

# Rapport Annuel

Doubl'Ô Monde 2

2<sup>e</sup> exercice

du 1<sup>er</sup> avril 2003

au 31 mars 2004

## Doubl'Ô Monde 2

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

Dépositaire  
CDC Finance - CDC IXIS

indices

mars

2003 - 2004

2<sup>e</sup> exercice



CAISSE D'EPARGNE

# **Doubl'Ô Monde 2**

**2<sup>e</sup> exercice**

**du 1<sup>er</sup> avril 2003  
au 31 mars 2004**

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 2003-2004	9
Informations comptables	10
Inventaire du Portefeuille au 31 mars 2004	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 et 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 31/03/2004**  
156,45 €
- ▀ **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 31/03/2004**
  - sur 1 an : + 13,10 %
  - Depuis la souscription le 7.02.2002 : + 4,30 %

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

## points de repère

du 1<sup>er</sup> avril 2003 au 31 mars 2004

### LA REPRISE

La reprise mondiale amorcée il y a tout juste un an, sous l'égide des États-Unis, a déclenché une hausse générale des Bourses. L'accélération spectaculaire de la consommation américaine en 2003 a transformé une récession qui menaçait de s'amplifier en une reprise qui n'a pas atteint tous les pays de la même manière.

La Chine s'est affirmée comme un relais amplificateur de la croissance américaine pour l'Asie. Le Japon, menacé de déflation il y a à peine un an, en a été l'un des grands bénéficiaires. Il a reçu les dividendes d'une restructuration silencieuse de son économie sous le couvert de déficits budgétaires abyssaux et d'une politique de taux d'intérêt 0. Ses entreprises ont ainsi pu s'ajuster face à celles, très agressives, des pays de la région.

La zone euro est restée en marge. Trou noir de la conjoncture mondiale faute d'une demande intérieure suffisamment forte, elle n'a pas bénéficié de l'impulsion de ses exportations contrairement à ce qui s'était produit fin 1998. En revanche, le Royaume-Uni a fait une nouvelle démonstration de la solidité de sa conjoncture.

Les déficits « jumeaux » américains ont encore tenu le devant de la scène. L'Allemagne, la France et bien d'autres ont vu le déséquilibre de leurs finances publiques se creuser. Ramenés à leur PIB, ils n'ont rien à envier à leurs homologues américains, mais sans effet de relance.

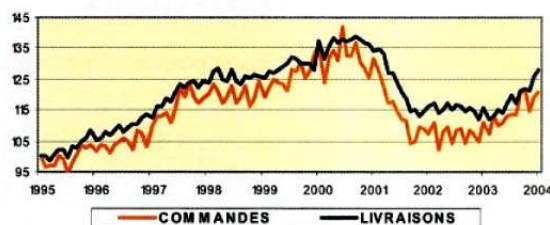
La reprise s'est accompagnée d'une hausse des cours des matières premières. Celle des prix du pétrole a été amplifiée par la décision de l'OPEP de limiter sa production, les tensions inflationnistes étant demeurées, toutefois, inexistantes. Les taux obligataires ont connu de courtes périodes de forte tension entre lesquelles ils ont eu tendance à se détendre. Les placements à taux fixes étaient moins attrayants que les actions.

### ► Aux États-Unis, la reprise a longtemps paru fragile

L'adoption d'un nouveau plan de baisses d'impôts au printemps 2003 a renforcé la consommation des ménages. En conséquence, le PIB s'est vivement redressé au cours de l'été (+ 8,2 % en taux annualisé après + 3,1 % au deuxième trimestre) avant de revenir à 4,1 % au quatrième trimestre, rythme qui s'est probablement maintenu au début de 2004. En 2003, il a crû de 3,1 %. Les entreprises ont augmenté leurs

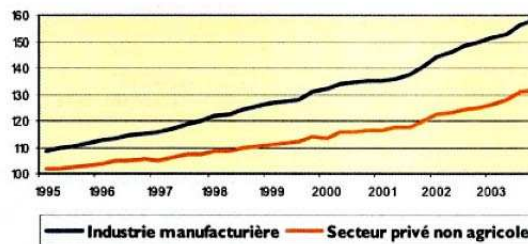
efforts d'investissement en biens d'équipement et software, en particulier au second semestre (+ 17,6 % au troisième trimestre, et + 10,9 % au quatrième) mais aussi début 2004 si l'on en croit l'évolution des commandes et des livraisons de ces biens.

