

**Rapport Annuel**

# Doubl'Ô Monde 2

FCP géré par Ecureuil Gestion  
filiale du Groupe Caisse d'Épargne

Dépositaire  
CDC Finance - CDC IXIS

indices

mars

2002 - 2003

1<sup>er</sup> exercice



**CAISSE D'ÉPARGNE**

# **Doubl'Ô Monde 2**

**1<sup>er</sup> exercice**

**du 7 février 2002  
au 31 mars 2003**

Durée exceptionnelle de 14 mois

Les informations contenues dans ce rapport annuel sont en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

## **sommaire**

Fiche d'identité	4
Points de repère	5
Gestion financière en 2002-2003	9
Informations comptables	10
Inventaire du Portefeuille au 31 mars 2003	23
Rapport général du commissaire aux comptes	25

## fiche d'identité

### grille d'identification

- ▀ **Classification**  
OPCVM garantis ou assortis d'une protection.
- ▀ **Durée minimale de placement recommandée**  
6 ans.
- ▀ **Affectation des résultats**  
Capitalisation des revenus.
- ▀ **Dominante fiscale**  
FCP éligible au PEA.

### orientation des placements

*Doubl'Ô Monde 2* est en permanence investi au minimum à 75 % en actions européennes et titres assimilés éligibles au PEA. Son investissement en actions ou parts d'OPCVM, eux-mêmes investis en titres de caractéristiques similaires, ne peut excéder 10 % de son actif.

En sa qualité d'OPCVM indiciel, éligible au PEA, la partie physique du portefeuille est investie sur les valeurs appartenant à l'indice CAC 40. Si l'évolution de sa composition l'impose, le Fonds se réserve la possibilité de recourir au ratio dérogatoire prévu par l'article 16 du décret 89-623 modifié, permettant d'investir jusqu'à 20 % de son actif en titres d'un même émetteur, lesdits titres entrant dans la composition de l'indice.

Le Fonds utilise principalement des instruments financiers à terme négociés sur des marchés de gré à gré, notamment les techniques de swaps, de cessions et d'acquisitions temporaires de titres. Dans ce cadre, le gérant met en place un contrat d'échange et des pensions livrées permettant d'assurer le versement du capital et de la performance garantis selon les modalités définies ci-après. Ces opérations ne dépasseront pas 100 % de l'actif.

## caractéristiques principales

- ▀ **Valeur de l'action au 31/03/2003**  
138,33 €
- ▀ **Commission de souscription**
  - Le 7 février 2002 avant 12 heures : 2 %, dont part acquise à l'OPCVM : 0%.
  - Postérieurement à cette date : 4 %, dont part acquise à l'OPCVM : 4 %.
- ▀ **Commission de rachat**
  - À compter du 7 février 2002 après 12 heures : 4 % ; dont part acquise à l'OPCVM : 2 %.
  - Cas d'exonération : ordres centralisés le 7 février 2008 avant 12 heures.
- ▀ La valeur liquidative est disponible auprès de la société de gestion et des établissements désignés pour recevoir les souscriptions et les rachats.  
Diffusion sur le serveur vocal SICAV EN LIGNE  
au 08 92 68 09 00 (0,34 € TTC/min.),  
et sur le site internet : <http://www.caisse-epargne.fr>

## résultats \*

- ▀ **Performances au 31/03/2003**  
  
Sur 1 an : - 8,42 %  
Depuis la souscription le 07.02.2002 : - 7,78 %

\* les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.



## points de repère

du 1<sup>er</sup> avril 2002 au 31 mars 2003

### ► La fin d'une période éprouvante

La reprise attendue pour le second semestre 2002 ne s'est pas produite. L'effet d'entraînement de la demande américaine n'a pas été suffisant pour relancer la croissance mondiale.

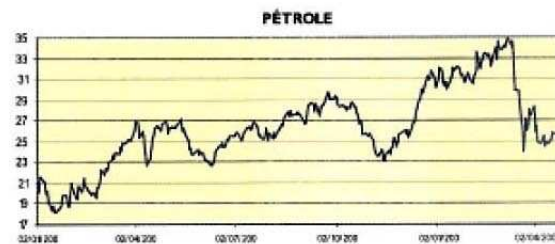
La lourdeur de la conjoncture des douze derniers mois a souligné, une fois encore, les faiblesses d'une zone euro incapable d'assurer le redressement de sa demande intérieure. En revanche, l'Asie s'est révélée comme un pôle capable d'une certaine indépendance conjoncturelle.

Les variables extra-économiques ont eu un impact inhabituel sur la conjoncture. Les alertes concernant des attentats potentiels et la préparation de l'engagement américain en Irak dès le printemps de l'an dernier a pesé sur le comportement des agents économiques. L'inconnue du Moyen-Orient à peine résolue, une maladie infectieuse est venue contrarier le développement des échanges. En revanche, les prévisions les plus noires émises au cours des dernières années n'ont pas été entérinées par les faits.

À la fin du premier trimestre de 2003, les bases d'une reprise se sont renforcées. La situation économique des grands pays industrialisés est plus saine que certains pouvaient le craindre. Les états connaissent des difficultés là où ils ont été incapables de se restructurer. Les grandes économies de la zone euro ont été les grandes perdantes. Le déficit des finances publiques en Allemagne, en France, en Italie, au Portugal, a dépassé largement la barre fatidique des 3 % de leur PIB, les privant d'un moyen essentiel de relance à un moment où les politiques monétaires ont montré leurs limites.

Les États-Unis et la Grande-Bretagne n'ont pas hésité à utiliser une arme qui leur avait si bien réussi en 1992. La réapparition de déficits jumeaux outre-Atlantique a entraîné des critiques de la part de pays qui dépendent de la croissance américaine. Le Japon ne s'est pas embarrassé de contradictions. D'un côté, il a montré du doigt l'ampleur du déficit extérieur des États-Unis, de l'autre il a fait tout ce qu'il a pu pour affaiblir sa monnaie contre le dollar.

