur Général  
DNCA Finance, Paris

Jean-Philippe BIDAULT  
Directeur Général Délégué  
DNCA Finance, Paris

Kathrin H Ricken  
Director - Head of Germany, Austria and Luxembourg  
DNCA Finance, Paris

#### **Directeurs de la société de gestion**

Benoni DUFOUR  
Independent Consultant & Director  
Luxembourg

Grégoire SCHEIFF  
Directeur Général Délégué  
DNCA Finance, Paris

Jean-Philippe BIDAULT  
Directeur Général Délégué  
DNCA Finance, Paris

### **Gestionnaire du Fonds**

DNCA Finance  
20, rue de la Paix  
F-75002 Paris

Leonardo SGR SPA  
Via Broletto, 46  
I-20121 Milano

### **Agent dépositaire, agent domiciliataire, agent payeur, agent de registre et de transfert, agent administratif**

BNP Paribas Securities Services - Luxembourg branch  
33, rue de Gasperich  
L-5826 Hesperange  
Postal Address: L-2085 Luxembourg

### **Réviseur d'entreprises**

Deloitte S.A.  
560, rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg

### **Conseiller juridique**

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

### **Représentant et agent payeur pour la Suisse**

RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Zurich Branch  
Badenerstrasse 567  
P.O. Box 101  
CH-8066 Zurich

### **Représentant et agent payeur pour l'Allemagne**

MARCARD, STEIN & CO AG  
Ballindamm 36 - 20095 Hamburg  
Postfach 10 43 09 - 20030 Hamburg

## LEONARDO INVEST

### Organisation

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

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

L'assemblée générale extraordinaire tenue le 31 août 2007 a décidé de changer le nom du Fonds LEONARDO INVEST FUND en LEONARDO INVEST.

Les statuts ont été déposés au Registre de Commerce et des Sociétés du Luxembourg.

Le capital minimum du Fonds exigé par la loi luxembourgeoise est de 1,250,000 euros devant être atteint dans les 6 mois suivant le lancement du Fonds.

### Assemblées

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

### Rapports et comptes

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

La monnaie de référence du Fonds est l'euro. Les rapports susmentionnés comprennent les comptes consolidés du Fonds libellés en euros ainsi que des informations individuelles sur chaque sous-fonds libellé dans la monnaie de référence de chaque sous-fonds.

### Documents

Les copies des Statuts du Fonds, de l'actuel prospectus et des derniers rapports financiers peuvent être obtenues gratuitement lors des heures d'ouverture habituelles des bureaux au siège du Fonds au Luxembourg.

### GESTION PAR DNCA FINANCE

#### LES COMPARTIMENTS A DOMINANTE ACTIONS

##### Point sur l'année 2009 écoulée

Après leur chute historique de 2008, 2009 aura marqué le rebond des bourses mondiales. Après un premier trimestre difficile, les perspectives de reprise économique ont ensuite alimenté l'optimisme, voire l'euphorie des marchés financiers. Les politiques monétaires ultra-accommodantes menées par les pays de l'OCDE ont également largement participé à ce climat favorable en inondant les marchés de liquidités. Toutefois, pour le moment, ces politiques n'ont guère d'effets sur la demande de crédit du secteur privé toujours en contraction, alors qu'elles favorisent certaines classes d'actifs dont les valorisations deviennent de plus en plus difficiles à justifier.

##### **Leonardo Invest - Centifolia Europe**

Leonardo Invest - Centifolia Europe achève l'année 2009 avec un gain de:

- Actions de catégorie I: +24.05%
- Actions de catégorie A: +22.78%
- Actions de catégorie B: +22.31%

contre +27.99% pour son indice de référence, le DJ Stoxx 600.

Sur la période, les meilleures performances du portefeuille ont été Autogrill, Heineken et BMW. Les moins bonnes ont été France Télécom, Gaz de France et Vivendi Universal.

Le niveau des liquidités dans le portefeuille s'établit à 5.2% en fin de période. Leonardo Invest - Centifolia Europe est investi sur 37 valeurs. En fin de période, l'actif net s'établit à 13.4 millions d'euros.

Parmi les principaux mouvements opérés durant l'année, on peut noter les entrées en portefeuille d'Unilever, Rhoen Klinikum, Bilfinger Berger, Kerry Group, Nokia, Wolter Kluwer, Buzzi Unicem, Delhaize et Grifols. À l'inverse, les valeurs Metro, Kesa Electricals, Kingfisher et Deutsche Post sont sorties de notre sélection.

##### **Leonardo Invest - Leonardo Italian Opportunities**

Leonardo Invest - Leonardo Italian Opportunities achève l'année 2009 avec un gain de:

- Actions de catégorie I: +29.68%

contre 19.47% pour son indice de référence, le FTSE MIB.

Sur l'année, les trois meilleures performances du fonds ont été réalisées grâce aux titres suivants: Sorin, CIR et Tenaris. À l'inverse, Lottomatica, Arnoldo et Telecom Italia ont enregistré les plus forts replis.

Le niveau des liquidités dans le portefeuille a chuté de 11.01% en début d'année à 14.5% en fin de période. Leonardo Invest - Leonardo Italian Opportunities est resté investi dans plus de 20 valeurs. En fin de période, l'actif net s'établit à 5,6 millions d'euros.

Parmi les principaux mouvements opérés durant la période, on peut noter les entrées en portefeuille de Campari, Recordati, Impregilo, Arnoldo, Buzzi et Hera. À l'inverse, les valeurs Mediaset, Snam, A2A, Acea et Parmalat sont sorties de notre sélection.

##### **Leonardo Invest - Leonardo Infrastructure Fund Europe**

Sur l'année, Leonardo Invest - Leonardo Infrastructure Funds Europe (LIFE) (Part I) affiche une hausse de:

- Actions de catégorie I: +28.63%
- Actions de catégorie A: +27.26%
- Actions de catégorie B: +26.79%

contre 2.64% pour le Macquarie Global Infrastructure Europe.

L'écart conséquent de performance entre le compartiment et son indice de référence est dû au fait que l'indice comprend essentiellement des valeurs d'infrastructures liées à l'énergie, ces dernières ayant réalisé une très mauvaise performance en 2009. Par ailleurs, les fortes pondérations de l'indice (GDF Suez par exemple) ont massivement sous performé le marché.

Les meilleures performances sur l'exercice ont été CCR, SIAS et Bilfinger & Berger. À l'inverse, les moins bonnes ont été Arriva, GDF Suez et Endesa.

Le niveau des liquidités dans le portefeuille s'est établi durant l'exercice entre 8% et 10% de l'actif net. LIFE est resté investi en moyenne sur 30 valeurs. En fin d'exercice, l'actif net s'établit à 59,8 millions d'euros.

Parmi les principaux mouvements effectués durant l'exercice, on peut noter les entrées en portefeuille d'Impregilo, Edison, FirstGroup, Compagnie des Alpes, CCR, Enagas, et Transcana. À l'inverse, les valeurs Enel, PPC, Véolia Environnement, REN et FCC sont sorties de notre sélection.

### Leonardo Invest - Miura

Leonardo Invest - Miura a émis sa première valeur liquidative le 16 novembre 2009 (à 100€). Le 31 décembre 2009, la valeur liquidative (Actions de catégorie I) était de 99.97€.

Au 31 décembre 2009, la valeur liquidative s'établit à:

- Actions de catégorie I: 99.97€
- Actions de catégorie B: 99.98€
- Actions de catégorie S: 100.03€

Le taux sans risque (représenté par l'Eonia), indice de référence pour la performance, est resté sur des niveaux bas (autour de 0,35% en annualisé). La volatilité du compartiment est également restée sur un niveau faible (1%) pendant ces premières semaines d'activité (12% pour l'Eurostoxx 50 sur la période).

Cette période a été employée à construire les premières positions du portefeuille. Des positions à l'achat ont notamment été initiées dans le secteur des Telecom (France Telecom, Telefonica), de la distribution alimentaire (Casino), de l'automobile (PSA), des médias (Aegis) et de la restauration collective (Compass). Des positions vendeuses ont été initiées dans les secteurs des utilities, de la construction et des boissons. Au 31 décembre 2009, Leonardo Invest - Miura est investi dans 14 valeurs et exposé au marché via des futures sur les indices Eurostoxx 50 et CAC 40.

En fin de période, l'actif net s'établit à 19.7 millions d'euros. L'exposition brute (long + short ramené à l'actif net) est de 45% et l'exposition nette (long - short ramené à l'actif net) est de +4%.

### Perspectives pour 2010

La prise de risques a été particulièrement bien récompensée sur l'exercice. L'environnement pourrait être moins favorable en 2010: retour obligé à des politiques monétaires plus orthodoxes, nécessité d'enrayer la dérive des déficits publics et de corriger les divergences dans la zone euro, poursuite probable de la montée du chômage. Si la sortie de crise s'annonce délicate, l'absence de tensions inflationnistes est, en revanche, un paramètre favorable qui permet d'anticiper le maintien des taux directeurs à leur niveau actuel pendant la première partie de l'année, voire toute l'année 2010. Dans ces conditions, le risque devrait être redistribué dans les portefeuilles en faveur de placement plus défensifs.

## LES COMPARTIMENTS A DOMINANTE OBLIGATIONS

### Leonardo Invest - DNCA Convertibles

#### Point sur l'année 2009 écoulée

Après leur forte baisse de 2008, les obligations convertibles auront connu une année exceptionnelle en 2009. Portée tout d'abord par les rebonds simultanés du marché actions et du marché crédit, la performance des obligations convertibles aura également été soutenue par un marché primaire très actif. 63 opérations ont été réalisées en Europe pour un montant total de 23 Md€ portant ainsi l'univers des convertibles à près de 80 Md€. Conscients des caractéristiques avantageuses du produit (coupon plus faible et augmentation de capital potentielle à un prix supérieur au cours de bourse), des émetteurs dans des secteurs diversifiés (commodities, immobilier, SSII, automobile...) se sont présentés avec succès devant les investisseurs. Dans la plupart des cas, les nouvelles émissions offraient un profil mixte (delta > 30%) avec une qualité de crédit non «investment grade» (63% des obligations nouvellement émises).

Bénéficiant notamment de ces nouvelles idées d'investissement, DNCA Convertibles (Actions de catégorie I) achève sa première année avec une performance de:

- Actions de catégorie I: +20.54%
- Actions de catégorie A: +20.13%

contre 21.85% pour son indice l'Exane Eurozone Convertibles.

Ses contraintes d'investissement (50% des obligations notées «investment grade» et 90% de l'actif net investi dans des obligations libellées en Euro) ont naturellement bridé sa performance par rapport à des gestions plus agressives. Cette prudence pourrait néanmoins s'avérer opportune pour 2010, année au cours de laquelle les investisseurs devront tôt ou tard prendre conscience de la disparition inéluctable des politiques monétaires accommodantes.

Le rendement moyen pondéré s'élève à 3.8% pour un delta moyen de 21% et une maturité moyenne de 3 ans et 8 mois.

### Perspectives pour 2010

Leonardo Invest - DNCA Convertibles présente donc un profil solide et défensif qui devrait lui permettre d'affronter les déceptions éventuelles sur l'ampleur de la reprise ou la fin des politiques monétaires agressives. Le marché primaire, quant à lui, pourrait continuer sur sa lancée en début d'année mais les caractéristiques des émissions risquent d'être moins intéressantes qu'en mars dernier tout comme celles qui prévalent sur le marché secondaire. Pour produire du rendement, Leonardo Invest - DNCA Convertibles ne pourra plus uniquement compter sur le rebond des classes d'actifs mais devra opérer une sélectivité rigoureuse accompagnée d'une gestion active de son portefeuille. L'obligation convertible représente toujours un véritable intérêt dans une allocation de portefeuille. Sa convexité offre un outil plus efficace et un profil risque/retour plus stable que la simple combinaison d'actions et d'obligations. Si, parfois, la liquidité de ce marché peut laisser à désirer, le retour des investisseurs traditionnels sur cette classe d'actifs et la poursuite de l'élargissement de l'univers au cours des prochains mois constituent néanmoins de nouveaux éléments favorables à prendre en considération.

### Leonardo Invest - Eurose

#### Point sur l'année 2009 écoulée

Après leur chute historique de 2008, 2009 aura marqué le rebond des bourses mondiales. Après un premier trimestre difficile, les perspectives de reprise économique ont ensuite alimenté l'optimisme, voire l'euphorie des marchés financiers. Les politiques monétaires ultra-accommodantes menées par les pays de l'OCDE ont également largement participé à ce climat favorable en inondant les marchés de liquidités. Malgré des déficits en forte progression, les Etats de la Zone Euro ont ainsi pu faire appel facilement aux marchés obligataires à des niveaux de taux historiquement bas. Les besoins de financement se sont élevés à 933 milliards d'euros pour cette année, un niveau supérieur de 50% à la moyenne des années 2004-2008. Le succès des émissions obligataires d'entreprises, dès le début de l'année 2009, a constitué une première étape du retour progressif de la confiance perdue en septembre 2008. Plus de 70 milliards d'euros ont été émis sur les deux premiers mois de l'année (pour un montant annuel record de 250 milliards), dans un contexte d'aversion extrême au risque, à des taux élevés et pour des signatures souvent irréprouvables : infrastructures liées à la production d'énergie, opérateurs télécoms, conglomérats, groupes pharmaceutiques. Par la suite, les taux à l'émission n'ont cessé de baisser ; dès le mois de septembre, des émetteurs classés dans la catégorie spéculative ont retrouvé l'accès au marché.

Leonardo Invest - Eurose achève l'année 2009 avec un gain de:

- Actions de catégorie I: +17.48%
- Actions de catégorie A: +16.59%

contre +8,25% pour son indice composite, composé de 80% EURO-MTS Global et de 20% DJ EURO Stoxx 50.

Afin de profiter du rendement élevé de certaines actions défensives, Leonardo Invest - Eurose a renforcé sa poche actions sur la fin de la période. La part des actions représente désormais 8.87% de l'actif net. De son côté, la part des liquidités et la poche obligataire ont respectivement augmenté et baissé pour atteindre respectivement 13.12% et 76.66% des actifs nets. En fin d'exercice, l'actif net s'établit à 185.1 millions d'euros.

La maturité du portefeuille est restée stable aux alentours de 3.5 ans. En revanche, les rendements des obligations à taux fixe et à taux variable ont baissé respectivement de 8.4% et 7.4% à 3.7% et à 2.1%.

#### **Perspectives pour 2010**

Leonardo Invest - Eurose devrait profiter d'un marché obligataire encore dynamique en 2010 et de sa capacité à arbitrer entre diverses classes d'actifs pour optimiser le couple rendement/risque.

### LES COMPARTIMENTS DIVERSIFIES

#### Leonardo Invest - DNCA Evolutif

#### Point sur l'année 2009 écoulée

Si 2008 a été une année épouvantable, 2009 a en revanche été une année historiquement favorable pour toutes les classes d'actifs.

Du côté des actions, l'année boursière a été marquée par un point bas sur les marchés en mars suivi d'un rebond de près de plus de 55% pour atteindre une performance de + 22.42% pour le CAC 40.

Du côté des obligations, fin 2008, le marché obligataire du secteur privé avait considérablement baissé, nous permettant de souscrire à des emprunts de sociétés «investment grade» à des taux voisins de 9% sur 5 ans. Comment imaginer un meilleur placement alors que l'inflation tourne autour de 0-1%, les emprunts d'Etats vers les 3.5% pour 10 ans, offrant ainsi aux émissions du secteur privé un rendement réel qui n'avait jamais été atteint depuis plus de 30 ans. Le tout en prenant un risque limité dans la mesure où la faillite de grandes sociétés comme Casino, Metro et Saint Gobain paraissait inenvisageable.