### BIENS D'EQUIPEMENT PROFESSIONNEL



La production manufacturière s'est redressée et l'activité dans les services s'est accélérée, depuis le milieu de 2003, sans avoir d'effet positif sur le marché du travail deux ans après le début du cycle. Les délocalisations n'ont eu qu'un impact négatif marginal. En revanche, la pression de la concurrence internationale a obligé les entreprises à améliorer leur productivité, même dans la récession. Elles ont alors réduit leurs coûts de manière drastique avant d'accroître leurs achats de biens d'équipement.

### ETATS-UNIS - PRODUCTIVITE



La baisse des « initial claim » mais aussi des « continuing claims » depuis le printemps 2003 signalait une amélioration mais n'indiquait pas un redémarrage des embauches. Ce n'est qu'au premier trimestre 2004 que le mouvement s'est déclenché. Plus que les seuls chiffres de mars en forte progression (+ 308 000), la révision en hausse des chiffres de janvier et février a rassuré sur la capacité de l'économie américaine à créer des emplois, condition nécessaire pour préserver la pérennité de la reprise.

### ETATS-UNIS



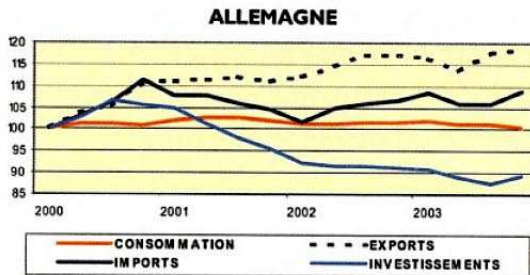
# Doubl'Ô Monde 2

Le déficit des finances publiques a atteint 3,4 % en 2003 et avoisinera les 5 % en 2004, mais il pourrait décroître rapidement ensuite si la croissance se confirme. Le solde extérieur s'est, en revanche, creusé en conséquence d'un décalage de conjoncture doublé d'une volonté du reste du monde, en particulier l'Asie, de vendre aux États-Unis.

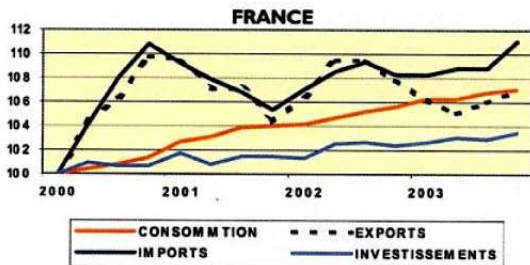
## ► La zone euro a été la laissée pour compte de la reprise.

Les déficits budgétaires ont dépassé les 3 % dans six pays sur les quinze qu'en comporte l'Union, parmi lesquels se retrouvent les plus grandes économies.

L'Allemagne a décidé d'un plan d'assouplissement de ses engagements publics (agenda 2010) qui lui sera bénéfique dans la durée quand la croissance repartira. Dans un contexte de faible croissance, l'initiative a pesé sur la demande de ses ménages qui a encore baissé au quatrième trimestre de l'an dernier, le PIB n'ayant dû sa faible progression (+ 0,2 %) qu'aux exportations. En 2003, il s'est replié de 0,2 %.



Les entreprises ont diminué leurs investissements. L'indice IFO du climat des affaires, qui avait progressé pendant les huit derniers mois de 2003, s'est replié au premier trimestre en conséquence du ralentissement du commerce international. Malgré des négociations salariales modestes (+ 2,4 % par an sur deux ans), les licenciements se sont poursuivis. Le chômage, qui n'avait diminué au deuxième semestre 2003 qu'en raison de restrictions apportées à la durée de la couverture des chômeurs, est remonté au premier trimestre 2004.



En France, la consommation a été plus ferme que celle de son grand voisin. Elle a participé modestement à la hausse du PIB au cours des deux derniers trimestres de 2003 (+ 0,5 % et + 0,3 %). En revanche, l'investissement est resté faible et les exportations ont fléchi. Le pays a perdu des parts de marché

au plan international. Le PIB a crû de 0,4 % puis 0,5 % au cours de cette période. Sur l'année, il a augmenté de 0,2 %. La conjoncture a encore été décevante début 2004 mais la consommation des ménages en biens manufacturés a montré une certaine fermeté, grâce aux soldes, qui devra être confirmée au printemps. Le chômage est resté sur une tendance haussière. Il atteignait 9,6 % en février 2004.