L'Archipel a usé du temps pour procéder à des réformes que les États-Unis avaient engagées rapidement. La comparaison entre son sort des douze dernières années et celui des États-Unis ne tient pas.



Les tensions au Proche-Orient ont provoqué une hausse des cours du pétrole à contretemps de la conjoncture. Le baril de Brent, qui était au-dessous de \$ 20 en mars 2002, est remonté au-dessus de \$ 35 un an plus tard à la veille de la guerre avec l'Irak. Les menaces de guerre civile au Venezuela ont contribué à cette envolée intervenue malgré l'augmentation de la production de l'OPEP. Les cours ont reperdu \$ 10 au lendemain du début du conflit. La hausse des coûts de l'énergie, à un moment où les ménages craignaient une montée du chômage, a pesé sur leur demande. Leur baisse à un moment où l'espoir revient aura un impact positif.

Les entreprises des pays aux coûts salariaux les plus élevés ont cherché à accroître leur productivité pour répondre à une concurrence devenue mondiale. La fermeté de la demande américaine ne pouvait suffire à réduire une pression générale sur les marges. Ainsi, la production mondiale de semi-conducteurs a baissé de 11,3 % en février sur un an, mais elle a augmenté en Corée (deuxième pays producteur) de 30,9 %, ce qui a contribué à la baisse des prix. Une reprise de la demande mondiale permettrait aux entreprises de profiter des effets d'économie d'échelle sur leurs résultats.

Les places boursières ont encore été décevantes au cours des quatre derniers trimestres. L'or, après s'être envolé jusqu'à \$ 390 début 2003, est retombé trois mois plus tard sous la barre des \$ 330. Les Banques centrales ont baissé leur taux, mais de manière parcimonieuse. Les obligations ont encore été le meilleur placement.

### ► Aux États-Unis, la croissance a résisté

#### Contributions à la croissance

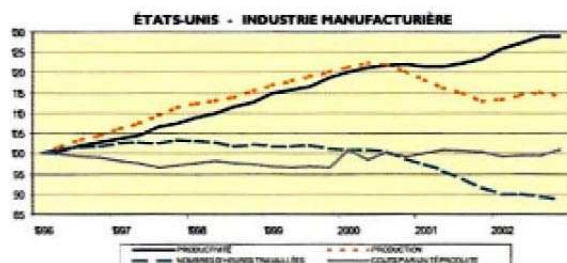
%	2001	2002	4T01	1T02	2T02	3T02	4T02
<b>PIB</b>	+ 0,30	+ 2,40	+ 2,70	+ 5,00	+ 1,30	+ 4,00	+ 1,40
<b>Dépenses de conso</b>	+ 1,67	+ 2,15	+ 4,05	+ 2,22	+ 1,22	+ 2,93	+ 1,19
<b>Investissement prod.</b>	- 0,66	- 0,68	- 1,33	- 0,66	- 0,27	- 0,56	- 0,85
<b>Logement</b>	+ 0,01	+ 0,18	- 0,16	+ 0,60	+ 0,12	+ 0,05	+ 0,41
<b>Administration</b>	+ 0,65	+ 0,81	+ 1,85	+ 1,04	+ 0,27	+ 0,56	+ 0,85
<b>Stocks</b>	- 1,24	+ 0,65	- 1,39	+ 2,60	+ 1,31	+ 0,58	+ 0,28
<b>Extérieur</b>	- 0,18	- 0,67	- 0,28	- 0,75	- 1,40	- 0,01	- 1,59



# Doubl'Ô Monde 2

Le PIB a augmenté de 2,4 % en 2002 après une stabilisation en 2001 (+ 0,3 %), malgré trois trimestres négatifs. La consommation des ménages a contribué pour 2,15 points à la croissance. Leur revenu réel disponible a continué de s'accroître (+ 4,5 %) grâce aux baisses d'impôt. La hausse des salaires a, en revanche, ralenti au premier trimestre à un rythme voisin de 3,5 %. Le marché du travail s'est moins dégradé que dans une récession comme celle de 1990-1991, pourtant modérée. Le taux de chômage est remonté à 6 % en décembre 2002, mais il est revenu à 5,8 % en mars 2003. La baisse du taux de participation (population active/population en âge de travailler), plus faible que dans le passé, a évité une plus grande hausse du chômage.

Les entreprises ont cherché à renforcer leur productivité en coupant dans leurs coûts. Mais les restructurations permanentes dont elles ont fait l'objet ont limité les licenciements.



Les gains de productivité sont intervenus même dans une phase de réduction de la production.

Malgré le faible taux d'utilisation de leurs capacités de production, les entreprises ont investi dès que la consommation a donné des signes de solidité. L'investissement a contribué négativement à la croissance en 2002, avec la baisse de la construction de locaux industriels et commerciaux. En revanche, les achats de biens d'équipement professionnel ont augmenté au cours des trois derniers trimestres. L'affaiblissement de la consommation des ménages à la veille du conflit avec l'Irak a, de nouveau, pesé sur l'investissement. La progression du PIB au premier trimestre 2003 devrait être proche de celui du quatrième trimestre 2002, qui a été de 1,4 % en taux annuel.

Les entreprises ont souffert de la concurrence, mais les ménages ont relativement bien tiré leur épingle du jeu. En l'absence d'inflation, les taux hypothécaires sont retombés à des niveaux qui n'avaient plus été vus depuis les années 1960, alors que le chômage n'a que peu augmenté. Cette situation exceptionnelle explique la fermeté de l'immobilier.

Au cours du premier trimestre 2003, les conditions d'une reprise se sont renforcées. Le rapport des stocks aux livraisons est demeuré voisin de ses plus bas niveaux historiques de l'été

2002. La fin rapide du conflit irakien devrait permettre un renforcement de la consommation et de la production manufacturière, cette dernière ayant baissé pendant les deux derniers trimestres (- 3,7 % puis - 0,7 %). La reprise entraînera une amplification du déficit extérieur, déjà proche de 5 % du PIB.

