

Rapport annuel

28
mars
2005

Doubl'Ô Monde 2

3^e exercice



CAISSE D'ÉPARGNE

S O M M A I R E

fiche d'identité	3
points de repère	4
rapport de gestion au 28 mars 2005	8
plan comptable	9
inventaire au 28 mars 2005	20
rapport général du commissaire aux comptes	21

À noter

À compter du 1^{er} janvier 2005 :

- l'exercice des fonctions de dépositaire d'OPCVM, précédemment exercées par CDC IXIS, est assuré par une nouvelle banque, IXIS Investor Services.
- la société CDC IXIS Administration de Fonds a fait l'objet d'un changement de dénomination sociale et est dénommée IXIS Administration de Fonds.

*fiche d'identité***grille d'identification**■ **Classification**

Fonds à formule.

■ **Durée minimale de placement recommandée**

6 ans.

■ **Affectation des résultats**

Capitalisation des revenus.

■ **Dominante fiscale**

FCP éligible au PEA.

orientation des placements

Doubl'O 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 la part au 28/03/2005**

170,44 €

■ **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.

■ **Lieu et modalités de publication ou de communication de la valeur liquidative**

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 OPCVM EN LIGNE au 0 892 680 900 (0,34 €/min) et sur le site Internet : www.caisse-epargne.fr

résultats*■ **Performances au 28/03/2005**

sur 6 mois : + 8 %

sur 1 an : + 8,94 %

*les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

points de repère

du 30 avril 2004 au 31 mars 2005

UNE REPRISE MAL RÉPARTIE

Les déficits américains, le dollar, le pétrole et les risques d'inflation ont tenu les devants de la scène et, pourtant, ils n'ont pas constitué la principale menace pour la conjoncture mondiale.

La concurrence internationale a été considérablement accrue depuis que les pays émergents ont été en mesure d'élargir la gamme des biens qu'ils produisent. L'avantage compétitif, qu'ils ont retiré de leurs coûts salariaux très faibles, a obligé les entreprises des autres pays à renforcer leurs gains de productivité. La volonté de développement des premiers a été largement fondée sur un transfert de pouvoir d'achat en provenance des seconds qui se trouvent soumis à des forces dépressives que la plupart n'ont pas su gérer.

Les États-Unis, grâce à une baisse massive d'impôts en faveur des ménages, se sont assurés une croissance qui leur a permis de résister aux chocs extérieurs. La zone euro a subi, en revanche, une série de déconvenues. Les exigences du pacte de stabilité n'ont été assouplies qu'en mars 2005, mais son esprit n'a pas changé. En luttant contre le dérapage de leurs déficits publics générés par une croissance trop faible, l'Allemagne, la France et l'Italie ont freiné leur reprise. La Chine est devenue, en très peu de temps, un partenaire envahissant, tant en inondant le monde de ses produits que par la hausse du pétrole à laquelle elle a contribué. Devenue le plus grand client du Japon devant les États-Unis, le ralentissement de ses importations a vite provoqué une décélération spectaculaire de l'économie de l'Archipel.

La force de l'euro a été interprétée comme la reconnaissance par le marché d'une monnaie capable de contester la prééminence du dollar jusque dans les réserves des Banques centrales. Elle résulte surtout de la faiblesse de la demande interne de la zone euro qui préserve l'équilibre de sa balance de biens et services.