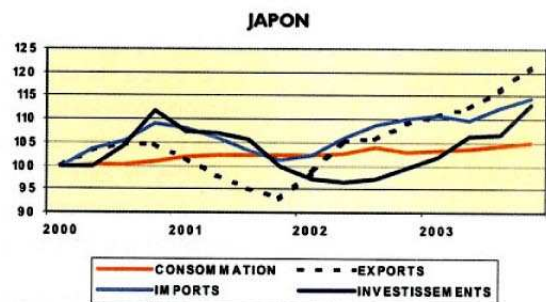
## Au Royaume-Uni, la croissance est restée plus forte que sur le continent.

Grâce à une demande interne forte, le Royaume a évité de subir l'impact des fluctuations de la conjoncture internationale. Son PIB a augmenté de 0,9 % au quatrième trimestre et semble avoir retrouvé un rythme de progression proche de 4 %. La production manufacturière est demeurée faible mais les services ont tiré l'activité. Le chômage est tombé au plus bas à 4,8 % entre décembre et février.

## En Asie, la reprise s'est amplifiée.

La Chine a joué un rôle essentiel dans la reprise de la région. Sa croissance s'est retrouvée sur un rythme probablement supérieur aux 9 % annoncés pour le quatrième trimestre 2003 sur un an. Sa production manufacturière a augmenté de 17,7 % au premier trimestre 2004 sur un an et, malgré un excédent important avec les États-Unis, la hausse de ses importations (+ 43 % en mars sur un an) a provoqué un déficit extérieur en début d'année.

Au Japon, le redressement de l'activité a été spectaculaire au second semestre de l'an dernier. Les exportations ont entraîné la reprise de la production et de l'investissement. La consommation a fini par repartir. Le PIB a augmenté de 1,6 % au dernier trimestre (+ 6,4 % en taux annuel) et la croissance pourrait dépasser les 4 % en 2004.



La baisse des prix a été davantage provoquée par des gains de productivité que par un mécanisme classique de déprime du type de celui du XIXe siècle.

## **EVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS**

### **► Sur le marché des changes**

L'euro a connu une période extrêmement faste jusqu'en janvier quand il est venu frôler les \$ 1,30. Les Douze n'ont pas pris des mesures de relance, pourtant possibles en l'absence d'inflation, si bien que leur conjoncture est restée terne par rapport à celle des États-Unis. La situation a évolué au milieu du premier trimestre 2004. L'accélération de la demande aux États-Unis a renforcé les chances d'une embellie dans la zone euro. La perspective d'une réduction de l'écart de croissance entre les deux rives de l'Atlantique a favorisé le redressement du dollar au printemps (par rapport au pic de janvier 2004). L'euro a clôturé à \$ 1,2289 fin mars contre \$ 1,0912 fin mars 2003. La tendance haussière du dollar devrait se confirmer dans les prochains mois. Le sterling a manifesté une grande fermeté contre la devise américaine. Après avoir fléchi contre la monnaie unique jusqu'au début de l'année, il s'est ensuite redressé pour revenir à £ 0,6670 (£ 0,6904).

Le yen s'est renforcé. Le redressement de la croissance japonaise par les exportations et l'investissement n'y est pas étranger. Après être resté jusqu'en septembre entre ¥ 117 et ¥ 121, le dollar-yen est tombé à ¥ 111 au début de l'automne. Sa baisse l'a ramené à ¥ 104,04 fin mars (¥ 118,58). L'euro-yen est revenu à ¥ 127,85 (¥ 129,40). La Banque de Japon a cherché en vain à contenir la remontée de sa monnaie en procédant à des interventions massives sur les marchés pour acheter le dollar. Elle a dû venir en aide au Trésor japonais pour racheter ses placements en instruments du Trésor américain.