## ► En Europe, le ralentissement s'est amplifié

La zone euro a été incapable de réagir à l'affaiblissement de sa conjoncture. L'Allemagne a joué un rôle dépressif qui a rejailli sur ses partenaires. La faiblesse de sa demande intérieure a été amplifiée par le ralentissement des commandes en provenance de l'extérieur. Ces dernières restaient, malgré un rebond en janvier-février, inférieures de 1,2 % à leur sommet de 2000, celles venant de l'intérieur de 7,2 %. La compétitivité de l'économie allemande est moins en cause que l'absence de reprise au sein même de la zone euro avec laquelle elle fait la moitié de son commerce.

Les entreprises ont cherché à accroître leur productivité. Dans l'ex-RDA, les gains ont été spectaculaires permettant une chute des coûts par unité produite.



La hausse des salaires de 4 % au printemps 2002 n'a pas provoqué de rebond de la consommation. Les entreprises y ont répondu par une accélération des licenciements pour contenir la hausse de leurs charges à un moment où la pression de la concurrence s'est durcie. Le chômage est remonté fortement au cours des premiers mois de 2003, pour atteindre 10,6 % en mars contre 9,6 % un an plus tôt. Le chancelier Gerhard Schröder a décidé d'un plan "agenda 2010", visant à l'assouplissement du marché du travail pour relancer l'emploi.

Au cours du premier trimestre, les PME seules pourvoyeuses d'emplois avaient vu leur moral redescendre au plus bas depuis six ans, depuis près de vingt ans pour celui des consommateurs. Il semble que cette période ait coïncidé avec le point bas de la conjoncture.

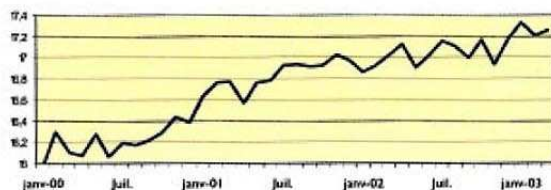
La croissance allemande, qui n'a été que de 1 % entre 2000 et 2002, s'est affaiblie à la fin de l'an dernier, le PIB restant stable. Cette situation s'est prolongée début 2003. La fin de la guerre devrait stimuler les exportations et assurer une accélération de la croissance.



**En France**, la conjoncture a nettement ralenti au second semestre 2002. Le moral des industriels, qui était remonté au cours du premier semestre 2002, s'est dégradé à partir de l'été. Le mouvement s'est accéléré en début d'année avec le ralentissement du commerce international. La faiblesse de la remontée des carnets de commandes tout au long de l'an dernier n'y a pas été étrangère. La confiance des consommateurs a sombré.

La hausse du chômage a été freinée par la mise en œuvre de subventions en faveur d'embauches (CES, CIE...). Mais les ménages, impressionnés par l'insécurité de l'emploi, ont freiné leur consommation. Celle de produits manufacturés, qui avait connu une franche accélération entre 1997 et 2000 grâce aux biens durables, a subi un très net coup de frein depuis trois ans. Elle a augmenté de 1,4 % en mars 2003 sur un an.

FRANCE - CONSOMMATION DES MÉNAGES EN PRODUITS MANUFACTURÉS



Les entreprises n'ont pas accru leurs investissements en 2002. Elles les augmenteraient si la demande manifestait une plus grande fermeté. C'est le sens de la dernière enquête de l'INSEE qui les montre plutôt confiantes pour 2003.

La différence de conjoncture entre la France et l'Allemagne se mesure à l'évolution de l'immobilier qui est resté nettement plus ferme chez le premier que chez le second.

Le PIB n'a augmenté que de 1,2 % en 2002. Sa hausse n'a été que de 0,2 % (taux trimestriel) au cours des deux derniers trimestres de l'an passé. Cette tendance ne devrait pas être très différente pour le premier trimestre 2003. Mais dès que la conjoncture internationale repartira, la France réagira vite.

**Le Royaume-Uni** a fini par subir un ralentissement largement provoqué par la faiblesse du commerce international. L'engagement des troupes britanniques en Irak a participé à l'affaiblissement de la consommation dans les premiers mois de l'année alors qu'elle était restée très ferme jusque-là. L'activité dans le secteur des services s'est dégradée. En revanche, la production manufacturière s'est stabilisée.

Contrairement à ce qui s'est passé ailleurs, le marché de l'emploi a manifesté une grande résistance. Le taux de chômage est revenu à 5,1 %, au plus bas depuis vingt-huit ans. Comme aux États-Unis, l'immobilier a connu un essor qui s'est expliqué par l'accumulation de facteurs favorables.

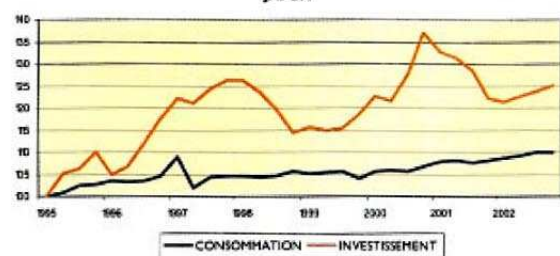
Le PIB a augmenté de 1,6 % en 2002 soit plus du double de la croissance de l'Allemagne.

## ► Le Japon se réforme à sa vitesse

La fermeté de la demande chinoise a soutenu les exportations de l'Archipel qui a ainsi résisté aux effets du ralentissement américain. La croissance est cependant demeurée faible si bien que le pays n'est pas sorti d'une déflation qui ne ressemble cependant pas à celles du passé. Les entreprises ont réalisé des gains de productivité accumulés au cours des décennies, mais qui étaient occultés par une mauvaise gestion. Ces gains se sont traduits davantage par des baisses de prix que par des améliorations de marges. Cette dynamique a été particulièrement vraie à l'export.

Le gouvernement a su encourager les entreprises à investir malgré la faiblesse de la consommation.

JAPON



La situation de l'Archipel s'est discrètement améliorée. Les risques d'une nouvelle récession ont fortement baissé.