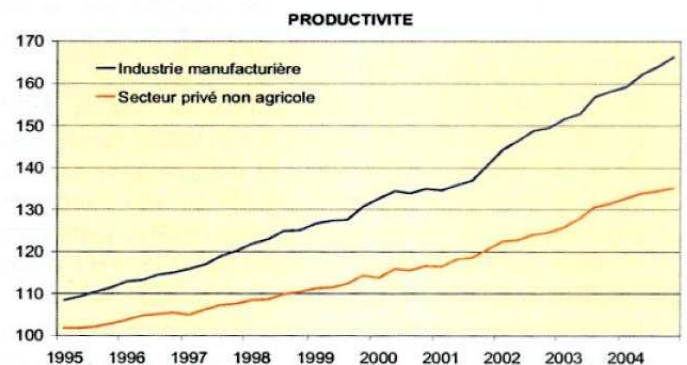
La hausse du pétrole en dollars devait être amortie par celle de l'euro, mais les Douze les ont prises toutes deux comme excuse à leur faible croissance. Les États-Unis n'ont, en revanche, guère souffert d'une montée du coût de l'énergie qui a été plus importante qu'en Europe.

Les déficits américains ont été présentés comme un danger pour la reprise mondiale. Or, sans eux, le reste du monde, peu enclin à relancer sa propre demande, aurait vu sa conjoncture se dégrader de manière inquiétante. Cette menace a été beaucoup plus préoccupante que le risque d'inflation que les Banques centrales mettent en avant par référence à un passé révolu. Les taux d'intervention ont été relevés là où la croissance a été la plus vigoureuse, mais les taux longs n'ont pas suivi, si bien que les courbes de taux ont eu tendance à s'aplatir. Le dollar a subi une glissade qui ne s'est arrêtée que début 2005. La réévaluation du yuan n'a pas eu lieu. Les Bourses ont connu d'amples fluctuations, mais elles ont encore été le meilleur placement sur l'ensemble de la période sous revue.

■ Aux États-Unis, les entreprises ont eu un rôle-clé dans la reprise

Après une légère pause au deuxième trimestre, quand le PIB a progressé de 3,3 % en taux annuel, la reprise est revenue sur une pente voisine de 4 % au second semestre 2004. La consommation, après une nette décélération (+ 1,6 %), s'est redressée au troisième (+ 5,1 %) et au quatrième trimestre (+ 4,2 %). Le taux d'épargne des ménages, que l'on prétendait trop bas, ne les a pas ralentis dans leurs achats.

Les entreprises ont joué un rôle-clé dans la reprise. Obligées de contrôler leurs coûts au plus près, elles ont longtemps freiné les embauches et continuent de limiter la hausse des salaires, à compétence donnée, autour de 3 %. Elles ont surtout cherché à améliorer leur productivité.



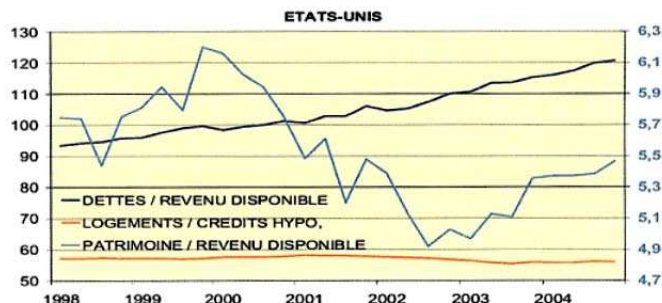
Elles ont été encouragées à investir non pas dans des locaux mais dans des biens d'équipement professionnels (+ 13,6 % en 2004) qui ont contribué à la croissance. Cette dernière est intervenue indépendamment du faible niveau d'utilisation des capacités de production, variable ayant perdu de sa signification en raison de la priorité accordée à la productivité.



La hausse de la production manufacturière n'a pas empêché le rapport des stocks aux chiffres d'affaires de toucher un plus bas historique à la fin de l'an dernier (1,30 mois) avant de remonter légèrement en février (1,31 mois). Une surproduction ne menace pas.

La conjoncture très ferme a bénéficié à tous les agents économiques. Le déficit du budget fédéral a été plus faible que ce qui était prévu pour l'exercice 2004 (412 milliards au lieu de \$ 525 milliards). Le chômage est revenu fin mars à 5,2 %. Les revenus des ménages ont progressé de 5,8 % en 2004 grâce à la fermeté du marché du travail.