### **► Sur les marchés de taux**

La crainte de déflation a encouragé la Fed à baisser le taux des Fonds fédéraux le 25 juin à 1 %. La BCE, qui avait réduit les siens de 50 BP le 5 juin à 2 %, ne s'est pas sentie concernée par la faiblesse de la croissance dans la zone euro, mais seulement par la stabilité des prix, objectif qui lui est d'ailleurs assigné. La Banque d'Angleterre, qui avait réduit le sien de 25 BP à 3,50 % au même moment que la BCE, n'a pas hésité à le relever le 6 novembre et le 5 février de 25 BP pour le ramener à 4 %. La conjoncture britannique, beaucoup plus forte que celle des Douze, autorisait une initiative qui n'avait aucun caractère d'urgence, l'inflation dans le Royaume étant très faible. La Banque du Japon a maintenu sa politique de taux 0.

Les déclarations de la Fed sur les risques déflationnistes ont entraîné une polémique lorsque les taux longs américains se sont violemment redressés en juillet. La forte progression de l'activité, au même moment, en a été la cause. Ils ont connu un sommet au cours de l'été. La décrue qui a suivi en septembre a été limitée avant que les chiffres de l'emploi de mars ne provoquent de nouveau une violente remontée. Les rendements européens ont suivi. Ceux des *bunds* et des OAT

sont restés au-dessus de leurs homologues américains jusqu'en avril 2004. Les taux des *gilts* sont demeurés les plus élevés en conséquence d'un cycle plus mûr qu'ailleurs.

### **► Sur les marchés d'actions**

Les Bourses se sont inscrites sur une tendance haussière tout au long des douze derniers mois. L'accélération de la demande aux États-Unis a été le point de départ du redressement des marges dans le monde. Les entreprises ont profité de la bouffée d'air que cette embellie a donnée à des marges très éprouvées. Francfort a connu la plus forte hausse des grandes places mais le redressement du Japon à la fin 2003 a dopé la bourse de Tokyo qui a connu une hausse spectaculaire. Wall Street a donné le ton de la tendance sur les autres marchés. Cependant, ces derniers possèdent un potentiel de hausse plus important que celui de la place américaine à la condition que la consommation se redresse partout. La zone euro aura une responsabilité importante dans cette évolution.

**France – Repères de l'économie**

**Taux de Chômage**

février 2004 ..... 9,6 %  
+ 0,2 % sur un an

**Inflation**

février 2004 ..... + 1,7 % sur un an

**Dépense de consommation des ménages  
en produits manufacturés**

février 2004 ..... + 3,6 % sur un an

**Production manufacturière**

février 2003 ..... + 1,4 % sur un an

**Performances des principaux indices boursiers**

Indices cours d'ouverture	31 mars 2003	31 mars 2004	Variation sur la période
Paris (CAC 40).....	2 666,67	3 632,12	+ 36,20 %
New York (Dow Jones).....	8 142,83	10 380,89	+ 27,49 %
Londres (FTSE 100).....	3 708,50	4 412,80	+ 18,99 %
Tokyo (Nikkei 225).....	8 240,10	11 716,55	+ 42,19 %
Francfort (DAX 30).....	2 511,99	3 876,47	+ 54,32 %
Milan (MIB 30).....	15 357,00	20 378,00	+ 20,43 %
Madrid (General).....	687,80	841,62	+ 35,98 %

## gestion financière en 2003-2004

Au cours de cet exercice, la performance du Fonds est de 13,10 %.

Les meilleures performances du panier proviennent de Ford motor (87,67 %), de Philips elec (+ 56,58 %) et de JP Morgan (+ 77,22 %).  
La contre-performance vient de NTT Docomo (- 0,85 %).

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 mondial :

– 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 Doubl'Ô Monde 2 pour défendre au mieux les intérêts de ses souscripteurs, et a généralement donné mandat au Président.*



**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2004

**BILAN ACTIF**

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Immobilisations nettes</b>		
<b>Portefeuille - titres acheteur</b>	<b>659 010 202,35</b>	<b>619 160 981,69</b>
<b>. Obligations, actions et valeurs assimilées négociées en bourse</b>	<b>603 746 905,26</b>	<b>554 212 874,65</b>
Obligations et valeurs assimilées		
Actions et valeurs assimilées	603 746 905,26	554 212 874,65
<b>. Titres de créances négociables</b>		
<b>. Titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières</b>	<b>43 776 088,94</b>	<b>1 373 108,91</b>
<b>. Parts de fonds communs de créances</b>		
<b>. Acquisitions et cessions temporaires de titres</b>	<b>11 487 208,15</b>	<b>63 574 998,13</b>
Titres empruntés		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Titres acquis à réméré		
Créances représentatives de titres prêtés	11 487 208,15	63 574 998,13
Titres donnés en pension		
<b>. Autres Valeurs</b>		
<b>Opérateurs débiteurs et autres créances</b>	<b>152 638 564,55</b>	<b>119 221 390,59</b>
<b>Disponibilités</b>		
<b>Total de l'actif</b>	<b>811 648 766,90</b>	<b>738 382 372,28</b>