## ► Évolution des marchés financiers

**Sur le marché des changes**, la remontée de l'euro commencée fin mars 2002 – alors qu'il était à \$ 0,8724 – s'est accélérée début 2003 contre le dollar. Il est passé ponctuellement au-dessus de \$ 1,10 avant de se stabiliser légèrement au-dessous, entre \$ 1,08 et \$ 1,10 (\$ 1,0912 le 31 mars). Le ralentissement de la croissance et l'engagement américain au Moyen-Orient ont pénalisé le dollar. Sa baisse, en particulier depuis le début de 2003, n'a pas été provoquée par une administration américaine convaincue de l'inutilité d'une intervention sur le marché.

Le sterling a subi la même évolution pour des raisons semblables. Il avait mieux résisté que le dollar jusqu'au début 2003. Il a nettement baissé ensuite, l'euro dépassant £ 0,69 pour revenir sur un plus haut depuis quatre ans contre £ 0,6120 un an plus tôt.

Le dollar-yen a baissé profondément entre fin mars et la mi-juillet 2002, passant de ¥ 132,80 à ¥ 116 avant de se stabiliser à près de ¥ 120 (¥117,80 le 31 mars), indépendamment des interventions de la Banque du Japon pour le faire baisser. L'euro-yen a frôlé les ¥ 130 fin mars (¥ 129,40) contre ¥ 115,49 un an plus tôt.

**Les marchés de taux** ont poursuivi leur tendance baissière. La

## Doubl'Ô Monde 2

Fed a réduit ses taux d'intervention une seule fois au cours des douze derniers mois. Le 6 octobre, elle a ramené ses fed funds à 1,25 % (- 50 BP). La Banque d'Angleterre et la BCE en ont fait de même en février et mars 2003, mais seulement de 25 BP, les taux euro revenant à 2,50 %, les taux sterling à 3,75 %.

Les rendements ont connu une forte baisse au cours des douze derniers mois. Les rendements des bonds à 10 ans ont chuté de 5,43 % fin mars 2002 à 3,80 % un an plus tard. Ceux des obligations allemandes et françaises pour la même durée sont passés respectivement de 5,20 % et 5,29 % à 4,04 % et 4,07 %.

Les taux à dix ans britanniques sont ceux qui ont le plus baissé, passant de 5,30 % à 4,30 %.

La déflation japonaise s'est reflétée dans des rendements qui sont revenus sur des plus bas d'exception puisqu'ils sont passés au-dessous de 0,70 %.

Les **Bourses** ont conservé une tendance baissière impressionnante. Celles de la zone euro ont particulièrement souffert des effets combinés d'une faible croissance et de l'importance des rigidités nationales sur les marges des entreprises. La chute qui s'est poursuivie en début d'année semble avoir été enrayée par le conflit irakien. Les Bourses asiatiques ont résisté un temps. Mais la pression sur les marges et l'apparition d'une épidémie d'un nouveau genre ont fini par provoquer leur repli.

Le Dow Jones a baissé de 21,72 % fin mars sur un an, mais le CAC de 42,43 % et le DAX de 53,05 %. Le Nikkei s'est replié de 26,05 %.

### France – Repères de l'économie

<b>Taux de Chômage</b>	
février 2003 .....	9,2 % + 0,4 % sur un an
<b>Inflation</b>	
mars 2003 .....	+ 2,6 % sur un an
<b>Dépense de consommation des ménages en produits manufacturés</b>	
mars 2003 .....	+ 1,4 % sur un an
<b>Production manufacturière</b>	
février 2003 .....	+ 0,9 % sur un an

### Performances des principaux indices boursiers

Indices cours d'ouverture	28 mars 2002	31 mars 2003	Variation sur la période
Paris (CAC 40) .....	4 632,07	2 666,67	- 42,43 %
New York (Dow Jones) .....	10 402,07	8 142,83	- 21,72 %
Londres (FTSE 100) .....	5 271,80	3 708,50	- 29,65 %
Tokyo (Nikkei 225) .....	11 142,83	8 240,10	- 26,05 %
Francfort (DAX 30) .....	5 350,26	2 511,99	- 53,05 %
Milan (MIB 30) .....	23 837,00	15 357,00	- 35,57 %
Madrid (General) .....	822,10	687,80	- 16,32 %



## gestion financière en 2002-2003

Au cours de cet exercice, la performance du Fonds est de - 8,42 %.

Les contre-performances viennent de Philips elec (- 55,37 %), de Ford (- 54,88 %) et de Lloyds (- 54,63 %).

La performance du Fonds est liée à celle des valeurs du panier, mais aussi à celle des marchés obligataires de façon à atteindre l'objectif de la performance.

Rappelons que l'objectif de *Doubl'Ô Monde 2* est d'offrir à l'échéance (le 7 février 2008) une valeur liquidative dépendant de l'évolution d'un panier de 12 actions mondiales :

- Si aucune des valeurs du panier n'a eu une baisse de plus de 40 % aux dates de constatations trimestrielles entre la 4<sup>e</sup> et la 6<sup>e</sup> année, la valeur liquidative à l'échéance sera égale au maximum entre le doublement du capital et 100 % de l'évolution du panier.

- Si une des valeurs du panier a eu une baisse de plus de 40 % aux dates de constatations trimestrielles entre la 4<sup>e</sup> et la 6<sup>e</sup> année, la valeur liquidative à l'échéance sera égale au maximum entre la valeur liquidative d'origine majorée d'un coupon variant entre 0 et 87,5 % et la valeur liquidative d'origine multipliée par un pourcentage compris entre 60 et 95 % de l'évolution du panier.