Leonardo Invest - DNCA Evolutif achève l'année 2009 avec un gain de:

- Actions de catégorie I: +23.79%
- Actions de catégorie A: +22.51%
- Actions de catégorie B: +22.02%

contre +18.37% pour son indice composite comprenant 40% de CAC 40, 30% d'Euro MTS 3-5 ans et 30% de MSCI Monde.

Le niveau des placements actions est passé de 41% en début d'année à 51% en fin d'exercice. Le nombre de titres détenus en portefeuille est passé de 27 à 28 durant l'année écoulée. À fin 2009, l'actif net s'établit à 37,05 millions d'euros.

Les trois meilleures contributions à la performance du fonds ont été réalisées par la rente perpétuelle Groupama, Saint Gobain et Dexia. A l'inverse, les plus fortes baisses ont été enregistrées par GDF Suez, France Telecom et Vivendi.

Parmi les principaux mouvements opérés durant l'année, on peut noter les entrées en portefeuille de Dexia, Ahold, Munich Re, Natixis, Daimler Chrysler, Groupama, Telefonica, Havas, Rallye, SES, ING Groep, Royal Dutch Shell.

À l'inverse, les valeurs comme GDF Suez, TF1, Unilever, Heineken, Roche Holding, PRR sont sorties de notre sélection.

### Perspectives pour 2010

Les perspectives pour 2010 demeurent incertaines puisque les entreprises ont fortement réduit leurs coûts fixes en 2009. Cependant, le marché risque d'être toujours soutenu par l'abondance des liquidités.

Dans ce contexte, nous continuerons à privilégier les entreprises dont le bilan est sain et dont le niveau de valorisation est attractif. Les placements en obligations seront toujours privilégiés.

### GESTION PAR LEONARDO SGR

#### LES COMPARTIMENTS A DOMINANTE OBLIGATIONS

##### Point sur l'année 2009 écoulée

Après deux années de perturbations sur les marchés et la plus profonde récession depuis plus de 60 ans, nous avons commencé, vers la fin de 2009, à percevoir quelques signes manifestes de reprise économique. En effet, l'intensité de la reprise au deuxième semestre de 2009 a eu pour beaucoup d'observateurs un effet de surprise. Les principaux moteurs de la reprise ont été l'augmentation de l'activité manufacturière, un cycle des stocks positif et une hausse des exportations. En dépit du rebond du cycle, l'inflation n'est apparue à aucun moment de l'année 2009 comme un problème compte tenu de la sous-utilisation des ressources disponibles. Qui plus est, la progression du chômage dans tous les grands pays industrialisés a fait reculer l'inflation.

#### Leonardo Invest - Leonardo European Bond Opportunities

Durant la majeure partie de l'année 2009, Leonardo Invest - Leonardo European Bond Opportunities a conservé une durée très faible (moins de 3 ans) car nous avons estimé que la reprise économique représentait un risque majeur pour les obligations d'Etat. Au cours de l'année 2009, nous avons délaissé les obligations d'Etat des pays formant le «noyau dur» de l'Union européenne (principalement allemandes) au profit des pays périphériques (principalement l'Italie) qui ont bénéficié toute l'année d'un rétrécissement des spreads. Enfin, les actifs ont été investis en permanence pour plus de 50% de la valeur nette d'inventaire dans des obligations privées offrant un rendement plus généreux que les obligations d'Etat.

Leonardo European Bond Opportunities achève l'année avec un gain de :

- Actions de catégorie I : +8.14%

- Actions de catégorie A : +7.65%

- Actions de catégorie B : +7.15% (les Actions de catégorie B a été lancée le 5 janvier 2009)

contre 2,31% pour son indice de référence, le JPM Cash 3m.

#### Leonardo Invest - Leonardo Money Market Euro

Durant la majeure partie de l'année 2009, Leonardo Invest - Leonardo Money Market Euro a conservé une durée très faible (moins de 1 an) car nous avons estimé que la reprise économique représentait un risque majeur pour les obligations d'Etat. Au cours de l'année 2009, nous avons délaissé les obligations d'Etat des pays formant le «noyau dur» de l'Union européenne (principalement allemandes) au profit des pays périphériques (principalement l'Italie) qui ont bénéficié toute l'année d'un rétrécissement des spreads. Enfin, les actifs ont été investis en permanence pour plus de 50% de la valeur nette d'inventaire dans des obligations privées offrant un rendement plus généreux que les obligations d'Etat.

Leonardo Money Market Euro achève l'année avec un gain de :

- Actions de catégorie I : +5.98%

- Actions de catégorie A : +5.75%

- Actions de catégorie B : +3.71% (les Actions de catégorie B a été lancée le 21 avril 2009)

contre 2,31% pour son indice de référence, le JPM Cash 3m.

### Perspectives pour 2010

L'année 2010 devrait être marquée par le retour à des conditions plus «normales» au niveau mondial. La reconfiguration des portefeuilles devrait occuper les investisseurs qui pourraient profiter de la contraction des spreads survenue au cours de l'année 2009.

En 2010, il serait souhaitable, à notre avis, de tirer profit (au moins partiellement) de nos positions en obligations de sociétés en augmentant la pondération des obligations d'Etat.

Pour ce qui est de l'inflation, elle semble avoir presque complètement disparu dans tous les pays développés. Il n'est pas impossible qu'elle réapparaisse en 2010 mais nous pensons qu'au cours des douze prochains mois l'inflation ne sera pas un problème à moins que les sociétés ne réussissent à réduire leurs capacités excédentaires.

Enfin, nous adopterons en 2010 une approche plus tactique en ce sens que l'investissement de nos liquidités devrait nous permettre de nous adapter aux incertitudes qui seront une caractéristique majeure des marchés financiers.

### CHANGEMENTS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE

- Le 17/04/2009 le Conseil d'Administration de la SICAV apporte la précision selon laquelle les frais de gestion réellement prélevés sur les Actions de catégorie A du compartiment Leonardo Invest - DNCA Convertibles sont de 1.60%.

- Le 21/04/2009 lancement des Actions de catégorie B du compartiment Leonardo Invest - Leonardo Money Market Euro.

- Le 16/11/2009 lancement d'un nouveau compartiment : Leonardo Invest - Miura.
- Le 21/12/2009, apport en numéraire à l'actif du compartiment Leonardo Invest - Leonardo European Bond Opportunities suite à la clôture de deux compartiments de la SICAV Ingenia Lux dont la gestion était déléguée à Leonardo SGR.
- Le 05/01/2009, lancement des Actions de catégorie B du compartiment Leonardo Invest - Leonardo European Bond Opportunities.

### CHANGEMENTS A VENIR

- Délégation de la gestion du compartiment Leonardo Invest - Leonardo Italian Opportunities à Leonardo SGR et non plus DNCA Finance.
- Création d'Actions de catégorie B pour les compartiments Leonardo Invest - Eurose et Leonardo Invest - DNCA Convertibles.
- Création d'Actions de catégorie A pour le compartiment Leonardo Invest - Miura.
- A compter du 1er janvier 2010, le Représentant en Suisse du Fonds est CARNEGIE FUND SERVICES S.A., 11 rue du Général Dufour, 1211 Genève 11 et l'Agent payeur local est la Banque Cantonale de Genève, 17, Quai de l'Ile - 1204 Genève.

### DISPOSITIONS PARTICULIERES

A destination des investisseurs français:

Compartiments éligibles au PEA:

Leonardo Invest - Leonardo infrastructure Fund Europe (LIFE)

Au 31/12/2009, le compartiment est investi à hauteur de 86,45% de son actif net en titres éligibles au PEA.

Leonardo Invest - Centifolia Europe

Au 31/12/2009, le compartiment est investi à hauteur de 85,84% de son actif net en titres éligibles au PEA.

Aux Actionnaires de  
**LEONARDO INVEST**  
33, rue de Gasperich  
L-5826 Hesperange

Dans le cadre du mandat qui nous a été confié lors votre assemblée générale des actionnaires du 22 avril 2009, nous avons audité les états financiers de LEONARDO INVEST et de chacun de ses compartiments, qui comprennent l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres et du autres actifs nets au 31 décembre 2009 ainsi que l'état des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives aux états financiers.

### **Responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV dans l'établissement et la présentation des états financiers**

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg. Cette responsabilité comprend: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs; le choix et l'application de méthodes comptables appropriées; ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

### **Responsabilité du Réviseur d'entreprises**

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

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

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

### **Opinion**

A notre avis, ces états financiers donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de LEONARDO INVEST et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2009, ainsi que du résultat de ses opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux prescriptions légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

### **Autre sujet**

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

Deloitte S.A.  
Réviseur d'entreprise

L.Fedrigo  
Partner

21 avril 2010  
560 rue de Neudorf  
L-2220 Luxembourg

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## Consolidé

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		796,123,421
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		11,377,587
<hr/>		
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	807,501,008
Avoirs en banque		21,870,036
A recevoir sur souscription de parts		5,909,826
Remboursement fiscal à recevoir		1,839
Plus-value non réalisée sur contrats futures	7	945
Intérêts et dividendes à recevoir		7,420,898
<hr/>		
<b>Total actifs</b>		<b>842,704,552</b>
<hr/>		
<b>Passifs</b>		
Découverts bancaires		28
Charges à payer		828,545
Autres charges		7,709,173
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	9	3,324
Moins-value non réalisée sur contrats futures	7	11,290
Moins-value non réalisée sur les Contracts for Difference (CFD)	10	76,692
Options à la valeur de marché	8	102,524
Autres passifs		13,293
<hr/>		
<b>Total passifs</b>		<b>8,744,869</b>
<hr/>		
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>833,959,683</b>

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

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Consolidé

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Dividendes nets sur portefeuille-titres		3,288,846
Intérêts sur obligations		13,255,927
Intérêts bancaires		37,539
<b>Total revenus</b>		<b>16,582,312</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	4,077,463
Commission de banque dépositaire	5	178,264
Frais d'administration	5	281,467
Frais professionnels		134,047
Taxe d'abonnement	6	116,172
Frais bancaires		5,777
Amortissement des frais d'établissement	2.5	9,983
Frais de distribution		24,409
Frais d'impression et de publication		92,009
Autres charges		342,249
<b>Total charges</b>		<b>5,261,840</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>11,320,472</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		(7,349,197)
Change		33,929
Contrats futures		309,298
Options et contrats for difference		25,962
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice</b>		<b>4,340,464</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		56,453,063
Contrats futures	7	(15,475)
Contrats de change à terme	9	(3,324)
Options et contrats for difference	8; 10	(82,010)
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>60,692,718</b>
Souscriptions		668,154,958
Rachats		(217,110,885)
Actifs nets en début d'exercice		322,222,892
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>833,959,683</b>

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

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO MONEY MARKET EURO

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		146,791,991
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		523,129
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	147,315,120
Avoirs en banque		3,991,469
A recevoir sur souscription de parts		624,482
Intérêts et dividendes à recevoir		1,640,653
<b>Total actifs</b>		<b>153,571,724</b>
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		55,933
Autres charges		522,203
<b>Total passifs</b>		<b>578,136</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>152,993,588</b>

### Variation du nombre d'actions

#### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	1,038,164.535
Nombre d'actions souscrites	466,182.330
Nombre d'actions rachetées	(333,143.046)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	1,171,203.819
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	111.77
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	3,306.324
Nombre d'actions souscrites	223,735.422
Nombre d'actions rachetées	(28,677.566)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	198,364.180
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	107.93
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	-
Nombre d'actions souscrites	7,588.357
Nombre d'actions rachetées	(995.000)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	6,593.357
Valeur nette d'inventaire par action Classe B	103.63

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

## LEONARDO MONEY MARKET EURO

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Intérêts sur obligations		3,804,307
Intérêts bancaires		2,989
<b>Total revenus</b>		<b>3,807,296</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	192,716
Commission de banque dépositaire	5	34,633
Frais d'administration	5	50,222
Frais professionnels		24,772
Taxe d'abonnement	6	16,245
Frais bancaires		496
Frais de distribution		1,566
Frais d'impression et de publication		28,472
Autres charges		35,144
<b>Total charges</b>		<b>384,266</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>3,423,030</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		1,232,345
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice</b>		<b>4,655,375</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		1,822,166
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>6,477,541</b>
Souscriptions		76,139,995
Rachats		(39,445,694)
Actifs nets en début d'exercice		109,821,746
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>152,993,588</b>

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

## LEONARDO MONEY MARKET EURO

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	109,787,054
31/12/08	109,821,746
31/12/09	152,993,588
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	102.44
31/12/08	105.46
31/12/09	111.77
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	102.06
31/12/09	107.93
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe B</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	-
31/12/09	103.63

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO MONEY MARKET EURO

Devise	Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Obligations</b>						
<b>Assurances</b>						
EUR	1,632,000	Assicurazioni Generali SpA	6.150	20/07/10	1,674,830	1.09
					<b>1,674,830</b>	<b>1.09</b>
<b>Banques</b>						
EUR	4,000,000	ABN Amro Bank NV	FLR	14/09/16	3,248,468	2.12
EUR	2,500,000	Banca Delle Marche	FLR	04/04/11	2,483,213	1.62
EUR	3,200,000	Banca Intesa SpA	FLR	08/02/16	3,102,640	2.03
EUR	800,000	Banca Intesa SpA	FLR	08/02/16	775,660	0.51
EUR	2,000,000	Banca Lombarda	FLR	19/12/16	1,876,580	1.23
EUR	2,500,000	Banca Marche	FLR	17/03/10	2,500,063	1.63
EUR	1,000,000	Banca Popolare di Vicenza	FLR	05/10/12	978,629	0.64
EUR	3,000,000	Banca Popolare Emilia	FLR	23/03/16	2,874,621	1.88
EUR	2,100,000	Banche Popolari Unite Scpa	FLR	07/12/15	2,021,828	1.32
EUR	4,000,000	Banco Comercial Portugues S.A.	3.750	17/06/11	4,083,724	2.67
EUR	4,500,000	Banco Popolare	FLR	03/02/10	4,498,623	2.94
EUR	2,500,000	Banco Popolare	3.750	07/08/12	2,528,208	1.65
EUR	200,000	Banco Popolare	FLR	25/11/11	197,205	0.13
EUR	2,000,000	Bayerische Lnbk	4.500	29/08/11	2,091,440	1.37
EUR	2,000,000	BNP Paribas	4.750	04/04/11	2,080,332	1.36
EUR	1,500,000	Capitalia SpA	FLR	07/04/16	1,432,500	0.94
EUR	4,000,000	Credito Valtellinese Scarl	FLR	08/02/12	3,914,320	2.56
EUR	6,750,000	DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG	FLR	05/07/10	6,732,167	4.40
EUR	2,500,000	Deutsche Bank AG	4.500	07/03/11	2,581,910	1.69
EUR	1,600,000	Enel SpA	FLR	20/06/14	1,583,534	1.04
EUR	3,500,000	Monte Dei Paschi	6.000	20/06/11	3,690,355	2.41
EUR	4,000,000	Nomura Bank International	FLR	30/10/14	3,941,776	2.58
EUR	3,082,000	NRW. Bank	2.500	07/01/10	3,082,055	2.01
EUR	1,500,000	UniCredito Italiano SpA	FLR	15/06/15	1,456,875	0.95
					<b>63,756,724</b>	<b>41.68</b>
<b>Energie</b>						
EUR	5,000,000	Iberdrola FIN SA	6.375	25/11/11	5,392,675	3.52
					<b>5,392,675</b>	<b>3.52</b>
<b>Pays &amp; Gouvernements centraux</b>						
EUR	14,000,000	Bundesschatzanweisung	1.250	16/12/11	13,978,160	9.13
EUR	7,000,000	Hellenic Republic Government Bond	4.300	20/03/12	7,033,390	4.59
EUR	3,500,000	Hellenic Republic Government Bond	FLR	20/02/13	3,457,773	2.26
EUR	5,000,000	Italy Btps	3.000	01/03/12	5,121,450	3.35
EUR	16,000,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT	4.250	01/09/11	16,703,840	10.91
EUR	100,000	Italy Buoni Poliennali Del Tesoro	3.500	15/03/11	102,739	0.07
EUR	100,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	2.750	15/06/10	100,907	0.07
EUR	1,400,000	Italy CCTS	FLR	01/07/16	1,385,912	0.91
EUR	100,000	Italy CCTS	FLR	01/12/14	99,695	0.07
EUR	100,000	Italy Certificati di Credito del Tesoro	FLR	01/02/10	100,006	0.07
					<b>48,083,871</b>	<b>31.43</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	2,500,000	Aib Mortgage Bnk	3.750	29/01/10	2,503,190	1.63
EUR	1,000,000	Bpu Banca Scpa	FLR	30/06/16	945,517	0.62
EUR	2,000,000	Volkswagen International Finance	5.250	01/04/11	2,075,822	1.36
					<b>5,524,529</b>	<b>3.61</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>						
EUR	2,900,000	Philip Morris International	5.625	06/09/11	3,069,517	2.01
					<b>3,069,517</b>	<b>2.01</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	1,000,000	Sogerim SA	7.000	20/04/11	1,067,290	0.70
EUR	800,000	Telecom Italia	FLR	07/06/16	769,424	0.50
EUR	6,000,000	Telecom Italia	FLR	07/06/10	5,991,048	3.91