**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2004

**BILAN PASSIF**

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Capitaux propres</b>	<b>809 336 367,53</b>	<b>735 434 944,20</b>
. Capital	807 789 083,59	735 622 978,21
. report à nouveau		
. Régularisation du report à nouveau		
. Résultat	1 547 283,94	-188 034,01
- à capitaliser	1 547 283,94	-188 034,01
- à affecter		
- à distribuer		
<b>Total des capitaux propres (montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>809 336 367,53</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>2 255 304,18</b>	<b>1 997 361,09</b>
<b>Dettes Financières</b>	<b>57 095,19</b>	<b>950 066,99</b>
<b>Total du passif</b>	<b>811 648 766,90</b>	<b>738 382 372,28</b>

## HORS BILAN

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>	<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	930 540 075,58	917 691 140,59
<b>Autres engagements</b>		

## RESULTAT DE L'EXERCICE : option intérêts encaissés

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>	<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	15 032 554,05	14 988 852,83
. Lots et primes de remboursements		
. Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	309 602,63	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>15 342 156,68</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	-29 843,93	-27 438,62
<b>TOTAL II</b>	<b>-29 843,93</b>	<b>-27 438,62</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I-II)</b>	<b>15 312 312,75</b>	<b>15 707 504,51</b>
. Autres produits (III)		
. Frais de gestion (IV)	-13 591 392,41	-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>1 720 920,34</b>	<b>-147 434,21</b>
. Régularisation des revenus de l'exercice (VI)	-173 636,40	-40 599,80
. Acomptes versés (VII)		
<b>Résultat (I-II+III-IV-V + ou - VI - VII)</b>	<b>1 547 283,94</b>	<b>-188 034,01</b>
. A capitaliser	1 547 283,94	-188 034,01
. A affecter		
. A distribuer		

## ANNEXE

## REGLES ET METHODES COMPTABLES

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 mars.

Le FCP a adopté l'EURO comme devise de référence de la comptabilité à compter du 1er janvier 1999.

Comme pour la détermination des valeurs liquidatives calculées quotidiennement, le portefeuille est évalué à la clôture de l'exercice selon les modalités suivantes :

## Portefeuille-titres

- Les actions françaises sont évaluées sur la base du premier cours comptant.
- Les actions étrangères sont évaluées sur la base du premier cours de leur marché principal à l'exception des marchés boursiers Nord Américain dont les valeurs sont évaluées au dernier cours de la veille, converti en euros, suivant le cours des devises à Paris au jour de l'évaluation.
- Les emprunts d'Etat émis en euro sont évalués sur la base d'une moyenne de cours contribués à partir de décembre 2001.
- Les obligations corporate sont évaluées sur la base d'une moyenne de cours contribués à partir de fin 2002. Elles étaient auparavant évaluées sur la base d'un cours ISMA.
- A compter du 01/10/2000, le marché hors côte est remplacé par le marché libre. Les valeurs traitées sur ce marché 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 (TCN) 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'emetteur	taux des BTAN publiés par la Banque de France majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'emetteur	taux des OAT publiés par la Banque de France majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'emetteur

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

> 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.

## DOUBL'O MONDE 2

- > ou = 3 mois : linéarisation sur la durée de vie restant à courir de la différence entre la dernière valeur de marché et marché et la valeur de remboursement.
  - < 3 mois : linéarisation sur la durée de vie restant à courir de la différence entre la dernière valeur d'acquisition 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 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 Ecureuil 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 : 5,29 %

Instruments émis par la Caisse des Dépôts et Consignations : 18,86 %

#### 1.7 Les entrées en portefeuille sont comptabilisées à leur prix d'acquisition , frais exclus et les sorties à leur prix de cession, frais exclus.