*NB : Au cours de cet exercice, Ecureuil Gestion a analysé les résolutions proposées aux diverses assemblées générales des sociétés dont est actionnaire le Fonds, pour défendre au mieux les intérêts de ses souscripteurs.*



## BILAN ACTIF

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Portefeuille - titres acheteur</b>	<b>619 160 981,69</b>	
<b>. Obligations, actions et valeurs assimilées négociées en bourse</b>	<b>554 212 874,65</b>	
Obligations et valeurs assimilées		
Actions et valeurs assimilées	554 212 874,65	
<b>. Titres de créances négociables</b>		
<b>. Titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières</b>	<b>1 373 108,91</b>	
<b>.Parts de fonds communs de créances</b>		
<b>. Acquisitions et cessions temporaires de titres</b>	<b>63 574 998,13</b>	
Titres empruntés	63 574 998,13	
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Titres acquis à réméré		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres donnés en pension		
<b>. Autres Valeurs</b>		
<b>Opérateurs débiteurs et autres créances</b>	<b>119 221 390,59</b>	
<b>Disponibilités</b>		
<b>Total de l'actif</b>	<b>738 382 372,28</b>	

**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2003

**BILAN PASSIF**

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
<b>Capitaux propres</b>	<b>735 434 944,20</b>	
. Capital	735 622 978,21	
. report à nouveau		
. Régularisation du report à nouveau		
. Résultat	-188 034,01	
- à capitaliser		
- à affecter	-188 034,01	
- à distribuer		
<b>Total des capitaux propres (montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>735 434 944,20</b>	
<b>Portefeuille - titres vendeur</b>		
. Cessions temporaires de titres		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Dettes représentatives des titres donnés en pension		
. Opérations de cession sur valeurs mobilières		
. Autres Valeurs		
<b>Opérateurs créditeurs et autres dettes</b>	<b>1 997 361,09</b>	
<b>Dettes Financières</b>	<b>950 066,99</b>	
<b>Total du passif</b>	<b>738 382 372,28</b>	



## HORS BILAN

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
<b>Engagements sur titres vendus à réméré</b>		
<b>Engagements sur marchés organisés à terme fermes</b>		
- Positions à l'achat sur marchés à terme fermes :		
<b>Marché Européen (zone euro)</b>		
<b>Marché Internationaux</b>		
- Positions à la vente sur marchés à terme fermes :		
<b>Marché Européen (zone euro)</b>		
<b>Marché Internationaux</b>		
<b>Engagements sur marchés organisés à terme conditionnels</b>		
- Positions à l'achat :		
<b>Marché Européen (zone euro)</b>		
<b>Marché Internationaux</b>		
- Positions à la vente :		
<b>Marché Européen (zone euro)</b>		
<b>Marché Internationaux</b>		
<b>Engagements de gré à gré</b>		
Swap de Garantie échéance 28/02/08	917 691 140,59	
<b>Autres engagements</b>		

## RESULTAT DE L'EXERCICE : option intérêts encaissés

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
<b>Produits échus sur opérations financières</b>		
. Produits sur obligations et valeurs assimilées		
. Produits sur actions et valeurs assimilées	14 988 852,83	
. Lots et primes de remboursements		
. Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	746 090,30	
. Produits sur titres de créances négociables		
. Produits sur opérations d'échange de taux		
. Produits sur fonds en dépôt		
. Autres produits financiers		
<b>TOTAL I</b>	<b>15 734 943,13</b>	
<b>Charges échues sur opérations financières</b>		
. Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
. Charges sur opérations d'échanges de taux		
. Charges sur emprunts		
. Autres charges financières	-27 438,62	
<b>TOTAL II</b>	<b>-27 438,62</b>	
<b>Résultat sur opérations financières (I-II)</b>	<b>15 707 504,51</b>	
. Autres produits (III)		
. Frais de gestion (IV)	-15 854 938,72	
. Dotations aux amortissements (V)		
<b>Résultat net de l'exercice (Art 30 loi 23/12/88)(I-II+III-IV-V)</b>	<b>-147 434,21</b>	
. Régularisation des revenus de l'exercice (VI)	-40 599,80	
. Acomptes versés (VII)		
<b>Résultat (I-II+III-IV-V + ou - VI - VII)</b>	<b>-188 034,01</b>	
. A capitaliser		
. A affecter	-188 034,01	
. A distribuer		



ANNEXE

1 - REGLES ET METHODES COMPTABLES

- 1.1 L'organisme s'est conformé aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment au plan comptable des OPCVM, défini par l'arrêté du ministère de l'économie du 06 Mai 1993. Par souci de cohérence de l'information diffusée aux porteurs, les comptes annuels et les tableaux d'exposition aux risques sont établis sur la base de la dernière valeur publiée du mois de septembre
- 1.2 Le FCP a adopté l'EURO comme devise de référence de la comptabilité à compter du 1er janvier 1999.
- 1.3 Comme pour la détermination des valeurs liquidatives calculées quotidiennement, le portefeuille est évalué à la clôture de l'exercice selon les modalités suivantes :

1) Portefeuille-titres

- Les valeurs mobilières françaises sont évaluées sur la base du premier cours inscrit à la cote s'il s'agit de valeurs admises à un marché à règlement mensuel, et du premier cours au comptant pour les autres.
- Les valeurs mobilières étrangères sont évaluées sur la base du cours de leur marché principal converti en euros, suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation.
- Les valeurs traitées au hors cote, sont évaluées sur la base du cours pratiqué sur le marché au jour de l'évaluation.
- Les valeurs non cotées sont évaluées en tenant compte des données quantitatives (notamment la valeur patrimoniale, le rendement, les transactions significatives récentes...) et les données qualitatives (notamment budgétaires, financières ...)
- Les titres de créances négociables sont valorisés selon les règles suivantes :

TCN	DUREE DE VIE RESIDUELLE			
	< ou = 3 mois	> 3 mois et < ou = 1 an	> 1 an et < ou = 5 ans	> 5 ans
BTF	Linéarisation du taux ( 1 )	Taux des BTF publiés par la Banque de France	Sans objet	Sans objet
BTAN	Linéarisation du taux ( 1 )	Taux des BTAN publiés par la Banque de France	Taux des BTAN publiés par la Banque de France	Taux des BTAN publiés par la Banque de France
Autres TCN	Linéarisation du taux ( 1 )	Jusqu'au 31/12/98 taux du marché interbancaire offert à Paris (TIOP) et à compter du 01/01/99 Euribor majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur	taux des BTAN publiés par la Banque de France majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur	taux des OAT publiés par la Banque de France majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur

( 1 ) durée du titre lors de l'acquisition :

## **DOUBLO MONDE 2**

> ou = 3 mois : linéarisation sur la durée de vie restant à courir de la différence entre la dernière valeur de marché et la valeur de remboursement.