Les bénéfices des entreprises ont fortement augmenté. Seule la balance courante s'est dégradée, les importations ayant augmenté bien plus fortement que les exportations.

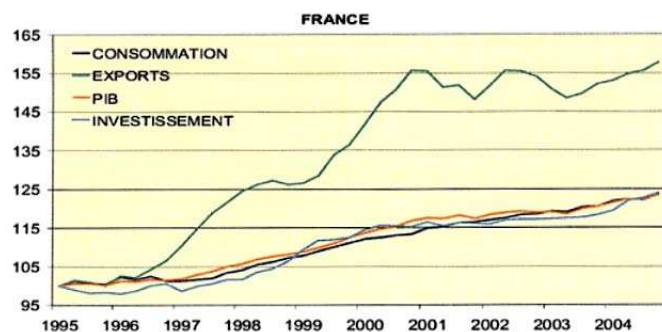


La consommation a ralenti au premier trimestre 2005, si bien que le PIB a probablement progressé d'un peu moins de 3 %. Toutefois, la pérennité de la reprise n'est pas en cause. La situation financière des ménages reste bonne, bien que leurs dettes rapportées à leur revenu disponible aient continué de croître en conséquence de leurs achats de logements. Les impayés sont au plus bas. Le risque d'une « bulle » immobilière paraît bien faible.

■ La zone euro cherche des excuses à ses déceptions

Elle s'est montrée incapable de profiter de l'impulsion américaine, contrairement à son habitude, et surtout aux autres régions du monde. Les tentatives de ses principales économies pour réduire leurs déficits publics, résultant d'une croissance trop faible, ont pesé sur une demande interne déjà sans force. Néanmoins, sa conjoncture n'a pas été homogène, chacune cherchant à revenir à ses habitudes anciennes.

La France, contrairement à la fin des années 1990, n'a pas bénéficié d'une impulsion de ses exportations. Elle a renoué avec sa volonté de promouvoir la consommation en libérant une épargne retenue pour des raisons fiscales. Cette initiative a eu le mérite de ne pas affecter le déficit budgétaire, mais elle ne pouvait avoir qu'un impact ponctuel.

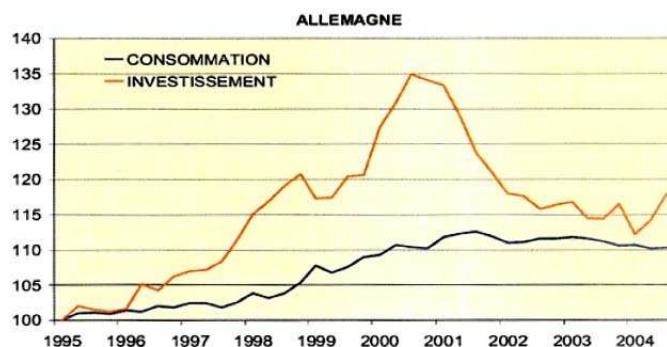


Après un trou d'air au cours de l'été, la consommation des ménages s'est redressée à l'automne (+1,2 % en taux trimestriel après -0,1 % au troisième). Elle a dopé le PIB du quatrième trimestre (+0,9 % après 0 %). Cette impulsion n'a provoqué qu'une petite reprise de l'investissement (+3 % en 2004), mais le déficit de la balance commerciale est réapparu. Il a enlevé 1,1 point à la croissance de 2004 (+2,4 %).

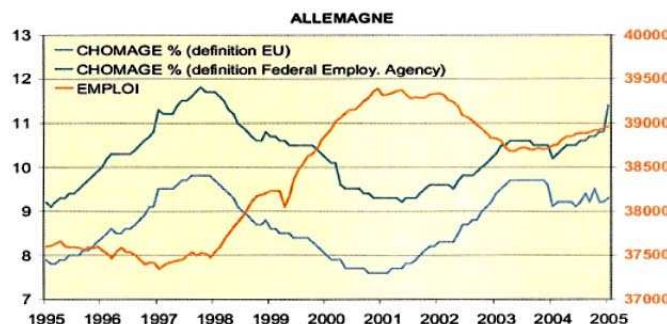
L'accélération de la reprise n'a pas entraîné le redémarrage de l'emploi. La multiplication des plans pour l'encourager ne s'est pas encore traduite dans les faits. Le chômage atteignait 10,1 % en février de cette année.