#### 1.8 La notice d'information prévoit que les frais de gestion s'élèvent au maximum à 1,50% HT de l'actif net moyen calculé quotidiennement

#### 1.9 Les statuts du FCP prévoient la capitalisation du résultat.

#### 2.0 L'exercice clos au 31/03/03 ayant une durée de 14 mois.

**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2004

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

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>735 434 944,20</b>	
Souscriptions (1)	3 387,72	806 607 188,98
Rachats (2)	-21 517 162,98	-8 363 608,25
Plus-values réalisées sur titres	23 024 003,71	4 010 255,42
Moins-values réalisées sur titres	-65 253 920,01	-14 786 285,01
Plus-values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels (3)	68 647 423,05	148 348 978,71
Moins-values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels (3)	-225 970 367,24	-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)	-44 636 482,61	-304 466 686,36
- Différence d'estimation exercice antérieur (4)	304 466 686,36	
Variations de la différence d'estimation des positions ouverte sur marchés à terme fermes et conditionnels (3):		
- Différence d'estimation exercice (4)	152 638 325,58	119 221 390,59
- Différence d'estimation exercice antérieur (4)	-119 221 390,59	
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 720 920,34	-147 434,21
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice		
Autres éléments		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>809 336 367,53</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 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Sommes à affecter</b>		
- Résultat de l'exercice	1 547 283,94	-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>1 547 283,94</b>	<b>-188 034,01</b>
<b>Affectation</b>		
- report à nouveau de l'exercice		
- Distribution		
- Capitalisation	1 547 283,94	-188 034,01
<b>TOTAL</b>	<b>1 547 283,94</b>	<b>-188 034,01</b>
Nombre de titres en circulation	5 172 923,21400	5 316 464,95000
Distribution par titres		
<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 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
Commission de gestion (1)	4 148 907,73	1 376 025,37
Commission dépositaire	286 186,07	438 860,32
Commission accessoire de placement et commission apporteur	8 554 476,77	13 118 108,47
Commission de garantie	598 214,94	917 350,25
Commission de montage		
Commission de gestion administrative et comptable		
Honoraires	3 606,90	4 594,31
Jetons de présence		
Divers		
<b>Total</b>	<b>13 591 392,41</b>	<b>15 854 938,72</b>
<b>% TTC de la moyenne mensuelle de l'actif net quotidien</b>	<b>1,70%</b>	<b>2,16%</b>

(1) incluant les frais de gestion au taux global de 1,73784 % du 14/01/04 au 18/01/04, puis au taux global de 1,66284 % à partir du 19/01/04



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

**Du 31/03/2003 au 31/12/2003 :**

**- 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 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**

**Du 01/01/04 au 18/01/04: application d' un taux de 1,73784 % TTC calculé sur la base de la valeur liquidative d' origine multipliée par le nombre de part moyen**

**A partir du 19/01/04 : application d'un taux global de 1,66284% TTC calculé sur la base de le valeur liquidative d'origine multipliée part 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 auditée par les commissaires aux comptes.

**DOUBLO MONDE 2**

Au 31 mars 2004

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

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Commissions de souscription et/ou rachat</b>		
. Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues	878 346,63	12 477 798,36
. Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers	438 980,73	12 305 810,44
. Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPCVM	439 365,90	171 987,92

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

(en euros)

	<i>Au 31/03/2004</i>
Rémères	NEANT
Pensions	NEANT

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

	<i>Au 31/03/2004</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>Au 31/03/2004</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 31/03/2004</i>	<i>Au 31/03/2003</i>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>74,60</b>	<b>75,36</b>
<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>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Titres OPCVM</b>	<b>5,41</b>	<b>0,19</b>
<b>Titres Fonds communs de créances</b>		
<b>Autres valeurs</b>		
<b>Acquisitions et cessions temporaires de titres</b>		
- à l'achat	<b>1,42</b>	<b>8,64</b>
- à la vente		
<b>Opérations et cessions sur valeurs mobilières</b>		
<b>Opérateurs débiteurs et autres créances</b>	<b>18,86</b>	<b>16,21</b>
<b>Opérateurs créditeurs et autres dettes</b>	<b>-0,28</b>	<b>-0,27</b>
<b>Disponibilités</b>	<b>-0,01</b>	<b>-0,13</b>
<b>Autres</b>		
<b>TOTAL de l'actif net en milliers d'euros</b>	<b>809 337,00</b>	<b>735 435</b>