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO MONEY MARKET EURO

Devise	Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
EUR	1,000,000	Vivendi	FLR	03/10/11	987,144	0.65
EUR	3,500,000	Vodafone Group	5.875	18/06/10	3,575,219	2.33
EUR	500,000	Vodafone Group		13/01/12	497,569	0.33
					<b>12,887,693</b>	<b>8.42</b>
<b>Transports</b>						
EUR	3,000,000	Atlantia SpA	FLR	09/06/11	2,998,626	1.96
					<b>2,998,626</b>	<b>1.96</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>143,388,464</b>	<b>93.72</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>143,388,464</b>	<b>93.72</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>						
<b>Obligations</b>						
<b>Services financiers</b>						
EUR	4,000,000	Calyon	ZC	25/09/10	3,926,656	2.57
					<b>3,926,656</b>	<b>2.57</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>3,926,656</b>	<b>2.57</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>					<b>3,926,656</b>	<b>2.57</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 146,791,991)</b>					<b>147,315,120</b>	<b>96.29</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>3,991,469</b>	<b>2.61</b>
<b>Autres actifs nets</b>					<b>1,686,999</b>	<b>1.10</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>152,993,588</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

# Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

## LEONARDO MONEY MARKET EURO

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Obligations	100.00	96.29	Italie	48.82	47.01
	<b>100.00</b>	<b>96.29</b>	Allemagne	19.33	18.60
			Grèce	7.12	6.85
			Royaume-Uni	5.44	5.24
			France	4.75	4.58
			Espagne	3.66	3.52
			Pays-Bas	3.61	3.48
			Portugal	2.77	2.67
			Etats-Unis	2.08	2.01
			Autres	2.42	2.33
				<b>100.00</b>	<b>96.29</b>

Positions principales		Taux	Echéance	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT	Pays & Gouvernements centraux	4.250	01/09/11	16,703,840	10.91
Bundesschatzanweisung	Pays & Gouvernements centraux	1.250	16/12/11	13,978,160	9.13
Hellenic Republic Government Bond	Pays & Gouvernements centraux	4.300	20/03/12	7,033,390	4.59
DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG	Banques	FLR	05/07/10	6,732,167	4.40
Telecom Italia	Télécommunications	FLR	07/06/10	5,991,048	3.91
Iberdrola FIN SA	Energie	6.375	25/11/11	5,392,675	3.52
Italy Btps	Pays & Gouvernements centraux	3.000	01/03/12	5,121,450	3.35
Banco Popolare	Banques	FLR	03/02/10	4,498,623	2.94
Banco Comercial Portugues S.A.	Banques	3.750	17/06/11	4,083,724	2.67
Nomura Bank International	Banques	FLR	30/10/14	3,941,776	2.58

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		183,790,642
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		2,504,491
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	186,295,133
Avoirs en banque		5,100,735
A recevoir sur souscription de parts		3,142,027
Intérêts et dividendes à recevoir		2,639,621
<b>Total actifs</b>		<b>197,177,516</b>
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		111,829
Autres charges		482,202
<b>Total passifs</b>		<b>594,031</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>196,583,485</b>

### Variation du nombre d'actions

#### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	465,817.608
Nombre d'actions souscrites	1,199,581.867
Nombre d'actions rachetées	(228,575.170)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	1,436,824.305
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	115.88
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	38,409.618
Nombre d'actions souscrites	256,361.024
Nombre d'actions rachetées	(37,161.900)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	257,608.742
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	111.07
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	-
Nombre d'actions souscrites	13,738.976
Nombre d'actions rachetées	(49.000)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	13,689.976
Valeur nette d'inventaire par action Classe B	107.35

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

## LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Intérêts sur obligations		3,583,255
Intérêts bancaires		11,694
<b>Total revenus</b>		<b>3,594,949</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	473,660
Commission de banque dépositaire	5	28,269
Frais d'administration	5	45,437
Frais professionnels		14,774
Taxe d'abonnement	6	19,147
Frais bancaires		534
Frais de distribution		1,535
Frais d'impression et de publication		15,011
Autres charges		39,646
<b>Total charges</b>		<b>638,013</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>2,956,936</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		1,257,059
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice</b>		<b>4,213,995</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		2,523,103
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>6,737,098</b>
Souscriptions		165,688,587
Rachats		(29,721,815)
Actifs nets en début d'exercice		53,879,615
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>196,583,485</b>

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

**LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES**

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	5,100,156
31/12/08	53,879,615
31/12/09	196,583,485
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	102.00
31/12/08	107.16
31/12/09	115.88
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	103.18
31/12/09	111.07
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe B</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	-
31/12/09	107.35

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Obligations</b>						
<b>Accessoires &amp; Equipements automobiles</b>						
EUR	250,000	Alstom	4.000	23/09/14	253,917	0.13
					<b>253,917</b>	<b>0.13</b>
<b>Alimentation</b>						
EUR	750,000	Coca-Cola Hbc	7.875	15/01/14	872,327	0.44
EUR	2,000,000	Heineken NV	7.125	07/04/14	2,257,656	1.15
					<b>3,129,983</b>	<b>1.59</b>
<b>Appareils électriques &amp; électroniques</b>						
EUR	2,000,000	A2A SpA	4.500	02/11/16	2,032,220	1.03
					<b>2,032,220</b>	<b>1.03</b>
<b>Assurances</b>						
EUR	1,400,000	Assicurazioni Generali SpA	6.150	20/07/10	1,436,742	0.73
EUR	1,000,000	Assicurazioni Generali SpA	4.875	11/11/14	1,062,206	0.54
					<b>2,498,948</b>	<b>1.27</b>
<b>Banques</b>						
EUR	4,000,000	ABN Amro Bank NV	FLR	14/09/16	3,248,468	1.65
EUR	4,000,000	Banca Delle Marche	FLR	04/04/11	3,973,140	2.02
EUR	3,500,000	Banca Intesa SpA	FLR	08/02/16	3,393,513	1.73
EUR	1,000,000	Banca Lombarda	FLR	19/12/16	938,290	0.48
EUR	2,000,000	Banca Popolare Emilia	FLR	23/03/16	1,916,414	0.97
EUR	3,500,000	Banco Comercial Portugues S.A.	3.750	17/06/11	3,573,259	1.82
EUR	3,500,000	Banco Popolare	3.750	07/08/12	3,539,491	1.80
EUR	2,500,000	Banco Popolare	FLR	03/02/10	2,499,235	1.27
EUR	1,000,000	Bayerische Lnbk	4.500	29/08/11	1,045,720	0.53
EUR	2,000,000	Capitalia SpA	FLR	07/04/16	1,910,000	0.97
EUR	3,000,000	Credit Agricole	5.875	11/06/19	3,292,752	1.67
EUR	2,000,000	Credito Valtellinese Scarl	FLR	08/02/12	1,957,160	1.00
EUR	4,750,000	DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG	FLR	05/07/10	4,737,451	2.42
EUR	1,500,000	Deutsche Bank AG	4.500	07/03/11	1,549,146	0.79
EUR	400,000	Enel SpA	FLR	20/06/14	395,884	0.20
EUR	2,800,000	Hypobank In Essen	3.000	17/02/10	2,807,700	1.43
EUR	2,500,000	Mediobanca	4.875	20/12/12	2,657,893	1.35
EUR	1,500,000	Mediobanca SpA	FLR	11/10/16	1,438,934	0.73
EUR	1,500,000	Monte Dei Paschi	6.000	20/06/11	1,581,581	0.80
EUR	4,000,000	Nomura Bank International	FLR	30/10/14	3,941,776	2.01
EUR	3,200,000	NRW. Bank	5.250	19/02/10	3,218,275	1.64
EUR	1,500,000	Rci Banque	FLR	21/04/10	1,488,029	0.76
EUR	1,000,000	UniCredito Italiano SpA	FLR	15/06/15	971,250	0.49
					<b>56,075,357</b>	<b>28.53</b>
<b>Chimie</b>						
EUR	1,500,000	Akzo Nobel NV	7.250	27/03/15	1,720,673	0.88
EUR	2,500,000	Solvay SA	5.000	12/06/15	2,661,940	1.35
					<b>4,382,613</b>	<b>2.23</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	2,000,000	Rallye S.A.	7.625	04/11/16	2,041,704	1.04
					<b>2,041,704</b>	<b>1.04</b>
<b>Energie</b>						
EUR	250,000	EDP Finance BV	5.500	18/02/14	272,188	0.14
EUR	1,500,000	Elia System Operator S.A.	4.500	22/04/13	1,573,199	0.80
EUR	2,000,000	GDF Suez	5.000	23/02/15	2,141,890	1.09
EUR	1,000,000	Iberdrola FIN SA	6.375	25/11/11	1,078,535	0.55
EUR	1,000,000	Nederlandse Gasu	5.125	31/03/17	1,086,069	0.55
					<b>6,151,880</b>	<b>3.13</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	3,000,000	Hutch Wham International	4.750	14/11/16	2,999,949	1.53
					<b>2,999,949</b>	<b>1.53</b>

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Organisation supranationale</b>						
EUR	1,000,000	European Invnt Bk	3.125	15/10/15	1,007,680	0.51
					<b>1,007,680</b>	<b>0.51</b>
<b>Pays &amp; Gouvernements centraux</b>						
EUR	29,000,000	Bundesschatzanweisung	1.250	16/12/11	28,954,760	14.73
EUR	9,000,000	Hellenic Republic Government Bond	4.500	20/05/14	8,859,510	4.51
EUR	6,500,000	Hellenic Republic Government Bond	FLR	20/02/13	6,421,578	3.27
EUR	3,000,000	Hellenic Republic Government Bond	5.500	20/08/14	3,061,770	1.56
EUR	8,000,000	Italy Btps	3.000	01/03/12	8,194,320	4.17
EUR	14,000,000	Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT	4.250	01/09/11	14,615,860	7.43
EUR	90,000	Italy Buoni Poliennali del Tesoro	4.500	01/08/18	95,012	0.05
EUR	3,500,000	Portuguese Ots	3.600	15/10/14	3,579,625	1.82
					<b>73,782,435</b>	<b>37.54</b>
<b>Services diversifiés</b>						
EUR	1,600,000	Lottomatica SpA	5.375	05/12/16	1,624,835	0.83
					<b>1,624,835</b>	<b>0.83</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	1,500,000	Aib Mortgage Bnk	3.750	29/01/10	1,501,914	0.76
EUR	2,500,000	American Honda Finance	3.875	16/09/14	2,548,893	1.30
EUR	500,000	Bpu Banca Scpa	FLR	30/06/16	472,759	0.24
EUR	3,000,000	Gas Natural CAP	5.125	02/11/21	3,031,926	1.54
EUR	3,000,000	Ge Cap Euro Fund	4.750	30/07/14	3,121,500	1.59
EUR	2,000,000	Volkswagen International Finance	5.625	09/02/12	2,118,872	1.08
					<b>12,795,863</b>	<b>6.51</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>						
EUR	1,500,000	IMP Tobacco Financial	5.000	25/06/12	1,571,709	0.80
EUR	3,000,000	Philip Morris International	5.625	06/09/11	3,175,362	1.61
					<b>4,747,071</b>	<b>2.41</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	250,000	Ericsson LM	5.000	24/06/13	263,692	0.13
EUR	3,200,000	Telecom Italia	FLR	07/06/16	3,077,696	1.57
EUR	500,000	Vivendi	FLR	03/10/11	493,572	0.25
EUR	1,500,000	Vodafone Group	5.875	18/06/10	1,532,237	0.78
EUR	500,000	Vodafone Group		13/01/12	497,569	0.25
					<b>5,864,765</b>	<b>2.98</b>
<b>Transports</b>						
EUR	1,000,000	Atlantia SpA	FLR	09/06/11	999,542	0.51
					<b>999,542</b>	<b>0.51</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>180,388,761</b>	<b>91.77</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>180,388,761</b>	<b>91.77</b>
<b>Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé</b>						
<b>Obligations</b>						
<b>Banques</b>						
EUR	4,500,000	Banco Espirito	5.625	05/06/14	4,818,236	2.45
					<b>4,818,236</b>	<b>2.45</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>4,818,236</b>	<b>2.45</b>
<b>Total Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé</b>					<b>4,818,236</b>	<b>2.45</b>

## Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

### LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	9,622	New Millenium Lrg Eur Corp I			1,088,136	0.55
					<b>1,088,136</b>	<b>0.55</b>
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>1,088,136</b>	<b>0.55</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>1,088,136</b>	<b>0.55</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 183,790,642)</b>					<b>186,295,133</b>	<b>94.77</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>5,100,735</b>	<b>2.59</b>
<b>Autres actifs nets</b>					<b>5,187,617</b>	<b>2.64</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>196,583,485</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

# Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

## LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Obligations	99.42	94.22	Italie	32.63	30.91
Fonds d'investissement	0.58	0.55	Allemagne	22.71	21.53
	<b>100.00</b>	<b>94.77</b>	Grèce	9.85	9.34
			Portugal	6.43	6.10
			Pays-Bas	6.21	5.89
			France	5.21	4.94
			Royaume-Uni	4.05	3.84
			Etats-Unis	3.07	2.91
			Irlande	2.48	2.35
			Belgique	2.27	2.15
			Espagne	2.21	2.09
			Autres	2.88	2.72
				<b>100.00</b>	<b>94.77</b>

Positions principales		Taux	Echéance	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Bundesschatzanweisung	Pays & Gouvernements centraux	1.250	16/12/11	28,954,760	14.73
Italy Buoni Ordinari del Tesoro BOT	Pays & Gouvernements centraux	4.250	01/09/11	14,615,860	7.43
Hellenic Republic Government Bond	Pays & Gouvernements centraux	4.500	20/05/14	8,859,510	4.51
Italy Btps	Pays & Gouvernements centraux	3.000	01/03/12	8,194,320	4.17
Hellenic Republic Government Bond	Pays & Gouvernements centraux	FLR	20/02/13	6,421,578	3.27
Banco Espirito	Banques	5.625	05/06/14	4,818,236	2.45
DEPFA Deutsche Pfandbriefbank AG	Banques	FLR	05/07/10	4,737,451	2.42
Banca Delle Marche	Banques	FLR	04/04/11	3,973,140	2.02
Nomura Bank International	Banques	FLR	30/10/14	3,941,776	2.01
Portuguese Ots	Pays & Gouvernements centraux	3.600	15/10/14	3,579,625	1.82