< 3 mois : linéarisation sur la durée de vie restant à courir de la différence entre la dernière valeur de marché et la valeur de remboursement.

- Les asset swaps sont valorisés comme des produits synthétiques et par seuil au prix de marché en fonction de la durée de l'asset et de la dégradation de l'émetteur.

Les asset swap d'une durée inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés linéairement sauf événement exceptionnel de marché.

Les asset swap d'une durée restant à courir supérieure à 3 mois sont valorisés au prix de marché sur la base des spreads indiqués par les teneurs de marché. En l'absence de teneur de marché, les spreads seront récupérés par tout moyen auprès des contributeurs disponibles.

- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont valorisés à la dernière valeur liquidative connue.

### **2) Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres**

- Les titres pris en pension sont enregistrés à leur valeur contractuelle.

- Les titres mis en pension et les prêts-emprunts de titres sont valorisés à leur valeur de marché.

- Dans tous les cas, l'indemnité reçue ou la charge à payer est valorisée linéairement.

### **3) Opérations à terme fermes et conditionnelles**

- Les positions sur les marchés à terme et conditionnels sont valorisées sur la base du premier cours.

- Les swaps dont la durée de vie résiduelle est < ou = à 3 mois sont valorisés linéairement.

- Les swaps structurés (taux variable contre taux variables indexés) sont valorisés linéairement.

Les swaps dont la durée de vie résiduelle est > à 3 mois sont valorisés aux taux de marché selon la méthode dite du "coût de remplacement".

#### **1.4 Les engagements hors bilan sont évalués à la valeur de marché.**

- Pour les contrats à terme fermes, cette valeur est égale au cours d'ouverture multiplié par le nombre et le nominal des contrats.

- Pour les opérations conditionnelles, elle résulte de la traduction en équivalent sous-jacent des options.

- Pour les swaps, elle correspond à la valeur nominale du contrat augmentée ou minorée du mark-to-market (intérêts à recevoir - intérêts à payer + ou - différence d'estimation).

#### **1.5 La comptabilisation des intérêts sur obligations et titres de créances négociables est effectuée en revenus encaissés.**

#### **1.6 En application des dispositions prévues à l'article 23 du règlement COB 96-03, nous vous informons que les actifs de l'OPCVM ont été au cours de l'exercice, investis notamment dans les instruments financiers émis par le prestataire, son réseau, ou la Caisse des Dépôts et Consignations et ses filiales. Il a également été investi en parts d'OPCVM gérés par Ecoreuil Gestion ou par d'autres entités du groupe CDC.**

A la date de la clôture de l'exercice, ces instruments représentaient les montants suivants exprimés en pourcentage de l'actif net :

Instruments émis par le groupe Caisse d'Epargne : 0,19 %

Instruments émis par la Caisse des Dépôts et Consignations : 16,21 %

#### **1.7 La notice d'information prévoit que les frais de gestion s'élèvent au maximum à 1,30% HT de l'actif net moyen calculé quotidiennement**

#### **1.8 Les statuts du FCP prévoient la capitalisation du résultat.**

#### **1.9 L'exercice est d'une durée exceptionnelle de 14 mois .**



**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2003

**2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'OPCVM**

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
<b>Actif net en début d'exercice</b>		
Souscriptions (1)	806 607 188,98	
Rachats (2)	-8 363 608,25	
Plus-values réalisées sur titres	4 010 255,42	
Moins-values réalisées sur titres	-14 786 285,01	
Plus-values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels (3)	148 348 978,71	
Moins-values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels (3)	-14 988 853,87	
Frais de négociation	-1,80	
Différence de change		
Variations de la différence d'estimation des titres et des comptes financiers:		
- Différence d'estimation exercice (4)	-304 466 686,36	
- Différence d'estimation exercice antérieur (4)		
Variations de la différence d'estimation des positions ouverte sur marchés à terme fermes et conditionnels (3):		
- Différence d'estimation exercice (4)	119 221 390,59	
- Différence d'estimation exercice antérieur (4)		
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-147 434,21	
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>735 434 944,20</b>	

1- Y compris la commission de souscription acquise à l'OPCVM

2- Sous déduction de la commission de rachat acquise à l'OPCVM

3- Taux, devises, actions

4 - Dont coupons courus

## 3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

## 3.1. Tableau d'affectation du résultat

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
<b>Sommes à affecter</b>		
- Résultat de l'exercice	-188 034,01	
- Acomptes versés au cours de l'exercice		
- Report à nouveau de l'exercice précédent		
- Régularisation du report à nouveau de l'exercice précédent		
<b>TOTAL</b>	<b>-188 034,01</b>	
<b>Affectation</b>		
- report à nouveau de l'exercice		
- Distribution		
- Capitalisation		
<b>TOTAL</b>		
Nombre de titres en circulation	5 316 464,95000	
Distribution par titres	#REF!	#REF!
<b>Crédits d'impôts</b>		
Montant global des crédits d'impôts à répartir :		
- provenant d'exercices antérieurs		
- provenant de l'exercice		
Montant global des crédits d'impôts répartis lors des versements d'acomptes de l'exercice		
<b>Total des crédits d'impôts restant à répartir sur l'exercice</b>		

## 3.2. Frais de gestion

## 3.2.1. Montants et pourcentages des frais de gestion

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>	
Commission de gestion	1 376 025,37	
Commission dépositaire	438 860,32	
Commission accessoire de placement	13 118 108,47	
Commission de garantie	917 350,25	
Commission de montage		
Commission de gestion administrative et comptable		
Honoraires	4 594,31	
Jetons de présence		
Divers		
<b>Total</b>	<b>15 854 938,72</b>	
<b>% TTC de la moyenne mensuelle de l'actif net quotidien</b>	<b>2,16%</b>	
<b>% HT de la moyenne mensuelle de l'actif net quotidien</b>	<b>1,80%</b>	