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 31/03/2004</i>
<b>Portefeuille titres acheteur :</b>	
- Lignes libellées en euro :	<b>659 010 202,35</b>
- Lignes libellées en autres devises :	<b>NEANT</b>
<b>Portefeuille titres vendeur :</b>	
- Lignes libellées en euro :	<b>NEANT</b>
- Lignes libellées en autres devises :	<b>NEANT</b>

DOUBLO MONDE 2

Au 31 mars 2004

3.9. Evolution des éléments caractéristiques

	2000	2001	2002	2003	2004
	euros	euros	euros	euros	euros
<b>Souscriptions, rachats, placement net</b>					
<b>. Souscriptions</b>					
Nombre de parts				5 377 396,00000	21,00000
Montant (1)				806,61	3 387,72
<b>. Rachats</b>					
Nombre de parts				60 931,05000	143 562,73600
Montant (1)				8,36	21 517 162,98
<b>. Placement net</b>					
Nombre de parts				5 316 464,95000	-143 541,73600
Montant (1)				798,24	-21 513 775,26
Nombre de parts en fin d'exercice				5 316 464,95000	5 172 923,21400
<b>Actif net en fin d'exercice (1)</b>				<b>735,43</b>	<b>809,34</b>
<b>Valeur unitaire en fin d'exercice</b>				<b>138,33</b>	<b>156,46</b>

(1) Montant en ME sur les quatres derniers exercices

3.10. Evolution des autres éléments caractéristiques

	2000	2001	2002	2003	2004
	euros	euros	euros	euros	euros
<b>Résultat distribuable (1)</b>					
Résultat sur opérations financières				15,71	15 312 312,75
Frais de gestion				-15,85	-13 591 392,41
Résultat net				-0,15	1 720 920,34
Régularisation des revenus				-0,04	-173 636,40
Acomptes sur dividende					
Résultat à affecter				-0,19	1 547 283,94
Crédit d'impôt					
<b>Bénéfice par part</b>					
Dividende distribué : Net					
Crédit d'impôt					
Total					
Capitalisation unitaire :				0,04	0,30

(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 31/03/2004

**Titres achetés à règlement différés non encore livrés**

**Emissions futures : titres à recevoir**

**0,00**

# Inventaire du portefeuille au 31/03/2004

Libellé	Pourcentage	Quantité	Cours	Evaluation en euro
<b>Actions</b>	<b>74,60%</b>			<b>603 746 905,26</b>
<b>BELGIQUE</b>	<b>1,23%</b>			<b>9 977 627,55</b>
ACTION ORDINAIRE DEXIA NV	1,23%	703145	14,19 EUR	9 977 627,55
<b>FRANCE</b>	<b>70,52%</b>			<b>570 768 508,94</b>
ACTION ORDINAIRE ACCOR SA	0,78%	188763	33,51 EUR	6 325 448,13
AGF SA	0,52%	84472	50,05 EUR	4 227 823,60
AIR LIQUIDE SA	0,31%	18337	138,3 EUR	2 536 007,10
AIR LIQUIDE SA PF	1,39%	81323	138,3 EUR	11 246 970,90
ALCATEL SA	2,03%	1280696	12,84 EUR	16 444 136,64
AVENTIS SA	5,54%	720027	62,25 EUR	44 821 680,75
AXA SA	3,01%	1418469	17,17 EUR	24 355 112,73
BNP PARIBAS SA	5,29%	856013	49,99 EUR	42 792 089,87
BOUYGUES SA	0,92%	265392	28 EUR	7 430 976,00
CAP GEMINI SA	0,45%	117905	31,09 EUR	3 665 666,45
CARREFOUR SA	3,03%	607004	40,35 EUR	24 492 611,40
CASINO SA	0,01%	603	78,45 EUR	47 305,35
CREDIT AGRICOLE	1,91%	734682	21,05 EUR	15 465 056,10
DANONE SA	2,22%	133298	135 EUR	17 995 230,00
FRANCE TELECOM SA	3,08%	1197770	20,78 EUR	24 889 660,60
LAFARGE PRIME FID,	1,12%	136021	66,5 EUR	9 045 396,50
LAFARGE SA	0,25%	30724	66,5 EUR	2 043 146,00
LAGARDERE GROUPE	0,75%	132387	45,7 EUR	6 050 085,90
LVMH SA	1,98%	268705	59,5 EUR	15 987 947,50
MICHELIN CAT,B	0,65%	142982	37 EUR	5 290 334,00
OREAL (L')	2,60%	337078	62,5 EUR	21 067 375,00
PERNOD RICARD	0,01%	1228	97,9 EUR	120 221,20
PEUGEOT S,A,	0,93%	181818	41,54 EUR	7 552 719,72
PPR SA	0,77%	73237	85,3 EUR	6 247 116,10
RENAULT SA	1,39%	198893	56,75 EUR	11 287 177,75
SAINT-GOBAIN SA	1,73%	340063	41,11 EUR	13 979 989,93
SANOFI SYNTHELABO	2,89%	438469	53,4 EUR	23 414 244,60
SCHNEIDER ELECTRIC	1,51%	231188	52,75 EUR	12 195 167,00
SOCIETE GENERALE S	3,79%	437198	70,1 EUR	30 647 579,80
SODEXHO ALLIANCE S	0,01%	3072	24,93 EUR	76 584,96
SUEZ SA	1,96%	951452	16,63 EUR	15 822 646,76
TF1 SA	0,41%	128728	25,95 EUR	3 340 491,60
THALES SA	0,37%	94259	31,74 EUR	2 991 780,66
THOMSON MULTIMEDIA	0,52%	279822	15,06 EUR	4 214 119,32
TOTAL FINA ELF S,A	11,96%	646620	149,7 EUR	96 799 014,00
VEOLIA ENVIRONNEME	0,79%	282749	22,73 EUR	6 426 884,77
VINCI SA	0,81%	83925	78,25 EUR	6 567 131,25
VIVENDI UNIVERSAL	2,83%	1068485	21,4 EUR	22 865 579,00
<b>LUXEMBOURG</b>	<b>0,82%</b>			<b>6 666 795,45</b>
ACTION ORDINAIRE ARCELOR	0,82%	458199	14,55 EUR	6 666 795,45