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

EUROSE

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		167,012,837
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		10,239,992
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	177,252,829
Avoirs en banque		6,046,612
A recevoir sur souscription de parts		1,183,851
Intérêts et dividendes à recevoir		1,833,471
<b>Total actifs</b>		<b>186,316,763</b>
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		174,691
Autres charges		1,007,925
<b>Total passifs</b>		<b>1,182,616</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>185,134,147</b>

## Variation du nombre d'actions

Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	418,326.186
Nombre d'actions souscrites	939,330.307
Nombre d'actions rachetées	(299,829.396)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	1,057,827.097
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	114.20
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	103,879.336
Nombre d'actions souscrites	503,356.825
Nombre d'actions rachetées	(30,750.116)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	576,486.045
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	111.59

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

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

EUROSE

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Dividendes nets sur portefeuille-titres		84,487
Intérêts sur obligations		3,978,170
Intérêts bancaires		10,375
<b>Total revenus</b>		<b>4,073,032</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	1,026,080
Commission de banque dépositaire	5	37,983
Frais d'administration	5	41,181
Frais professionnels		16,131
Taxe d'abonnement	6	26,519
Frais bancaires		1,819
Amortissement des frais d'établissement	2.5	3,601
Frais de distribution		3,468
Frais d'impression et de publication		15,651
Autres charges		83,679
<b>Total charges</b>		<b>1,256,112</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>2,816,920</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		2,884,681
Change		(122)
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice</b>		<b>5,701,479</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		12,700,873
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>18,402,352</b>
Souscriptions		152,647,768
Rachats		(36,523,869)
Actifs nets en début d'exercice		50,607,896
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>185,134,147</b>

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

## EUROSE

---

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	25,121,331
31/12/08	50,607,896
31/12/09	185,134,147

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	101.44
31/12/08	97.21
31/12/09	114.20

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	100.58
31/12/08	95.71
31/12/09	111.59

---

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## EUROSE

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Actions</b>						
<b>Energie</b>						
EUR	35,000	Total SA			1,575,175	0.85
					<b>1,575,175</b>	<b>0.85</b>
<b>Immobilier</b>						
EUR	3,662	Anf			113,156	0.06
					<b>113,156</b>	<b>0.06</b>
<b>Industrie automobile</b>						
EUR	8,800	Renault SA			2,552,000	1.38
					<b>2,552,000</b>	<b>1.38</b>
<b>Média</b>						
EUR	100,000	Vivendi SA			2,079,500	1.12
					<b>2,079,500</b>	<b>1.12</b>
<b>Produits pharmaceutiques</b>						
EUR	50,000	Sanofi-Aventis SA			2,753,000	1.49
					<b>2,753,000</b>	<b>1.49</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	150,000	France Télécom SA			2,614,500	1.41
EUR	300,000	Société Européenne Satellite			4,726,500	2.56
					<b>7,341,000</b>	<b>3.97</b>
		<b>Total actions</b>			<b>16,413,831</b>	<b>8.87</b>
<b>Obligations</b>						
<b>Accessoires &amp; Equipements automobiles</b>						
EUR	1,588,650	Faurecia	4.500	01/01/15	1,586,100	0.86
EUR	2,677,541	Maurel & Prom	3.500	01/01/10	2,752,712	1.49
EUR	1,500,000	Renault	4.500	16/04/12	1,525,587	0.82
EUR	1,500,000	Volvo Treas AB	7.875	01/10/12	1,654,505	0.89
					<b>7,518,904</b>	<b>4.06</b>
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	1,600,000	Finmeccanica SpA	0.375	08/08/10	1,578,448	0.85
EUR	1,200,000	Safran SA	4.000	26/11/14	1,200,008	0.65
EUR	3,200,000	Soc Air Finance	4.750	22/01/14	3,146,803	1.70
					<b>5,925,260</b>	<b>3.20</b>
<b>Alimentation</b>						
EUR	3,300,000	Pernod-Ricard SA	FLR	06/06/11	3,234,330	1.74
EUR	779,800	Vilmorin & Cie	4.500	01/07/15	787,750	0.43
					<b>4,022,080</b>	<b>2.17</b>
<b>Appareils électriques &amp; électroniques</b>						
EUR	800,000	A2A SpA	4.500	02/11/16	812,888	0.44
EUR	500,000	Hera SpA	4.500	03/12/19	494,594	0.27
EUR	5,500,000	Infineon Technologies Holding BV	5.000	05/06/10	5,500,495	2.97
EUR	811,800	Nexans	1.500	01/01/13	885,775	0.48
EUR	1,500,000	Schneider Elec	FLR	18/07/11	1,487,567	0.80
EUR	3,000,000	St Microelec fin	FLR	17/03/13	2,963,349	1.60
					<b>12,144,668</b>	<b>6.56</b>
<b>Assurances</b>						
EUR	1,700,000	Groupama SA	FLR	29/10/49	1,156,432	0.62
					<b>1,156,432</b>	<b>0.62</b>
<b>Banques</b>						
EUR	1,250,000	Banque Federale Credit Mutuel	FLR	19/12/16	1,159,925	0.63
EUR	2,000,000	Caisse Refin Hypo	5.000	25/10/13	2,158,620	1.16
EUR	500,000	CIE Financement Foncier	FLR	25/07/20	482,850	0.26
EUR	2,000,000	La Banque Postale	FLR	12/12/16	1,865,728	1.00
EUR	1,500,000	Lafarge SA	5.750	27/05/11	1,565,594	0.85
EUR	1,250,000	RCI Banque	FLR	07/04/15	1,028,725	0.56
EUR	1,000,000	RCI Banque	5.875	30/11/10	1,028,523	0.56
EUR	3,000,000	RCI Banque	3.125	08/07/11	3,000,321	1.61

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## EUROSE

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
EUR	1,000,000	RCI Banque	4.000	21/10/11	1,010,744	0.55
					<b>13,301,030</b>	<b>7.18</b>
<b>Bureautique</b>						
EUR	2,000,000	Holcim Finance	9.000	26/03/14	2,416,620	1.31
					<b>2,416,620</b>	<b>1.31</b>
<b>Chimie</b>						
EUR	1,443,000	Rhodia SA	0.500	01/01/14	1,276,070	0.69
					<b>1,276,070</b>	<b>0.69</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	2,000,000	Casino Guichard	7.875	09/08/12	2,239,986	1.21
EUR	800,000	Casino Guichard	5.500	30/01/15	851,739	0.46
EUR	1,500,000	Casino Guichard	4.750	21/07/11	1,554,480	0.84
EUR	800,000	Casino Guichard	6.375	04/04/13	874,086	0.47
EUR	1,500,000	Galeries Lafayette	4.875	17/12/10	1,536,000	0.83
EUR	500,000	Rallye SA	8.375	20/01/15	533,268	0.29
EUR	600,000	Rallye S.A.	7.625	04/11/16	612,511	0.33
					<b>8,202,070</b>	<b>4.43</b>
<b>Cosmétiques</b>						
EUR	1,400,000	UCB SA	5.750	10/12/16	1,422,120	0.77
					<b>1,422,120</b>	<b>0.77</b>
<b>Edition &amp; Imprimerie</b>						
EUR	5,500,000	Lagardère	4.875	06/10/14	5,365,470	2.89
EUR	2,975,400	Publicis Group	1.000	18/01/18	3,435,818	1.86
					<b>8,801,288</b>	<b>4.75</b>
<b>Energie</b>						
EUR	500,000	Areva SA	4.875	23/09/24	508,355	0.27
EUR	700,000	Areva SA	4.375	06/11/19	703,780	0.38
EUR	1,200,000	Petroleos Mexica	5.500	09/01/17	1,196,750	0.65
EUR	3,875,000	Veolia Environment	1.750	17/06/15	4,113,959	2.22
					<b>6,522,844</b>	<b>3.52</b>
<b>Immobilier</b>						
EUR	1,500,000	Sophia	6.125	03/10/11	1,550,745	0.84
					<b>1,550,745</b>	<b>0.84</b>
<b>Industrie automobile</b>						
EUR	2,691,200	Valeo SA	2.375	01/01/11	2,686,154	1.45
					<b>2,686,154</b>	<b>1.45</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	1,500,000	Bouygues	4.500	24/05/13	1,571,736	0.85
EUR	2,300,000	Buzzi Unicem SPA	5.125	09/12/16	2,298,333	1.25
EUR	300,000	Compagnie de Saint Gobain	8.250	28/07/14	351,427	0.19
EUR	1,095,000	Lafarge	7.625	24/11/16	1,256,338	0.68
EUR	500,000	Lafarge	FLR	06/07/10	494,640	0.27
EUR	2,000,000	Saint-Gobain	FLR	11/04/12	1,967,894	1.06
EUR	1,500,000	Saint-Gobain	6.000	20/05/13	1,615,277	0.87
EUR	1,500,000	Saint-Gobain	4.250	31/05/11	1,543,158	0.83
					<b>11,098,802</b>	<b>6.00</b>
<b>Matériel divers</b>						
EUR	1,868,000	Groupe Steria		29/11/49	1,887,500	1.02
					<b>1,887,500</b>	<b>1.02</b>
<b>Métal</b>						
EUR	2,000,000	Wendel Invest	5.000	16/02/11	2,035,738	1.10
					<b>2,035,738</b>	<b>1.10</b>
<b>Pays &amp; Gouvernements centraux</b>						
EUR	3,000,000	Deutsche Bundesrepublik Inflation Linked	1.500	15/04/16	3,337,935	1.80
EUR	5,000,000	France Government Bond OAT	2.100	25/07/23	5,473,870	2.95
EUR	2,000,000	France Government Bond OAT	2.250	25/07/20	2,436,850	1.32
EUR	2,000,000	France Government Bond OAT	1.600	25/07/15	2,309,764	1.25
					<b>13,558,418</b>	<b>7.32</b>

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## EUROSE

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Services diversifiés</b>						
EUR	500,000	Abertis	4.625	14/10/16	517,920	0.28
EUR	1,355,023	Altran Technologies	6.720	01/01/15	1,488,050	0.80
EUR	3,791,012	Imerys SA	5.125	25/04/14	3,755,274	2.03
					<b>5,761,245</b>	<b>3.11</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	2,500,000	Banque Psa Fin	FLR	04/01/10	2,499,850	1.36
EUR	650,000	Banque Psa Fin	5.125	19/05/10	655,025	0.35
EUR	500,000	Banque Psa Fin	3.750	11/03/11	504,085	0.27
EUR	1,500,000	Cofidis	FLR	27/02/12	1,462,920	0.79
EUR	2,000,000	Credit Foncier France	FLR	16/02/11	1,990,000	1.07
EUR	1,000,000	Ge Cap Eur Fund	5.250	31/01/13	1,058,282	0.57
EUR	1,500,000	Ge Cap Eur Fund	5.750	23/09/11	1,579,190	0.85
EUR	4,000,000	Parpublica	3.250	18/12/14	4,022,200	2.18
EUR	2,600,000	Peugeot SA	8.375	15/07/14	2,842,783	1.55
EUR	457,320	Stade Finance	5.250	11/08/13	434,454	0.23
					<b>17,048,788</b>	<b>9.22</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>						
EUR	500,000	Coca-Cola HBC BV	4.250	16/11/16	506,494	0.27
EUR	1,000,000	Philip Morris	4.250	23/03/12	1,038,781	0.56
					<b>1,545,275</b>	<b>0.83</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	4,530,400	Alcatel SA	4.750	01/01/11	4,692,800	2.53
EUR	350,000	Ericsson LM	5.000	24/06/13	369,168	0.20
EUR	2,000,000	Vivendi	FLR	03/10/11	1,974,288	1.07
					<b>7,036,256</b>	<b>3.80</b>
<b>Transports</b>						
EUR	1,850,000	Autoroutes Paris-Rhin-Rhône	7.500	12/01/15	2,086,439	1.13
EUR	686,100	Eurotunnel	3.000	28/07/10	1,082,323	0.58
EUR	5,442	Eurotunnel	3.000	28/07/10	849,772	0.46
EUR	988,100	Soc Air France	2.750	01/04/20	997,885	0.54
					<b>5,016,419</b>	<b>2.71</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>141,934,724</b>	<b>76.66</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>158,348,555</b>	<b>85.53</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>						
<b>Warrants</b>						
<b>Transports</b>						
EUR	2,000,000	Groupe Eurotunnel Sa Wts			356,000	0.19
		<b>Total Warrants</b>			<b>356,000</b>	<b>0.19</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>					<b>356,000</b>	<b>0.19</b>
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	2,000	Dna Croival			318,480	0.17

## Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

EUROSE

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
EUR	37	Union Cash C CAP			18,229,795	9.85
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>18,548,275</b>	<b>10.02</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>18,548,275</b>	<b>10.02</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 167,012,837)</b>					<b>177,252,829</b>	<b>95.74</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>6,046,612</b>	<b>3.27</b>
<b>Autres actifs nets</b>					<b>1,834,706</b>	<b>0.99</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>185,134,147</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

# Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

## EUROSE

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Obligations	80.08	76.66	France	77.52	74.20
Fonds d'investissement	10.46	10.02	Pays-Bas	5.06	4.84
Actions	9.26	8.87	Luxembourg	4.03	3.87
Warrants	0.20	0.19	Italie	2.92	2.81
			Portugal	2.27	2.18
			Autres	8.20	7.84
	<b>100.00</b>	<b>95.74</b>		<b>100.00</b>	<b>95.74</b>

Positions principales		Taux	Echéance	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Union Cash C CAP	OPC de type ouvert			18,229,795	9.85
Infineon Technologies Holding BV	Appareils électriques & électroniques	5.000	05/06/10	5,500,495	2.97
France Government Bond OAT	Pays & Gouvernements centraux	2.100	25/07/23	5,473,870	2.95
Lagardère	Edition & Imprimerie	4.875	06/10/14	5,365,470	2.89
Société Européenne Satellite	Télécommunications			4,726,500	2.56
Alcatel SA	Télécommunications	4.750	01/01/11	4,692,800	2.53
Veolia Environment	Energie	1.750	17/06/15	4,113,959	2.22
Parpublica	Services financiers	3.250	18/12/14	4,022,200	2.18
Imerys SA	Services diversifiés	5.125	25/04/14	3,755,274	2.03
Publicis Group	Edition & Imprimerie	1.000	18/01/18	3,435,818	1.86

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA EVOLUTIF

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		30,071,560
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		1,992,004
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	32,063,564
Avoirs en banque		4,636,948
A recevoir sur souscription de parts		288,561
Remboursement fiscal à recevoir		39
Plus-value non réalisée sur contrats futures	7	945
Intérêts et dividendes à recevoir		240,822
<b>Total actifs</b>		<b>37,230,879</b>
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		72,956
Autres charges		10,306
Options à la valeur de marché	8	102,524
<b>Total passifs</b>		<b>185,786</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>37,045,093</b>

## Variation du nombre d'actions

### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	79,139.203
Nombre d'actions souscrites	102,803.973
Nombre d'actions rachetées	(23,798.035)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	158,145.141
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	108.13
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	59,203.383
Nombre d'actions souscrites	57,647.765
Nombre d'actions rachetées	(12,060.724)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	104,790.424
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	105.33
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	6,190.064
Nombre d'actions souscrites	100,892.644
Nombre d'actions rachetées	(21,675.880)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	85,406.828
Valeur nette d'inventaire par action Classe B	104.29