### **3.2.2. Modalités de calcul des frais de gestion**

**- Commission de gestion**

**Le Taux de 0,15% TTC est calculé sur la base de la valeur liquidative d'origine multipliée par le nombre de part moyen.**

**Commission du dépositaire :**

**Le Taux de 0,04784% TTC est calculé sur la base de la valeur liquidative d'origine multipliée par le nombre de part moyen.**

**Commission de placement :**

**Le Taux de 1,4% sans taxe est calculé sur la base de la valeur liquidative d'origine multipliée par le nombre de part moyen.**

**Commission de promoteur (CNCE) :**

**Le Taux de 0,03% sans taxe est calculé sur la base de la valeur liquidative d'origine multipliée par le nombre de part moyen.**

**Commission de garantie :**

**Le Taux de 0,1% sans taxe est calculé sur la base de la valeur liquidative d'origine multipliée par le nombre de part moyen.**

### **3.2.3. Commissions de mouvements:**

En application du règlement COB n°96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicable au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, modifié par le règlement COB n°97-03, nous vous informons que hormis les frais de courtage perçus par l'intermédiaire en charge de l'exécution des ordres, aucune autre commission de mouvements n'est facturée à cet OPCVM à l'occasion d'une opération portant sur un instrument financier.

Cette information n'est pas audité par les commissaires aux comptes.

**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2003

**3.3. Commissions de souscription et/ou de rachat**

(en euros)

	<i><b>Au 31/03/2003</b></i>	
<b>Commissions de souscription et/ou rachat</b>		
Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues	12 477 798,36	
Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers	12 305 810,44	
Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPCVM	171 987,92	

**3.4. Valeur boursière des titres faisant l'objet d'une transaction temporaire**

(en euros)

	<i><b>Au 31/03/2003</b></i>
Rémères	NEANT
Pensions	NEANT

**3.5. Titres mis en garantie sur positions de hors bilan**

	<i><b>Au 31/03/2003</b></i>
Obligations et valeurs assimilées	NEANT
Titres de créances négociables	NEANT
Actions	NEANT
Autres	NEANT

**3.6. Montants des prises et mises en pension non livrées**

	<i><b>Au 31/03/2003</b></i>
Montant des prises en pension non livrées inscrites sous la rubrique "Disponibilités"	NEANT
Montant des mises en pension non livrées inscrites sous la rubrique "Dettes financières"	NEANT

3.7. Ventilation simplifiée de l'actif net

(en pourcentage)

	<i>Au 31/03/2003</i>	<i>0,00</i>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	75,36	
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
<b>Bons du trésor</b>		
<b>Autres titres de créances négociables</b>		
<b>Total titres de créances négociables</b>	0,00	0,00
<b>Titres OPCVM</b>	0,19	
<b>Titres Fonds communs de créances</b>		
<b>Autres valeurs</b>		
<b>Acquisitions et cessions temporaires de titres</b>		
- à l'achat	8,64	
- à la vente		
<b>Opérations et cessions sur valeurs mobilières</b>		
<b>Opérateurs débiteurs et autres créances</b>	16,21	
<b>Opérateurs créditeurs et autres dettes</b>	-0,27	
<b>Disponibilités</b>	-0,13	
<b>Autres</b>		
<b>TOTAL de l'actif net en milliers d'euros</b>	735 435	

L'inventaire certifié par le dépositaire ligne à ligne du portefeuille, qui n'est pas obligatoirement repris dans l'annexe aux comptes, est mis à disposition des souscripteurs et leur est adressé s'ils en font la demande.

3.8. Tableau portefeuille titres

(en euros)

	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Portefeuille titres acheteur :</b>	
- Lignes libellées en euro :	619 160 981,69
- Lignes libellées en autres devises :	NEANT
<b>Portefeuille titres vendeur :</b>	
- Lignes libellées en euro :	NEANT
- Lignes libellées en autres devises :	NEANT



DOUBLO MONDE 2

Au 31 mars 2003

3.9. Evolution des éléments caractéristiques

					2003 euros
<b>Souscriptions, rachats, placement net</b>					
<b>. Souscriptions</b>					
Nombre de parts					5 377 396,00000
Montant (1)					806 607 188,98
<b>. Rachats</b>					
Nombre de parts					60 931,05000
Montant (1)					8 363 608,25
<b>. Placement net</b>					
Nombre de parts					5 316 464,95000
Montant (1)					798 243 580,73
Nombre de parts en fin d'exercice					5 316 464,95000
<b>Actif net en fin d'exercice (1)</b>					<b>735 434 944,20</b>
<b>Valeur unitaire en fin d'exercice</b>					<b>138,33</b>

(1) Montant en ME sur les quatres derniers exercices

3.10. Evolution des autres éléments caractéristiques

					2003 euros
<b>Résultat distribuable (1)</b>					
Résultat sur opérations financières					15 707 504,51
Frais de gestion					-15 854 938,72
Résultat net					-147 434,21
Régularisation des revenus					-40 599,80
Acomptes sur dividende					
Résultat à affecter					-188 034,01
Crédit d'impôt					
<b>Bénéfice par part</b>					
Dividende distribué : Net					#REF!
Crédit d'impôt					
Total					
Capitalisation unitaire :					