Libellé	Pourcentage	Quantité	Cours	Evaluation en euro
<b>PAYS-BAS</b>	<b>2,02%</b>			<b>16 333 973,32</b>
ACTION ORDINAIRE				
E,A,D,S	0,62%	283707	17,72 EUR	5 027 288,04
STMICROELECTRONIC	1,40%	584023	19,36 EUR	11 306 685,28
<b>OPCVM</b>	<b>5,41%</b>			<b>43 776 088,94</b>
<b>FRANCE</b>	<b>5,29%</b>			<b>42 775 868,94</b>
OPCVM D'ACTION				
ECUREUIL IND, 2009	5,23%	42402	997,67 EUR	42 303 203,34
OPCVM MONETAIRE				
ECUREUIL EXPANSION	0,06%	30	15755,52 EUR	472 665,60
<b>LUXEMBOURG</b>	<b>0,12%</b>			<b>1 000 220,00</b>
OPCVM DIVERSIFIE				
EURO CASH FUND	0,12%	2000	500,11 EUR	1 000 220,00
<b>Prets et emprunts de titres</b>	<b>1,42%</b>			<b>11 487 208,15</b>
<b>PRET</b>	<b>1,42%</b>			<b>11 487 208,15</b>
CASINO SA	0,45%	46000		3 609 118,60
PERNOD RICARD	0,67%	55000		5 384 882,72
SODEXHO ALLIANCE S	0,31%	100000		2 493 206,83
<b>Liquidités et autres actifs</b>	<b>18,57%</b>			<b>150 326 165,18</b>
<b>ACTIF NET au 31 mars 2004</b>				<b>809 336 367,53 €</b>

Nombre de parts : 5 172 923,21

Valeur liquidative ( EUR ) : 156,45

**rapport général  
du commissaire aux comptes****relatif à l'exercice clos le 31 mars 2004**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le conseil d'administration de la société de gestion du Fonds, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 mars 2004 sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration de la société de gestion du Fonds. 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 professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit consiste à 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.

**Justification de nos appréciations**

En application des dispositions de l'article L. 925-235 du Code du commerce, 1<sup>er</sup> alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 et applicables pour la première fois à cet exercice, les appréciations auxquelles nous avons procédé, portant notamment sur les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, ainsi que leur présentation d'ensemble, n'appellent pas de commentaire particulier.

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

**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 13 juillet 2004

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 FCP  
11-15, rue Saint-Georges - 75009 Paris

ECUREUIL GESTION - 04 RA LG3