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

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

DNCA EVOLUTIF

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Dividendes nets sur portefeuille-titres		257,522
Intérêts sur obligations		371,340
Intérêts bancaires		4,149
<b>Total revenus</b>		<b>633,011</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	312,308
Commission de banque dépositaire	5	19,765
Frais d'administration	5	30,150
Frais professionnels		15,044
Taxe d'abonnement	6	6,710
Frais bancaires		230
Amortissement des frais d'établissement	2.5	452
Frais de distribution		1,894
Autres charges		26,256
<b>Total charges</b>		<b>412,809</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>220,202</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		788,480
Change		1,779
Contrats futures		315,263
Options et contracts for difference		19,492
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice</b>		<b>1,345,216</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		2,925,858
Contrats futures	7	(4,185)
Options et contracts for difference	8; 10	(5,318)
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>4,261,571</b>
Souscriptions		25,924,889
Rachats		(5,673,599)
Actifs nets en début d'exercice		12,532,232
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>37,045,093</b>

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

## DNCA EVOLUTIF

---

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	14,456,696
31/12/08	12,532,232
31/12/09	37,045,093

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	100.70
31/12/08	87.35
31/12/09	108.13

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	100.15
31/12/08	85.98
31/12/09	105.33

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe B</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	99.91
31/12/08	85.47
31/12/09	104.29

---

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA EVOLUTIF

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Actions</b>						
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	16,350	Finmeccanica SpA			182,957	0.49
EUR	14,285	Thales SA			513,474	1.39
					<b>696,431</b>	<b>1.88</b>
<b>Assurances</b>						
EUR	8,330	Allianz AG			725,960	1.96
EUR	33,500	Axa			554,090	1.50
EUR	6,980	Muenchener Rueckversicherungs AG			758,517	2.04
					<b>2,038,566</b>	<b>5.50</b>
<b>Banques</b>						
EUR	148,900	Dexia SA			664,094	1.79
					<b>664,094</b>	<b>1.79</b>
<b>Chimie</b>						
EUR	7,000	Arkema			182,000	0.49
					<b>182,000</b>	<b>0.49</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	19,700	Carrefour SA			661,132	1.78
EUR	15,700	Casino Guichard Perrachon SA			981,721	2.66
EUR	85,400	Koninklijke Ahold NV			790,804	2.13
					<b>2,433,657</b>	<b>6.57</b>
<b>Energie</b>						
EUR	11,000	CGG Veritas SA			164,230	0.44
EUR	72,200	Royal Dutch Shell Plc Classe A			1,523,420	4.12
EUR	25,450	Total SA			1,145,377	3.09
					<b>2,833,027</b>	<b>7.65</b>
<b>Immobilier</b>						
EUR	422	Mercialys			10,360	0.03
					<b>10,360</b>	<b>0.03</b>
<b>Industrie automobile</b>						
EUR	11,000	Daimler AG			409,530	1.10
EUR	8,300	Peugeot SA			196,420	0.53
EUR	11,300	Valeo SA			277,189	0.75
					<b>883,139</b>	<b>2.38</b>
<b>Ingénierie &amp; Construction</b>						
EUR	1,500	Compagnie de Saint-Gobain			57,105	0.15
					<b>57,105</b>	<b>0.15</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	14,640	Bouygues			533,262	1.44
EUR	19,200	Vinci SA			757,824	2.05
					<b>1,291,086</b>	<b>3.49</b>
<b>Média</b>						
EUR	72,125	Vivendi SA			1,499,839	4.05
					<b>1,499,839</b>	<b>4.05</b>
<b>Produits pharmaceutiques</b>						
EUR	38,130	Sanofi-Aventis SA			2,099,438	5.67
					<b>2,099,438</b>	<b>5.67</b>
<b>Publicité</b>						
EUR	165,450	Havas SA			461,771	1.25
					<b>461,771</b>	<b>1.25</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	54,660	France Télécom SA			952,724	2.57
EUR	16,200	Société Européenne Satellite			255,231	0.69
EUR	61,150	Telefonica SA			1,193,648	3.22
					<b>2,401,603</b>	<b>6.48</b>
		<b>Total actions</b>			<b>17,552,116</b>	<b>47.38</b>

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA EVOLUTIF

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Obligations</b>						
<b>Alimentation</b>						
EUR	500,000	Metro AG	7.625	05/03/15	583,629	1.57
EUR	170,000	Metro AG	5.750	14/07/14	184,360	0.50
EUR	350,000	Pernod-Ricard SA	FLR	06/06/11	343,035	0.93
					<b>1,111,024</b>	<b>3.00</b>
<b>Assurances</b>						
EUR	1,400,000	Groupama SA	FLR	29/10/49	952,356	2.57
EUR	500,000	Groupama SA	7.875	27/10/39	492,674	1.33
					<b>1,445,029</b>	<b>3.90</b>
<b>Banques</b>						
EUR	150,000	Banque PSA Fin	6.375	16/11/10	154,799	0.42
EUR	250,000	RCI Banque	5.875	30/11/10	257,131	0.69
					<b>411,930</b>	<b>1.11</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	600,000	Pinault-Printemps-Redoute SA	5.250	29/03/11	621,455	1.68
EUR	500,000	Pinault-Printemps-Redoute SA	8.625	03/04/14	589,499	1.59
EUR	436,000	Rallye	5.625	13/10/11	450,818	1.22
					<b>1,661,772</b>	<b>4.49</b>
<b>Energie</b>						
EUR	200,000	Veolia Environment	1.750	17/06/15	212,333	0.57
					<b>212,333</b>	<b>0.57</b>
<b>Hôtels &amp; Restaurants</b>						
EUR	200,000	Accor	6.500	06/05/13	214,114	0.58
					<b>214,114</b>	<b>0.58</b>
<b>Industrie automobile</b>						
EUR	300,000	Renault SA	4.625	28/05/10	302,999	0.82
EUR	788,800	Valeo SA	2.375	01/01/11	787,321	2.12
					<b>1,090,320</b>	<b>2.94</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	600,000	Lafarge	FLR	06/07/10	593,567	1.60
EUR	100,000	Lafarge	7.625	27/05/14	113,491	0.31
EUR	700,000	Saint-Gobain	FLR	11/04/12	688,763	1.86
EUR	99,684	Tem	4.250	01/01/15	114,719	0.31
					<b>1,510,540</b>	<b>4.08</b>
<b>Matériel divers</b>						
EUR	120,000	Michelin Finance	8.625	24/04/14	141,206	0.38
					<b>141,206</b>	<b>0.38</b>
<b>Métal</b>						
EUR	670,000	Wendel Invest	5.000	16/02/11	681,972	1.84
					<b>681,972</b>	<b>1.84</b>
<b>Publicité</b>						
EUR	250,000	Havas SA	5.500	04/11/14	252,456	0.68
					<b>252,456</b>	<b>0.68</b>
<b>Services diversifiés</b>						
EUR	100,000	Imerys SA	5.125	25/04/14	99,057	0.27
					<b>99,057</b>	<b>0.27</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	200,000	Banque Psa Fin	FLR	28/09/10	198,241	0.54
EUR	430,000	Peugeot SA	8.375	15/07/14	470,153	1.27
EUR	500,000	RCI Banque	5.250	27/05/11	513,797	1.38
EUR	250,000	Rodamco Euro Fin	4.375	01/10/14	256,864	0.69
					<b>1,439,053</b>	<b>3.88</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>						
EUR	300,000	Pernod Ricard	7.000	15/01/15	322,296	0.87
					<b>322,296</b>	<b>0.87</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	760,460	Alcatel SA	4.750	01/01/11	787,720	2.13
					<b>787,720</b>	<b>2.13</b>

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA EVOLUTIF

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Transports</b>						
EUR	50,000	Autoroutes Paris-Rhin-Rhône	7.500	12/01/15	56,390	0.15
		<b>Total Obligations</b>			<b>56,390</b>	<b>0.15</b>
					<b>11,437,213</b>	<b>30.87</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>28,989,328</b>	<b>78.25</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>						
<b>Warrants</b>						
<b>Transports</b>						
EUR	562,500	Groupe Eurotunnel Sa Wts			100,125	0.27
		<b>Total Warrants</b>			<b>100,125</b>	<b>0.27</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>					<b>100,125</b>	<b>0.27</b>
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	1,990	DNCA Finance - Eurose C			525,062	1.42
EUR	423	Lfp Oasis Obligataire 2013			478,261	1.29
EUR	4	Union Cash C CAP			1,970,789	5.32
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>2,974,111</b>	<b>8.03</b>
					<b>2,974,111</b>	<b>8.03</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>2,974,111</b>	<b>8.03</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 30,071,560)</b>					<b>32,063,564</b>	<b>86.55</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>4,636,948</b>	<b>12.52</b>
<b>Autres actifs nets</b>					<b>344,581</b>	<b>0.93</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>37,045,093</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

# Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

## DNCA EVOLUTIF

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Actions	54.74	47.38	France	76.08	65.87
Obligations	35.67	30.87	Allemagne	8.30	7.17
Fonds d'investissement	9.28	8.03	Pays-Bas	8.02	6.94
Warrants	0.31	0.27	Espagne	3.72	3.22
			Belgique	2.07	1.79
			Autres	1.81	1.56
	<b>100.00</b>	<b>86.55</b>		<b>100.00</b>	<b>86.55</b>

Positions principales		Taux	Echéance	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Sanofi-Aventis SA	Produits pharmaceutiques			2,099,438	5.67
Union Cash C CAP	OPC de type ouvert			1,970,789	5.32
Royal Dutch Shell Plc Classe A	Energie			1,523,420	4.12
Vivendi SA	Média			1,499,839	4.05
Telefonica SA	Télécommunications			1,193,648	3.22
Total SA	Energie			1,145,377	3.09
Casino Guichard Perrachon SA	Commerce & Distribution			981,721	2.66
France Télécom SA	Télécommunications			952,724	2.57
Groupama SA	Assurances	FLR	29/10/49	952,356	2.57
Koninklijke Ahold NV	Commerce & Distribution			790,804	2.13

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		5,905,033
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		(596,983)
<hr/>		
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	5,308,050
Avoirs en banque		354,710
Intérêts et dividendes à recevoir		298
<hr/>		
<b>Total actifs</b>		<b>5,663,058</b>
<hr/>		
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		23,525
Autres passifs		7,186
<hr/>		
<b>Total passifs</b>		<b>30,711</b>
<hr/>		
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>5,632,347</b>

### Variation du nombre d'actions

#### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	81,310.000
Nombre d'actions souscrites	-
Nombre d'actions rachetées	-
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	81,310.000
<hr/>	
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	64.28
<hr/>	
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	-
Nombre d'actions souscrites	6,315.333
Nombre d'actions rachetées	-
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	6,315.333
<hr/>	
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	64.19

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

## LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Dividendes nets sur portefeuille-titres		122,736
Intérêts sur obligations		4,467
Intérêts bancaires		1,540
<b>Total revenus</b>		<b>128,743</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	56,340
Commission de banque dépositaire	5	2,572
Frais d'administration	5	24,458
Frais professionnels		11,006
Taxe d'abonnement	6	518
Frais bancaires		150
Amortissement des frais d'établissement	2.5	2,500
Frais d'impression et de publication		1,268
Autres charges		5,921
<b>Total charges</b>		<b>104,733</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>24,010</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		(813,937)
Change		(33)
<b>Moins-value nette réalisée de l'exercice</b>		<b>(789,960)</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		1,991,919
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>1,201,959</b>
Souscriptions		399,950
Rachats		-
Actifs nets en début d'exercice		4,030,438
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>5,632,347</b>

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

## LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES

---

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	28,073,048
31/12/08	4,030,438
31/12/09	5,632,347

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	87.60
31/12/08	49.57
31/12/09	64.28

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	86.86
31/12/08	-
31/12/09	64.19

---

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Actions</b>						
<b>Accessoires &amp; Equipements automobiles</b>						
EUR	530,000	Pirelli & C SpA			222,600	3.95
					<b>222,600</b>	<b>3.95</b>
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	27,500	Finmeccanica SpA			307,725	5.46
					<b>307,725</b>	<b>5.46</b>
<b>Banques</b>						
EUR	70,000	Banca Intesa SpA - RNC			164,150	2.91
EUR	15,000	Banca Popolare Emilia Romagna			156,900	2.79
					<b>321,050</b>	<b>5.70</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	28,000	Autogrill SpA			246,960	4.39
EUR	10,000	Luxottica Group SpA			180,500	3.20
					<b>427,460</b>	<b>7.59</b>
<b>Cosmétiques</b>						
EUR	45,000	Recordati SpA			234,000	4.15
EUR	140,000	Sorin SpA			186,900	3.32
					<b>420,900</b>	<b>7.47</b>
<b>Edition &amp; Imprimerie</b>						
EUR	50,000	Arnoldo Mondadori Editore SpA			154,875	2.75
					<b>154,875</b>	<b>2.75</b>
<b>Energie</b>						
EUR	175,000	Edison SpA			185,850	3.30
EUR	45,600	Enel SpA			184,566	3.28
EUR	30,000	Enia SpA			158,700	2.82
EUR	25,400	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi SpA			452,120	8.04
EUR	100,000	Hera SpA			161,900	2.87
EUR	80,000	Terna SpA			240,000	4.26
					<b>1,383,136</b>	<b>24.57</b>
<b>Ingénierie &amp; Construction</b>						
EUR	43,000	Impregilo SpA			107,070	1.90
					<b>107,070</b>	<b>1.90</b>
<b>Loisirs</b>						
EUR	8,000	Lottomatica SpA			112,240	1.99
					<b>112,240</b>	<b>1.99</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	13,000	Buzzi Unicem SpA			146,640	2.60
					<b>146,640</b>	<b>2.60</b>
<b>Métal</b>						
EUR	15,000	Tenaris SA			225,300	4.00
					<b>225,300</b>	<b>4.00</b>
<b>Services aux consommateurs</b>						
EUR	15,000	Atlantia SpA			273,750	4.86
					<b>273,750</b>	<b>4.86</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	94,000	CIR-Compagnie Industriali Riunite SpA			170,610	3.03
					<b>170,610</b>	<b>3.03</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>						
EUR	36,000	Davide Campari-Milano SpA			262,620	4.66
					<b>262,620</b>	<b>4.66</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	150,000	Telecom Italia SpA			163,200	2.90
EUR	150,000	Telecom Italia SpA - RNC			115,950	2.06
					<b>279,150</b>	<b>4.96</b>
		<b>Total actions</b>			<b>4,815,126</b>	<b>85.49</b>

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Obligations</b>						
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	200,000	Finmeccanica SpA	0.375	08/08/10	197,306	3.50
		<b>Total Obligations</b>			<b>197,306</b>	<b>3.50</b>
					<b>197,306</b>	<b>3.50</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>5,012,432</b>	<b>88.99</b>
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	1	Union Cash C CAP			295,618	5.25
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>295,618</b>	<b>5.25</b>
					<b>295,618</b>	<b>5.25</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>295,618</b>	<b>5.25</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 5,905,033)</b>					<b>5,308,050</b>	<b>94.24</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>354,710</b>	<b>6.30</b>
<b>Autres passifs nets</b>					<b>(30,413)</b>	<b>(0.54)</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>5,632,347</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

## Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

### LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Actions	90.71	85.49	Italie	90.19	84.99
Fonds d'investissement	5.57	5.25	France	5.57	5.25
Obligations	3.72	3.50	Luxembourg	4.24	4.00
	<b>100.00</b>	<b>94.24</b>		<b>100.00</b>	<b>94.24</b>

Positions principales		Valeur de marché EUR	% des actifs nets
ENI-Ente Nazionale Idrocarburi SpA	Energie	452,120	8.04
Finmeccanica SpA	Aéronautique & Défense	307,725	5.46
Union Cash C CAP	OPC de type ouvert	295,618	5.25
Atlantia SpA	Services aux consommateurs	273,750	4.86
Davide Campari-Milano SpA	Tabac & Alcool	262,620	4.66
Autogrill SpA	Commerce & Distribution	246,960	4.39
Terna SpA	Energie	240,000	4.26
Recordati SpA	Cosmétiques	234,000	4.15
Tenaris SA	Métal	225,300	4.00
Pirelli & C SpA	Accessoires & Equipements automobiles	222,600	3.95