(1) Montant en ME sur les quatres derniers exercices

**3.11. Ventilation des titres à recevoir pour nature de titre retenus dans le bilan**

*(en euros)*

Au 31/03/2003

Titres achetés à règlement différés non encore livrés

Emissions futures : titres à recevoir

**0,00**

# Inventaire du portefeuille au 31/03/2003

Libellé	Pourcentage	Quantité	Cours	Evaluation en euro
<b>Actions</b>	<b>75,36%</b>			<b>554 212 874,65</b>
<b>BELGIQUE</b>	<b>1,52%</b>			<b>11 212 933,44</b>
ACTION ORDINAIRE DEXIA NV	1,52%	1316072	8,52 EUR	11 212 933,44
<b>FRANCE</b>	<b>70,90%</b>			<b>521 449 679,91</b>
ACTION ORDINAIRE ACCOR SA	0,78%	224580	25,7 EUR	5 771 706,00
AGF SA	0,70%	210711	24,6 EUR	5 183 490,60
AIR LIQUIDE SA	1,91%	113654	123,5 EUR	14 036 269,00
ALCATEL SA	0,93%	1047015	6,52 EUR	6 826 537,80
AVENTIS SA	5,04%	899603	41,2 EUR	37 063 643,60
AXA SA	3,07%	1986608	11,35 EUR	22 548 000,80
BNP PARIBAS SA	5,04%	1009193	36,7 EUR	37 037 383,10
BOUYGUES SA	0,97%	387593	18,43 EUR	7 143 338,99
CAP GEMINI SA	0,00%	1461	24,99 EUR	36 510,39
CARREFOUR SA	3,86%	807355	35,2 EUR	28 418 896,00
CASINO SA	0,01%	1336	57,55 EUR	76 886,80
CREDIT AGRICOLE	0,01%	7034	14,22 EUR	100 023,48
CREDIT LYONNAIS SA	1,92%	263301	53,55 EUR	14 099 768,55
DANONE SA	2,44%	154829	115,9 EUR	17 944 681,10
FRANCE TELECOM SA	0,02%	7723	18,33 EUR	141 562,59
LAFARGE SA	1,06%	149754	52,15 EUR	7 809 671,10
LAGARDERE GROUPE	0,67%	156952	31,51 EUR	4 945 557,52
LVMH SA	2,81%	552340	37,4 EUR	20 657 516,00
MICHELIN CAT,B	0,57%	159852	26,05 EUR	4 164 144,60
ORANGE	0,81%	814172	7,35 EUR	5 984 164,20
OREAL (L')	5,94%	762169	57,3 EUR	43 672 283,70
PEUGEOT S,A,	1,44%	292109	36,2 EUR	10 574 345,80
PPR SA	0,92%	137982	48,94 EUR	6 752 839,08
RENAULT SA	1,35%	321227	30,86 EUR	9 913 065,22
SAINT-GOBAIN SA	1,34%	384445	25,6 EUR	9 841 792,00
SANOFI SYNTHELABO	2,96%	454105	47,94 EUR	21 769 793,70
SCHNEIDER ELECTRIC	1,55%	270862	42 EUR	11 376 204,00
SOCIETE GENERALE S	3,15%	484530	47,83 EUR	23 175 069,90
SODEXHO ALLIANCE S	0,47%	179277	19,1 EUR	3 424 190,70
SUEZ SA	1,72%	1131894	11,2 EUR	12 677 212,80
TF1 SA	0,41%	144431	20,91 EUR	3 020 052,21
THALES SA	0,55%	193751	20,99 EUR	4 066 833,49
THOMSON MULTIMEDIA	0,24%	166354	10,7 EUR	1 779 987,80
TOTAL FINA ELF S,A	12,53%	774716	118,9 EUR	92 113 732,40
VEOLIA ENVIRONNEME	0,95%	455333	15,42 EUR	7 021 234,86
VINCI SA	0,67%	93428	53 EUR	4 951 684,00
VIVENDI UNIVERSAL	2,08%	1204211	12,73 EUR	15 329 606,03
<b>PAYS-BAS</b>	<b>2,93%</b>			<b>21 550 261,30</b>
ACTION ORDINAIRE E,A,D,S	0,44%	454515	7,1 EUR	3 227 056,50
STMICROELECTRONIC	2,49%	1015136	18,05 EUR	18 323 204,80



Libellé	Pourcentage	Quantité	Cours	Evaluation en euro
<b>OPCVM</b>	<b>0,19%</b>			<b>1 373 108,91</b>
<b>FRANCE</b>	<b>0,19%</b>			<b>1 373 108,91</b>
OPCVM MONETAIRE				
ECUREUIL EXPANSION	0,19%	89	15428,19 EUR	1 373 108,91
<b>Prets et emprunts de titres</b>	<b>8,64%</b>			<b>63 574 998,13</b>
<b>PRET</b>	<b>8,64%</b>			<b>63 574 998,13</b>
ALCATEL SA	0,31%	350000		2 282 064,87
CAP GEMINI SA	0,48%	140000		3 499 121,17
CASINO SA	0,81%	104000		5 985 600,34
CREDIT AGRICOLE	2,11%	1089000		15 521 480,70
CREDIT LYONNAIS SA	0,95%	130000		6 961 795,24
E,A,D,S	0,44%	460000		3 266 345,00
FRANCE TELECOM SA	3,33%	1334000		24 453 479,89
THOMSON MULTIMEDIA	0,22%	150000		1 605 110,92
<b>Liquidités et autres actifs</b>	<b>15,81%</b>			<b>116 273 962,51</b>
<b>ACTIF NET au 31 mars 2003</b>				<b>735 434 944,20 €</b>

Nombre de parts : 5 316 464,95

Valeur liquidative ( EUR ) : 138,33

**rapport général  
du commissaire aux comptes**

**relatif à l'exercice clos le 31 mars 2003**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2003 sur :

- le contrôle des comptes annuels du Fcp *Doubl'Ô Monde 2*, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

**Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes, s'agissant d'un OPCVM, il ne porte pas sur les bases de données fournies par des tiers indépendants pour l'élaboration des tableaux d'exposition aux risques et l'état de hors bilan inclus dans les comptes annuels.

Un audit consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

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

**Vérifications et  
informations spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport annuel et dans les documents adressés aux porteurs de parts sur la situation financière et les comptes annuels.

Levallois-Perret, le 9 mai 2003

Le Commissaire aux comptes  
Pierre-Henri Scacchi et Associés  
Pierre-Henri Scacchi et Olivier Galienne

## Doubl'Ô Monde 2

Fonds commun de placement  
Bureaux : Ecureuil Gestion  
11-15, rue Saint-Georges - 75009 Paris

ECUREUIL GESTION - 03 RA LG3