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## CENTIFOLIA EUROPE

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		11,766,266
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		1,372,623
<hr/>		
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	13,138,889
Avoirs en banque		316,210
Remboursement fiscal à recevoir		1,800
Intérêts et dividendes à recevoir		5,173
<hr/>		
<b>Total actifs</b>		<b>13,462,072</b>
<hr/>		
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		34,508
Autres passifs		6,107
<hr/>		
<b>Total passifs</b>		<b>40,615</b>
<hr/>		
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>13,421,457</b>

### Variation du nombre d'actions

#### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	171,183.679
Nombre d'actions souscrites	45,533.360
Nombre d'actions rachetées	(80,509.309)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	136,207.730
<hr/>	
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	87.08
<hr/>	
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	3,533.715
Nombre d'actions souscrites	2,812.855
Nombre d'actions rachetées	(1,235.313)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	5,111.257
<hr/>	
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	103.12
<hr/>	
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	30,928.614
Nombre d'actions souscrites	20,635.848
Nombre d'actions rachetées	(40,968.659)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	10,595.803
<hr/>	
Valeur nette d'inventaire par action Classe B	97.49

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

## CENTIFOLIA EUROPE

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Dividendes nets sur portefeuille-titres		464,167
Intérêts sur obligations		28,614
Intérêts bancaires		3,473
<b>Total revenus</b>		<b>496,254</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	178,540
Commission de banque dépositaire	5	10,577
Frais d'administration	5	30,177
Frais professionnels		10,866
Taxe d'abonnement	6	2,057
Frais bancaires		398
Amortissement des frais d'établissement	2.5	3,000
Frais de distribution		1,987
Frais d'impression et de publication		4,106
Autres charges		24,395
<b>Total charges</b>		<b>266,103</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>230,151</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		(386,455)
Change		13,630
<b>Moins-value nette réalisée de l'exercice</b>		<b>(142,674)</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		3,348,103
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>3,205,429</b>
Souscriptions		5,062,934
Rachats		(9,625,377)
Actifs nets en début d'exercice		14,778,471
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>13,421,457</b>

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

## CENTIFOLIA EUROPE

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	3,986,296
31/12/08	14,778,471
31/12/09	13,421,457
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	99.66
31/12/08	70.20
31/12/09	87.08
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	83.99
31/12/09	103.12
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe B</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	79.71
31/12/09	97.49

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## CENTIFOLIA EUROPE

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Actions</b>						
<b>Accessoires &amp; Equipements automobiles</b>						
EUR	4,700	Wacker Construction Equipment AG			38,540	0.29
					<b>38,540</b>	<b>0.29</b>
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	36,000	Finmeccanica SpA			402,840	3.00
EUR	9,000	Thales SA			323,505	2.41
					<b>726,345</b>	<b>5.41</b>
<b>Alimentation</b>						
EUR	15,000	Kerry Group Plc			308,640	2.30
EUR	18,500	Unilever NV			420,875	3.14
					<b>729,515</b>	<b>5.44</b>
<b>Appareils électriques &amp; électroniques</b>						
EUR	19,000	Safran			260,110	1.93
EUR	5,000	Wincor Nixdorf AG			238,250	1.78
					<b>498,360</b>	<b>3.71</b>
<b>Chimie</b>						
CHF	400	Givaudan			222,904	1.66
					<b>222,904</b>	<b>1.66</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	26,500	Autogrill SpA			233,730	1.74
EUR	7,284	Casino Guichard Perrachon SA			455,469	3.39
EUR	5,500	Delhaize Group			294,910	2.20
					<b>984,109</b>	<b>7.33</b>
<b>Cosmétiques</b>						
EUR	18,500	Grifols SA			225,793	1.68
					<b>225,793</b>	<b>1.68</b>
<b>Edition &amp; Imprimerie</b>						
EUR	25,500	Wolters Kluwer NV			390,150	2.91
					<b>390,150</b>	<b>2.91</b>
<b>Energie</b>						
EUR	25,000	ENI-Ente Nazionale Idrocarburi SpA			445,000	3.32
EUR	8,000	E.On AG			233,840	1.74
EUR	11,500	GDF Suez			348,278	2.59
EUR	26,000	Royal Dutch Shell Plc Classe A			548,600	4.09
EUR	12,500	Total SA			562,563	4.18
					<b>2,138,280</b>	<b>15.92</b>
<b>Industrie automobile</b>						
EUR	3,200	Bayerische Motoren Werke AG			101,760	0.76
					<b>101,760</b>	<b>0.76</b>
<b>Ingénierie &amp; Construction</b>						
EUR	4,200	Linde AG			353,472	2.63
					<b>353,472</b>	<b>2.63</b>
<b>Logiciels</b>						
EUR	7,000	Cap Gemini SA			223,790	1.67
					<b>223,790</b>	<b>1.67</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	8,000	Bilfinger Berger AG			431,360	3.22
EUR	9,000	Bouygues			327,825	2.44
EUR	23,000	Buzzi Unicem SpA			259,440	1.93
					<b>1,018,625</b>	<b>7.59</b>
<b>Média</b>						
EUR	20,000	Société Télévision Française 1			257,800	1.92
EUR	18,000	Vivendi SA			374,310	2.79
					<b>632,110</b>	<b>4.71</b>
<b>Produits pharmaceutiques</b>						
GBP	24,000	GlaxoSmithKline Plc			356,441	2.66

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## CENTIFOLIA EUROPE

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
EUR	10,700	Sanofi-Aventis SA			589,142	4.39
					<b>945,583</b>	<b>7.05</b>
<b>Santé</b>						
EUR	20,000	Rhoen Klinikum AG			342,400	2.55
CHF	5,500	Roche Holding AG			651,923	4.86
					<b>994,323</b>	<b>7.41</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	2,900	Deutsche Boerse AG			168,200	1.25
					<b>168,200</b>	<b>1.25</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>						
EUR	13,000	Heineken NV			432,445	3.22
GBP	16,500	Imperial Tobacco Group Plc			364,005	2.71
					<b>796,450</b>	<b>5.93</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	23,400	France Télécom SA			407,862	3.03
EUR	26,000	Nokia Oyj AB			231,920	1.73
EUR	4,400	Siemens AG			282,524	2.11
					<b>922,306</b>	<b>6.87</b>
<b>Transports</b>						
EUR	15,000	Oesterreichische Post AG			285,300	2.13
					<b>285,300</b>	<b>2.13</b>
		<b>Total actions</b>			<b>12,395,914</b>	<b>92.35</b>
<b>Obligations</b>						
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	300,000	Finmeccanica SpA	0.375	08/08/10	295,959	2.21
					<b>295,959</b>	<b>2.21</b>
<b>Services diversifiés</b>						
EUR	30,660	Altran Technologies	6.720	01/01/15	33,670	0.25
					<b>33,670</b>	<b>0.25</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>329,629</b>	<b>2.46</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>12,725,543</b>	<b>94.81</b>
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	6	CIC Tresorocic SICAV Cap			413,346	3.08
					<b>413,346</b>	<b>3.08</b>
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>413,346</b>	<b>3.08</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>413,346</b>	<b>3.08</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 11,766,266)</b>					<b>13,138,889</b>	<b>97.89</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>316,210</b>	<b>2.36</b>
<b>Autres passifs nets</b>					<b>(33,642)</b>	<b>(0.25)</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>13,421,457</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

# Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

## CENTIFOLIA EUROPE

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Actions	94.34	92.35	France	34.85	34.07
Fonds d'investissement	3.15	3.08	Allemagne	16.67	16.33
Obligations	2.51	2.46	Pays-Bas	13.64	13.36
	<b>100.00</b>	<b>97.89</b>	Italie	12.46	12.20
			Suisse	6.66	6.52
			Royaume-Uni	5.48	5.37
			Irlande	2.35	2.30
			Belgique	2.24	2.20
			Autriche	2.17	2.13
			Autres	3.48	3.41
				<b>100.00</b>	<b>97.89</b>

Positions principales		Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Roche Holding AG	Santé	651,923	4.86
Sanofi-Aventis SA	Produits pharmaceutiques	589,142	4.39
Total SA	Energie	562,563	4.18
Royal Dutch Shell Plc Classe A	Energie	548,600	4.09
Casino Guichard Perrachon SA	Commerce & Distribution	455,469	3.39
ENI-Ente Nazionale Idrocarburi SpA	Energie	445,000	3.32
Heineken NV	Tabac & Alcool	432,445	3.22
Bilfinger Berger AG	Matériaux de construction	431,360	3.22
Unilever NV	Alimentation	420,875	3.14
CIC Tresorocic SICAV Cap	OPC de type ouvert	413,346	3.08

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		70,364,548
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		(10,841,685)
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	59,522,863
Avoirs en banque		381,134
Intérêts et dividendes à recevoir		41,113
<b>Total actifs</b>		<b>59,945,110</b>
<b>Passifs</b>		
Charges à payer		139,683
<b>Total passifs</b>		<b>139,683</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>59,805,427</b>

### Variation du nombre d'actions

#### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	538,703.182
Nombre d'actions souscrites	246,082.480
Nombre d'actions rachetées	(609,082.797)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	175,702.865
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	83.57
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	216,656.447
Nombre d'actions souscrites	41,014.081
Nombre d'actions rachetées	(144,011.860)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	113,658.668
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	81.61
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	420,589.516
Nombre d'actions souscrites	283,525.064
Nombre d'actions rachetées	(258,337.296)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	445,777.284
Valeur nette d'inventaire par action Classe B	80.42

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Dividendes nets sur portefeuille-titres		2,359,934
Intérêts sur obligations		199,846
Intérêts bancaires		2,508
<b>Total revenus</b>		<b>2,562,288</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	1,012,217
Commission de banque dépositaire	5	25,088
Frais d'administration	5	36,087
Frais professionnels		21,129
Taxe d'abonnement	6	18,955
Frais bancaires		858
Frais de distribution		10,476
Frais d'impression et de publication		19,811
Autres charges		89,990
<b>Total charges</b>		<b>1,234,611</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>1,327,677</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		(16,557,544)
Change		562
<b>Moins-value nette réalisée de l'exercice</b>		<b>(15,229,305)</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		24,957,842
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>9,728,537</b>
Souscriptions		40,309,897
Rachats		(65,804,564)
Actifs nets en début d'exercice		75,571,557
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>59,805,427</b>

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

### LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	50,747,282
31/12/08	75,571,557
31/12/09	59,805,427
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	101.17
31/12/08	64.97
31/12/09	83.57
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	100.93
31/12/08	64.13
31/12/09	81.61
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe B</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	100.21
31/12/08	63.43
31/12/09	80.42

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Actions</b>						
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	45,000	Flughafen Wien AG			1,566,000	2.62
EUR	55,000	Fraport AG Frankfurt Airport Services Worldwide			1,995,400	3.33
					<b>3,561,400</b>	<b>5.95</b>
<b>Energie</b>						
EUR	1,300,000	AEM SpA			1,905,800	3.19
EUR	1,300,000	Edison SpA			1,380,600	2.31
EUR	40,627	Electricite de France			1,688,458	2.82
EUR	50,000	Endesa SA			1,197,250	2.00
EUR	30,000	E.On AG			876,900	1.47
EUR	100,000	GDF Suez			3,028,500	5.06
EUR	120,000	Iberdrola SA			800,400	1.34
GBP	492,000	International Power Plc			1,711,714	2.86
EUR	1,000,000	Iride SpA			1,330,000	2.22
EUR	45,000	RWE AG			3,058,200	5.11
EUR	400,000	Snam Rete Gas SpA			1,388,000	2.32
EUR	1,000,000	Terna SpA			3,000,000	5.02
					<b>21,365,822</b>	<b>35.72</b>
<b>Hôtels &amp; Restaurants</b>						
EUR	80,000	COMPAGNIE DES ALPES			2,112,000	3.53
					<b>2,112,000</b>	<b>3.53</b>
<b>Ingénierie &amp; Construction</b>						
EUR	400,000	Impregilo SpA			996,000	1.67
					<b>996,000</b>	<b>1.67</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	40,000	Bilfinger Berger AG			2,156,800	3.61
EUR	70,000	Vinci SA			2,762,900	4.62
					<b>4,919,700</b>	<b>8.23</b>
<b>Services aux consommateurs</b>						
EUR	150,000	Atlantia SpA			2,737,500	4.58
					<b>2,737,500</b>	<b>4.58</b>
<b>Services diversifiés</b>						
EUR	70,000	Enagas			1,079,750	1.81
					<b>1,079,750</b>	<b>1.81</b>
<b>Services financiers</b>						
EUR	200,000	Societa Iniziative Autostradali e Servizi SpA			1,308,000	2.19
CAD	40,000	TRANSCANADA CORP			962,436	1.61
					<b>2,270,436</b>	<b>3.80</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	100,341	Eutelsat Communications			2,253,659	3.77
EUR	100,000	Société Européenne Satellite			1,575,500	2.63
					<b>3,829,159</b>	<b>6.40</b>
<b>Transports</b>						
EUR	20,000	Aéroports de Paris			1,126,600	1.88
GBP	389,000	Arriva Plc			2,176,509	3.64
BRL	80,000	Companhia de Concessoes Rodovitarias			1,275,944	2.13
EUR	200,000	Eurotunnel			1,308,000	2.19
GBP	200,000	Firstgroup Plc			958,973	1.60
EUR	368,900	GROUPE EUROTUNNEL SA - REGR			2,412,606	4.04
EUR	60,320	Hamburger Hafen und Logistik			1,628,037	2.72
					<b>10,886,669</b>	<b>18.20</b>
		<b>Total actions</b>			<b>53,758,436</b>	<b>89.89</b>

## Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

### LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Obligations</b>						
<b>Transports</b>						
EUR	800,000	Autoroutes Paris-Rhin-Rhône	7.500	12/01/15	902,244	1.51
		<b>Total Obligations</b>			<b>902,244</b>	<b>1.51</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>54,660,680</b>	<b>91.40</b>
<b>Autres valeurs mobilières</b>						
<b>Warrants</b>						
<b>Transports</b>						
EUR	1,020,000	Groupe Eurotunnel Sa Wts			181,560	0.30
		<b>Total Warrants</b>			<b>181,560</b>	<b>0.30</b>
<b>Total Autres valeurs mobilières</b>					<b>181,560</b>	<b>0.30</b>
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	10	Union Cash C CAP			4,680,623	7.83
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>4,680,623</b>	<b>7.83</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>4,680,623</b>	<b>7.83</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 70,364,548)</b>					<b>59,522,863</b>	<b>99.53</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>381,134</b>	<b>0.64</b>
<b>Autres passifs nets</b>					<b>(98,570)</b>	<b>(0.17)</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>59,805,427</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

## Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

### LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Actions	90.32	89.89	France	37.73	37.55
Fonds d'investissement	7.86	7.83	Italie	23.60	23.50
Autres	1.82	1.81	Allemagne	16.32	16.24
			Royaume-Uni	8.14	8.10
			Espagne	5.17	5.15
			Luxembourg	2.65	2.63
			Autriche	2.63	2.62
			Brésil	2.14	2.13
			Canada	1.62	1.61
	<b>100.00</b>	<b>99.53</b>		<b>100.00</b>	<b>99.53</b>

Positions principales		Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Union Cash C CAP	OPC de type ouvert	4,680,623	7.83
RWE AG	Energie	3,058,200	5.11
GDF Suez	Energie	3,028,500	5.06
Terna SpA	Energie	3,000,000	5.02
Vinci SA	Matériaux de construction	2,762,900	4.62
Atlantia SpA	Services aux consommateurs	2,737,500	4.58
GROUPE EUROTUNNEL SA - REGR	Transports	2,412,606	4.04
Eutelsat Communications	Télécommunications	2,253,659	3.77
Arriva Plc	Transports	2,176,509	3.64
Bilfinger Berger AG	Matériaux de construction	2,156,800	3.61

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA CONVERTIBLES

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		160,848,250
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		6,105,312
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	166,953,562
Avoirs en banque		211,089
A recevoir sur souscription de parts		670,905
Intérêts et dividendes à recevoir		1,019,747
<b>Total actifs</b>		<b>168,855,303</b>
<b>Passifs</b>		
Découverts bancaires		11
Charges à payer		203,545
Autres charges		4,984,504
<b>Total passifs</b>		<b>5,188,060</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / la période</b>		<b>163,667,243</b>

### Variation du nombre d'actions

#### Pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	10,000.000
Nombre d'actions souscrites	818,103.043
Nombre d'actions rachetées	(110,640.547)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	717,462.496
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	120.53
Nombre d'actions en circulation en début d'exercice	10.000
Nombre d'actions souscrites	786,997.675
Nombre d'actions rachetées	(144,313.151)
Nombre d'actions en circulation en fin d'exercice	642,694.524
Valeur nette d'inventaire par action Classe A	120.11

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour l'exercice clôturant le 31 décembre 2009

## DNCA CONVERTIBLES

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Intérêts sur obligations		1,285,928
Intérêts bancaires		762
<b>Total revenus</b>		<b>1,286,690</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	815,026
Commission de banque dépositaire	5	19,377
Frais d'administration	5	23,755
Frais professionnels		20,325
Taxe d'abonnement	6	24,722
Frais bancaires		1,236
Amortissement des frais d'établissement		430
Frais de distribution		3,483
Frais d'impression et de publication		6,943
Autres charges		35,622
<b>Total charges</b>		<b>950,919</b>
<b>Revenu / (Perte) net(te) des investissements</b>		<b>335,771</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		4,222,569
Change		15,775
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de l'exercice</b>		<b>4,574,115</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		6,104,494
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>10,678,609</b>
Souscriptions		182,033,718
Rachats		(30,046,021)
Actifs nets en début d'exercice		1,000,937
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice / période</b>		<b>163,667,243</b>

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

## DNCA CONVERTIBLES

---

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	1,000,937
31/12/09	163,667,243

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	99.99
31/12/09	120.53

---

<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe A</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	99.98
31/12/09	120.11

---

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA CONVERTIBLES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>						
<b>Obligations</b>						
<b>Accessoires &amp; Equipements automobiles</b>						
EUR	6,261,150	Faurecia	4.500	01/01/15	6,251,100	3.82
EUR	3,388,126	Maurel & Prom	3.500	01/01/10	3,483,247	2.13
EUR	6,531,851	Michelin France	ZC	01/01/17	6,738,087	4.11
					<b>16,472,434</b>	<b>10.06</b>
<b>Aéronautique &amp; Défense</b>						
EUR	14,050,000	Finmeccanica SpA	0.375	08/08/10	13,860,747	8.47
					<b>13,860,747</b>	<b>8.47</b>
<b>Alimentation</b>						
EUR	4,155,554	Vilmorin & Cie	4.500	01/07/15	4,197,920	2.56
					<b>4,197,920</b>	<b>2.56</b>
<b>Appareils électriques &amp; électroniques</b>						
EUR	11,900,000	Infineon Technologies Holding BV	5.000	05/06/10	11,901,071	7.27
EUR	2,583,000	Nexans	1.500	01/01/13	2,818,375	1.72
					<b>14,719,446</b>	<b>8.99</b>
<b>Banques</b>						
EUR	7,600,000	Espirito Santo	3.550	15/11/25	7,487,064	4.57
EUR	5,000,000	KFW	3.250	27/06/13	5,362,950	3.28
EUR	11,500,000	La Caixa	3.500	19/06/11	11,719,995	7.17
EUR	5,957,259	Unione di Banche Italia	5.750	10/07/13	6,618,455	4.04
					<b>31,188,464</b>	<b>19.06</b>
<b>Chimie</b>						
EUR	192,400	Rhodia SA	0.500	01/01/14	170,143	0.10
					<b>170,143</b>	<b>0.10</b>
<b>Commerce &amp; Distribution</b>						
EUR	840,000	Rallye SA	3.250	01/07/13	975,240	0.60
GBP	250,000	Sainsbury Plc	4.250	16/07/14	313,020	0.19
					<b>1,288,260</b>	<b>0.79</b>
<b>Cosmétiques</b>						
EUR	2,000,000	Celesio Finance	3.750	29/10/14	2,164,420	1.32
USD	1,000,000	Onyx Pharmaceutical	4.000	15/08/16	737,933	0.45
EUR	5,500,000	UCB SA	4.500	22/10/15	6,028,330	3.69
					<b>8,930,683</b>	<b>5.46</b>
<b>Edition &amp; Imprimerie</b>						
EUR	6,999,080	Publicis Group	1.000	18/01/18	8,082,129	4.94
					<b>8,082,129</b>	<b>4.94</b>
<b>Immobilier</b>						
EUR	1,000,000	Wereldhave	4.375	16/09/14	1,134,113	0.69
					<b>1,134,113</b>	<b>0.69</b>
<b>Industrie automobile</b>						
EUR	5,614,400	Valeo SA	2.375	01/01/11	5,603,873	3.42
					<b>5,603,873</b>	<b>3.42</b>
<b>Logiciels</b>						
EUR	904,434	Cap Gemini SA	2.500	01/01/10	921,547	0.56
					<b>921,547</b>	<b>0.56</b>
<b>Matériaux de construction</b>						
EUR	894,600	Tem	4.250	01/01/15	1,029,525	0.63
					<b>1,029,525</b>	<b>0.63</b>
<b>Matériel divers</b>						
EUR	4,626,737	Groupe Steria		29/11/49	4,675,035	2.86
					<b>4,675,035</b>	<b>2.86</b>
<b>Services diversifiés</b>						
EUR	7,485,420	Altran Technologies	6.720	01/01/15	8,220,290	5.02
					<b>8,220,290</b>	<b>5.02</b>
<b>Services financiers</b>						
CHF	1,000,000	Pargesa	1.750	15/06/14	628,804	0.38

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## DNCA CONVERTIBLES

Devise	Quantité ou Nominal	Dénomination	Taux	Echéance	Valeur de marché * EUR	% des actifs nets *
EUR	8,500,000	Parpublica	3.250	18/12/14	8,547,175	5.23
EUR	4,600,000	Portugal Tel Fin	4.125	28/08/14	5,016,176	3.07
EUR	800,000	Sagerpar	2.950	27/04/12	825,848	0.50
					<b>15,018,002</b>	<b>9.18</b>
<b>Télécommunications</b>						
EUR	9,051,270	Alcatel SA	4.750	01/01/11	9,375,728	5.74
GBP	800,000	Cable & Wireless	5.750	24/11/14	973,750	0.59
USD	1,000,000	Liberty Global	4.500	15/11/16	759,358	0.46
EUR	7,597,000	Telecom Italia SpA CV	1.500	01/01/10	8,984,516	5.49
					<b>20,093,352</b>	<b>12.28</b>
<b>Transports</b>						
EUR	1,350,000	Autoroutes Paris-Rhin-Rhône	7.500	12/01/15	1,522,537	0.93
EUR	1,435,000	Soc Air France	2.750	01/04/20	1,449,210	0.89
					<b>2,971,747</b>	<b>1.82</b>
		<b>Total Obligations</b>			<b>158,577,711</b>	<b>96.89</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					<b>158,577,711</b>	<b>96.89</b>
<b>Fonds</b>						
<b>Fonds d'investissement</b>						
<b>OPC de type ouvert</b>						
EUR	17	Union Cash C CAP			8,375,852	5.12
					<b>8,375,852</b>	<b>5.12</b>
		<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>8,375,852</b>	<b>5.12</b>
<b>Total Fonds</b>					<b>8,375,852</b>	<b>5.12</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 160,848,250)</b>					<b>166,953,562</b>	<b>102.01</b>
<b>Avoirs en banque</b>					<b>211,078</b>	<b>0.13</b>
<b>Autres passifs nets</b>					<b>(3,497,397)</b>	<b>(2.14)</b>
<b>Total des actifs nets</b>					<b>163,667,243</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

## Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

### DNCA CONVERTIBLES

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Obligations	94.98	96.89	France	44.25	45.15
Fonds d'investissement	5.02	5.12	Italie	17.65	18.00
	<b>100.00</b>	<b>102.01</b>	Pays-Bas	11.19	11.41
			Espagne	7.02	7.17
			Portugal	5.12	5.23
			Allemagne	4.51	4.60
			Luxembourg	4.48	4.57
			Belgique	4.11	4.19
			Autres	1.67	1.69
				<b>100.00</b>	<b>102.01</b>

Positions principales		Taux	Echéance	Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Finmeccanica SpA	Aéronautique & Défense	0.375	08/08/10	13,860,747	8.47
Infineon Technologies Holding BV	Appareils électriques & électroniques	5.000	05/06/10	11,901,071	7.27
La Caixa	Banques	3.500	19/06/11	11,719,995	7.17
Alcatel SA	Télécommunications	4.750	01/01/11	9,375,728	5.74
Telecom Italia SpA CV	Télécommunications	1.500	01/01/10	8,984,516	5.49
Parpublica	Services financiers	3.250	18/12/14	8,547,175	5.23
Union Cash C CAP	OPC de type ouvert			8,375,852	5.12
Altran Technologies	Services diversifiés	6.720	01/01/15	8,220,290	5.02
Publicis Group	Edition & Imprimerie	1.000	18/01/18	8,082,129	4.94
Espirito Santo	Banques	3.550	15/11/25	7,487,064	4.57

# Etat des Actifs Nets au 31 décembre 2009

MIURA \*

	Notes	EUR
<b>Actifs</b>		
Portefeuille-titres au coût d'acquisition		19,572,294
Plus ou (Moins)-value non réalisée sur portefeuille-titres		78,704
Portefeuille-titres à leur valeur de marché	2.2	19,650,998
Avoirs en banque		831,129
<b>Total actifs</b>		<b>20,482,127</b>
<b>Passifs</b>		
Découverts bancaires		17
Charges à payer		11,875
Autres charges		702,033
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	9	3,324
Moins-value non réalisée sur contrats futures	7	11,290
Moins-value non réalisée sur les Contracts for Difference (CFD)	10	76,692
<b>Total passifs</b>		<b>805,231</b>
<b>Actifs nets en fin de période</b>		<b>19,676,896</b>

## Variation du nombre d'actions

Pour la période se terminant le 31 décembre 2009

Nombre d'actions en circulation en début de période	-
Nombre d'actions souscrites	118,674.541
Nombre d'actions rachetées	(2,700.000)
Nombre d'actions en circulation en fin de période	115,974.541
Valeur nette d'inventaire par action Classe I	99.97
Nombre d'actions en circulation en début de période	-
Nombre d'actions souscrites	80,175.000
Nombre d'actions rachetées	-
Nombre d'actions en circulation en fin de période	80,175.000
Valeur nette d'inventaire par action Classe S	100.03
Nombre d'actions en circulation en début de période	-
Nombre d'actions souscrites	635.000
Nombre d'actions rachetées	-
Nombre d'actions en circulation en fin de période	635.000
Valeur nette d'inventaire par action Classe B	99.88

\*Ce compartiment a été lancé le 16 novembre 2009

# Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets pour la période se terminant le 31 décembre 2009

MIURA \*

	Notes	EUR
<b>Revenus</b>		
Intérêts bancaires		49
<b>Total revenus</b>		<b>49</b>
<b>Charges</b>		
Commission de gestion d'investissement	4	10,576
Taxe d'abonnement	6	1,299
Frais bancaires		56
Frais d'impression et de publication		747
Autres charges		1,596
<b>Total charges</b>		<b>14,274</b>
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) sur investissements</b>		<b>(14,225)</b>
Bénéfice / (Perte) réalisé(e) sur :		
Portefeuille-titres		23,605
Change		2,338
Contrats futures		(5,965)
Options et contracts for difference		6,470
<b>Bénéfice / (Perte) net(te) réalisé(e) de la période</b>		<b>12,223</b>
Variation de la plus ou (moins)-value nette non réalisée sur :		
Portefeuille-titres		78,705
Contrats futures	7	(11,290)
Contrats de change à terme	9	(3,324)
Options et contracts for difference	8; 10	(76,692)
<b>Augmentation / (Diminution) des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>(378)</b>
Souscriptions		19,947,220
Rachats		(269,946)
Actifs nets en début de période		-
<b>Actifs nets en fin de période</b>		<b>19,676,896</b>

\*Ce compartiment a été lancé le 16 novembre 2009

## MIURA

<b>Valeur nette d'inventaire</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	-
31/12/09	19,676,896
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe I</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	-
31/12/09	99.97
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe S</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	-
31/12/09	100.03
<hr/>	
<b>Valeur nette d'inventaire par action Classe B</b>	<b>EUR</b>
31/12/07	-
31/12/08	-
31/12/09	99.88

# Etat du Portefeuille-Titres et des Autres Actifs Nets au 31 décembre 2009

## MIURA

Devise	Quantité	Dénomination	Valeur de marché *	% des actifs nets *
			EUR	
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>				
<b>Actions</b>				
<b>Commerce &amp; Distribution</b>				
EUR	12,200	Carrefour SA	409,432	2.08
EUR	13,600	Casino Guichard Perrachon SA	850,408	4.32
			<b>1,259,840</b>	<b>6.40</b>
<b>Industrie automobile</b>				
EUR	12,200	Compagnie Générale des Etablissements Michelin	653,676	3.32
EUR	23,000	Peugeot SA	544,295	2.77
			<b>1,197,971</b>	<b>6.09</b>
<b>Logiciels</b>				
EUR	14,243	Groupe Steria SCA	306,367	1.56
			<b>306,367</b>	<b>1.56</b>
<b>Tabac &amp; Alcool</b>				
EUR	6,800	Remy Cointreau	242,114	1.23
			<b>242,114</b>	<b>1.23</b>
<b>Télécommunications</b>				
EUR	65,000	France Télécom SA	1,132,950	5.76
EUR	12,200	Telefonica SA	238,144	1.21
			<b>1,371,094</b>	<b>6.97</b>
<b>Total actions</b>			<b>4,377,386</b>	<b>22.25</b>
<b>Total Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>			<b>4,377,386</b>	<b>22.25</b>
<b>Fonds</b>				
<b>Fonds d'investissement</b>				
<b>OPC de type ouvert</b>				
EUR	31	Union Cash C CAP	15,273,612	77.62
			<b>15,273,612</b>	<b>77.62</b>
<b>Total Fonds d'investissement</b>			<b>15,273,612</b>	<b>77.62</b>
<b>Total Fonds</b>			<b>15,273,612</b>	<b>77.62</b>
<b>Total du portefeuille-titres (Coût EUR 19,572,294)</b>			<b>19,650,998</b>	<b>99.87</b>
<b>Avoirs en banque</b>			<b>831,112</b>	<b>4.22</b>
<b>Autres passifs nets</b>			<b>(805,214)</b>	<b>(4.09)</b>
<b>Total des actifs nets</b>			<b>19,676,896</b>	<b>100.00</b>

\* Les écarts éventuels concernant les valeurs de marché et les pourcentages de l'actif net sont dus aux arrondis effectués.

## Répartitions Sectorielle et Géographique du Portefeuille-Titres

### MIURA

Répartition par nature des titres	% du portefeuille	% des actifs nets	Répartition par pays	% du portefeuille	% des actifs nets
Fonds d'investissement	77.72	77.62	France	98.79	98.66
Actions	22.28	22.25	Espagne	1.21	1.21
	<b>100.00</b>	<b>99.87</b>		<b>100.00</b>	<b>99.87</b>

Positions principales		Valeur de marché EUR	% des actifs nets
Union Cash C CAP	OPC de type ouvert	15,273,612	77.62
France Télécom SA	Télécommunications	1,132,950	5.76
Casino Guichard Perrachon SA	Commerce & Distribution	850,408	4.32
Compagnie Générale des Etablissements Michelin	Industrie automobile	653,676	3.32
Peugeot SA	Industrie automobile	544,295	2.77
Carrefour SA	Commerce & Distribution	409,432	2.08
Groupe Steria SCA	Logiciels	306,367	1.56
Remy Cointreau	Tabac & Alcool	242,114	1.23
Telefonica SA	Télécommunications	238,144	1.21

# Notes aux États financiers au 31 décembre 2009

## LEONARDO INVEST

### Note 1. Informations générales

LEONARDO INVEST (le «Fonds») a été enregistré lors de sa création le 12 février 2007 en vertu de la loi du 19 juillet 1991 sur les organismes de placements collectifs dont les titres ne sont pas destinés pas à être proposés au public (la « loi de 1991 »). À partir du 13 février 2007 jusqu'au 31 août 2007, le Fonds a été constitué conformément à la loi du 13 février 2007 relative aux fonds de placement spécialisés.

Au 31 août 2007, le Fonds existe en vertu de la loi luxembourgeoise en date du 20 décembre 2002 relative aux organismes de placements collectifs.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires tenue le 31 août 2007 a décidé d'amender les statuts aux fins de soumettre le Fonds à la partie I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002 telle qu'amendée sur les organismes de placements collectifs et de changer le nom du Fonds LEONARDO INVEST FUND en LEONARDO INVEST. LEONARDO INVEST est une Société d'investissement à capital variable (SICAV) à compartiments multiples de droit luxembourgeois constituée pour une durée illimitée offrant différentes catégories d'actions.

Le Conseil d'Administration du Fonds tenu le 31 août 2007, a désigné Leonardo Asset Management afin d'agir en tant que société de gestion du Fonds, conformément au chapitre 13 de la loi amendée du 20 décembre 2002, à compter du 31 août 2007 et pour une durée illimitée.

Depuis sa création, le Fonds a lancé les Compartiments suivants :

- LEONARDO INVEST – LEONARDO MONEY MARKET EURO
- LEONARDO INVEST – LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES
- LEONARDO INVEST – LEONARDO EUROSE
- LEONARDO INVEST – LEONARDO DNCA EVOLUTIF
- LEONARDO INVEST – LEONARDO CENTIFOLIA EUROPE
- LEONARDO INVEST – LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES
- LEONARDO INVEST – LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)
- LEONARDO INVEST – LEONARDO DNCA CONVERTIBLES
- LEONARDO INVEST – MIURA (ce Compartiment a été lancé en date du 16 novembre 2009).

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

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

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

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

Les actions de catégorie S sont accessibles uniquement aux employés, gestionnaires et agents de gestion de DNCA FINANCE ou toute autre entité au sein de Banca Leonardo Group.

### Note 2. Résumé des méthodes comptables importantes

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

#### 2.1 États financiers consolidés

Les états financiers consolidés sont libellés en EUR.

# Notes aux États financiers au 31 décembre 2009 (suite)

## LEONARDO INVEST

### Note 2. Résumé des méthodes comptables importantes (suite)

#### 2.2 Règles de valorisation

La valeur des actifs sera calculée de la manière suivante :

a) La valeur de toutes les liquidités en caisse ou en dépôt, obligations, billets à demande et créances d'exploitation, charges constatées d'avance, dividendes en espèces et intérêts déclarés ou à payer comme susmentionné et pas encore reçus, est considérée comme pleine et entière sauf au cas où celle-ci ne pourrait être versée ou reçue en entier, auquel cas la valeur serait fixée après la réduction jugée appropriée pour refléter la valeur exacte des instruments susmentionnés.

b) La valeur des actifs, inscrits ou négociés sur une Bourse, est fondée sur le dernier cours disponible de la Bourse, qui est habituellement le marché principal de ces actifs.

c) La valeur des actifs négociés sur un autre marché réglementé se fonde sur le dernier cours disponible.

d) Au cas où les actifs ne seraient pas inscrits ou négociés sur une Bourse ou sur un marché réglementé, ou si, concernant les actifs inscrits ou négociés en Bourse, ou sur un autre marché réglementé comme susmentionné, le cours fixé en vertu du sous-paragraphe (b) ou (c) ne représente pas la juste valeur de marché des actifs concernés, la valeur de ces actifs se fonde sur un cours de vente raisonnablement prévisible et fixé avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration.

e) La valeur de liquidation des contrats d'options non négociés sur les Bourses ou les autres marchés réglementés signifie leur valeur nette liquidative fixée, conformément aux politiques établies par le Conseil d'Administration, sur une base appliquée de manière cohérente à chaque type de contrat. La valeur liquidative des contrats à terme standardisés ou futures, des contrats à terme non standardisés ou forward, ou des contrats d'options négociés sur des Bourses ou sur d'autres marchés réglementés sera fondée sur les derniers cours de clôture ou de règlement disponibles de ces contrats sur des Bourses ou des marchés réglementés où les contrats particuliers à terme standardisés, à terme non standardisés ou d'options sont négociés par le Fonds ; pourvu que, dans le cas où un contrat à terme standardisé, à terme non standardisé ou d'options ne peut être liquidé le jour où l'actif net est déterminé, la base servant à fixer la valeur liquidative du contrat concerné sera la valeur que le Conseil d'Administration juge juste et raisonnable.

f) Les investissements en OPCVM et autres OPC sont effectués à leur dernière valeur liquidative officielle, ou non officielle (c'est-à-dire, qui n'est pas habituellement utilisée aux fins de souscription ou de rachat d'actions des fonds ciblés) fournie par les administrateurs concernés si elle est plus récente que leur valeur liquidative nette officielle, et pour laquelle l'agent administratif a une assurance raisonnable que la méthode de valorisation utilisée par l'administrateur concerné pour la valeur liquidative non officielle susmentionnée est cohérente par rapport à la valeur officielle.

g) Les instruments de marché monétaire non cotés détenus par le Fonds avec une échéance restante de quatre-vingt-dix jours ou moins sont évalués grâce à la méthode de l'amortissement de coût qui s'approche de la valeur de marché.

h) Tous les autres titres et actifs sont valorisés à la juste valeur de marché déterminée de bonne foi en vertu des procédures fixées par le Conseil d'Administration.

i) Les « Contracts for Difference » (« CFD ») sont des instruments financiers négociés de gré à gré qui permettent à l'investisseur de tirer profit des variations de prix des actions sans avoir l'obligation de vendre ces actions ou de gérer des contraintes de détention qu'elles impliquent (garde, financement, emprunts pour couvrir les positions courtes). En effet, les termes du contrat « CFD » impliquent que les deux parties concernées échangent, à la clôture d'un tel contrat, une différence entre le prix d'ouverture et le prix de clôture du contrat, multiplié par le nombre de parts ou catégories d'actions de l'actif sous-jacent tel que spécifié dans ledit contrat. Le règlement de cette différence est réalisé par le biais d'un versement en numéraire, et non par le biais d'une livraison physique des actifs sous-jacents.

#### 2.3 Conversion en monnaies étrangères

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

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

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

Les plus et moins-values de change sur investissements sont comprises dans les plus-values / (moins-values) nettes réalisées sur investissements.

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

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

Les plus-values ou moins-values nettes réalisées sur ventes d'investissements sont calculées sur la base du coût moyen.

# Notes aux États financiers au 31 décembre 2009 (suite)

## LEONARDO INVEST

### Note 2. Résumé des méthodes comptables importantes (suite)

#### 2.5 Charges

Les dépenses sont calculées par la méthode de la comptabilité créances-dettes. Les dépenses sont grevées sur l'état des opérations et variations de l'actif net.

#### 2.6 Frais de formation

Les frais de formation sont amortis sur 5 ans.

### Note 3. Taux de change au 31 décembre 2009

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

1 franc suisse (CHF)	=	0.6742 EUR
1 livre sterling (GBP)	=	1.1255 EUR
1 dollar américain (USD)	=	0.6970 EUR
1 dollar canadien (CAD)	=	0.6648 EUR
1 real brésilien (BRL)	=	0.3989 EUR

### Note 4. Commissions de gestion d'investissement

Les gestionnaires de fonds reçoivent une commission de gestion indiquée ci-dessous pour chaque Compartiment :

	Catégorie d'actions I EUR	Catégorie d'actions J EUR	Catégorie d'actions A EUR	Catégorie d'actions B EUR	Catégorie d'actions S EUR
LEONARDO MONEY MARKET EURO	jusqu'à 0.15%	N/A	jusqu'à 0.30%	N/A	N/A
LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES	jusqu'à 0.40%	N/A	jusqu'à 0.80%	N/A	N/A
EUROSE	jusqu'à 0.70%	N/A	jusqu'à 1.40%	N/A	N/A
DNCA EVOLUTIF	jusqu'à 1%	N/A	jusqu'à 2.00%	N/A	N/A
LEONARDO VALUE ITALIAN OPPORTUNITIES	jusqu'à 1%	N/A	jusqu'à 2.00%	N/A	N/A
CENTIFOLIA EUROPE	jusqu'à 1%	N/A	jusqu'à 2.00%	N/A	N/A
LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)	jusqu'à 1%	jusqu'à 1 %	jusqu'à 2.00%	N/A	N/A
LEONARDO DNCA CONVERTIBLES	jusqu'à 0.90%	N/A	jusqu'à 2.00%	N/A	N/A
MIURA	jusqu'à 1%	N/A	N/A	jusqu'à 2.00%	jusqu'à 0.2%

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

### Note 5. Commissions de banque dépositaire et de services administratifs

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

Le Fonds versera à l'agent dépositaire une commission de dépôt qui ne dépassera pas 0.08 % de la valeur liquidative du Fonds. La commission de dépôt sera versée mensuellement. Le Fonds versera à l'agent administratif une commission administrative qui ne dépassera pas 0.07 % de la valeur liquidative moyenne du Fonds. La commission administrative sera versée mensuellement.

## Notes aux États financiers au 31 décembre 2009 (suite)

### LEONARDO INVEST

#### Note 6. Taxe d'abonnement

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

Toutefois, le Fonds est passible d'un impôt annuel « taxe d'abonnement », de 0.05 % par an de la valeur nette d'inventaire de chacune des catégories d'actions limitées aux investisseurs institutionnels. Cet impôt est réduit à 0.01 % par an de la valeur nette d'inventaire de chacune des catégories d'actions limitées aux investisseurs institutionnels.

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

#### Note 7. Contrats futures

Au 31 décembre 2009, les contrats futures suivants étaient ouverts :

##### LEONARDO INVEST – DNCA EVOLUTIF

Description	Nombre de contrats	Prix	Devise	Engagement	Moins-value non réalisée (EUR)	Date d'échéance
CAC40 EURO FUT	3	3,942	EUR	118,245	945	16/01/2009
Total					945	

##### MIURA

Description	Nombre de contrats	Prix	Devise	Engagement	Moins-value non réalisée EUR	Date d'échéance
CAC40 EURO FUT	(5)	3,942	EUR	(197,075)	(4,530)	15/01/2010
DOW JONES EURO STOXX	(20)	2,972	EUR	(594,400)	(6,760)	19/03/2010
Total					(11,290)	

#### Note 8. Contrats options

Au 31 décembre 2009, les contrats options suivants étaient ouverts :

##### DNCA EVOLUTIF

Description	Nombre de contrats	Devise	Prix d'exercice	Valeur de marché (EUR)	Plus/(Moins)-value non réalisée EUR	Date d'échéance
CALL THALES SA	(15)	EUR	33	(4,485)	(1,485)	15/01/2010
CALL BOUYGUES	(125)	EUR	38	(21,750)	(1,750)	19/03/2010
CALL VINCI SA	(45)	EUR	40	(8,910)	1,080	19/03/2010
CALL ALLIANZ AG	(730)	EUR	80	(67,379)	(3,163)	19/03/2010
Total				(102,524)	(5,318)	

## Notes aux États financiers au 31 décembre 2009 (suite)

### LEONARDO INVEST

#### Note 9. Contrats de change à terme

Au 31 décembre 2009, les contrats de change à terme suivants étaient ouverts :

MIURA

Devise	Montant acheté	Devise	Montant vendu	Plus/(Moins)-value non réalisée EUR	Date d'échéance
EUR	195,280	GBP	177,000	(3,929)	08/03/2010
GBP	67,000	EUR	74,802	605	08/03/2010
Total				(3,324)	

#### Note 10. « Contracts for difference » (« CFD »)

Au 31 décembre 2009, les contrats CFD suivants étaient ouverts :

MIURA

Description	Devise	Quantité	Valeur de marché	Plus/(Moins)- value non réalisée EUR	Date d'échéance
AEGIS GROUP PLC	GBP	230,000	274,620	10,336	14/02/2050
COMPASS GROUP PLC	GBP	23,000	102,396	(2,074)	01/01/2051
LAFARGE	EUR	(18,000)	(1,040,580)	(16,143)	31/12/2049
LVMH	EUR	(3,200)	(250,816)	(6,745)	31/12/2050
PERNOD RICARD	EUR	(25,800)	(1,545,678)	(45,246)	07/10/2067
SUEZ ENVIRONNEMENT SA	EUR	(28,000)	(451,500)	(16,820)	31/12/2050
Total				(76,692)	

#### Note 11. Revenus des investissements

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

#### Note 12. Variations intervenues dans l'Etat du portefeuille-titres

Le rapport sur les variations du portefeuille-titres durant l'exercice peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès du siège social du Fonds.

#### Note 13. Ratio du coût total (TER)

Au 31 décembre 2009, le TER de chacun des Compartiments était le suivant :

## Notes aux États financiers au 31 décembre 2009 (suite)

### LEONARDO INVEST

Compartiment	Catégorie d'actions	TER en %
LEONARDO MONEY MARKET EURO	Catégorie "A"	0.43
	Catégorie "B"	0.59
	Catégorie "I"	0.27
LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES	Catégorie "A"	0.96
	Catégorie "B"	1.16
	Catégorie "I"	0.51
EUROSE	Catégorie "A"	1.57
	Catégorie "I"	0.82
DNCA EVOLUTIF	Catégorie "A"	2.54
	Catégorie "B"	2.81
	Catégorie "I"	1.50
LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES	Catégorie "A"	3.11
	Catégorie "I"	2.25
CENTIFOLIA EUROPE	Catégorie "A"	2.71
	Catégorie "B"	3.05
	Catégorie "I"	1.64
LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)	Catégorie "A"	2.39
	Catégorie "B"	2.75
	Catégorie "I"	1.33
DNCA CONVERTIBLES	Catégorie "A"	1.78
	Catégorie "I"	1.07
MIURA	Catégorie "B"	1.83
	Catégorie "I"	0.82
	Catégorie "S"	0.27

#### Note 14. Taux de rotation du portefeuille (Portfolio Turnover Ratio ("PTR"))

Au 31 décembre 2009, le PTR de chacun des Compartiments était le suivant :

Compartiment	PTR en %
LEONARDO MONEY MARKET EURO	56.48
LEONARDO EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES	80.27
EUROSE	58.81
DNCA EVOLUTIF	196.60
LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITIES	101.77
CENTIFOLIA EUROPE	32.39
LEONARDO INFRASTRUCTURE FUND EUROPE (LIFE)	9.33
DNCA CONVERTIBLES	87.77
MIURA	30.28