Après un mois de janvier en forte hausse, la consommation des ménages a nettement ralenti, provoquant une décélération de la croissance qui ne sera pas durable si la conjoncture extérieure s'améliore.

L'Allemagne a été impressionnante par l'absence de réaction de sa demande interne à la forte poussée de ses exportations en volume (+7,5 % en 2004). L'adoption d'un plan de réformes (« l'agenda 2010 ») et des conditions plus sévères pour obtenir les indemnités de chômage (Hartz IV) ont pesé sur une demande intrinsèquement faible. Pour la troisième année consécutive, le pays est resté aux portes de la récession.



Son PIB a baissé au second semestre de l'an dernier. Il a augmenté de 1,6 % sur l'année. Le pays a profité de ses partenaires, mais il a servi d'éteignoir à la croissance dans la zone euro. Cette situation exceptionnelle ne peut durer.



Le chômage s'est envolé au cours des derniers mois, plus pour des raisons liées aux réformes de la protection sociale qu'à la conjoncture. En effet, l'emploi a recommencé de progresser timidement. Il est probable que la demande a connu des conditions particulièrement négatives l'an dernier qui ne devraient pas se reproduire en 2005.

■ Le Royaume-Uni a ralenti

La consommation des ménages est devenue plus molle en fin d'année. La production manufacturière a marqué le pas, mais les services ont tiré la croissance. Ils ont permis une baisse du chômage dont le taux a touché un plus bas historique (4,7 %). Cependant, il est montré moins ferme début 2005. Le ralentissement, qui s'est confirmé début 2005, a provoqué un repli des prix des logements. Les salaires ont progressé de plus de 4 % (+ 4,7 % au premier trimestre sur un an). Le CPI n'a augmenté que de 1,6 %. Les entreprises ont renforcé leur productivité pour parvenir à un tel résultat, mais elles ont dû faire aussi un effort sur leurs marges. La progression du PIB, revenue à 0,7 % au quatrième trimestre (2,7 % sur un an), devrait se renforcer pour repasser au-dessus de 3 % en 2005.

■ En Asie, la conjoncture s'est temporairement fragilisée

En Chine, la croissance a dépassé 9 % en 2004, mais la forte hausse des investissements, surtout en logements, a poussé la Banque centrale à relever ses taux pour diminuer les risques d'inflation. Les investissements en ont été freinés, ce qui a provoqué un fort ralentissement des importations.

Le Japon, dont elle est devenue le premier client devant les États-Unis, en a subi le contrecoup. Après avoir connu un rebond surprenant en début d'année, sa croissance est retombée « comme un soufflé » autour de 0. Il ne s'agit pas là d'un retour dans la récession, mais de la contrepartie d'une reprise trop rapide.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS

■ Sur le marché des changes

La baisse du dollar s'est accélérée à la fin de l'an dernier contre toutes les monnaies au moment où le différentiel de croissance entre les États-Unis et le reste du monde s'est agrandi. L'euro est ainsi passé de \$ 1,23 fin mars à plus de \$ 1,36 fin décembre pour se retrouver fin mars à \$ 1,2997. Il s'est renforcé contre le sterling (£ 0,6878 contre £ 0,6687 un an plus tôt) qui s'est lui aussi renforcé contre la devise américaine. Le dollar-yen qui était à ¥ 104,50 fin mars est remonté à ¥ 112 fin août avant de clôturer l'année à ¥ 103. Il était à ¥ 107,50 fin mars 2005. L'euro-yen a atteint des sommets à ¥ 140,50 fin décembre.

Le dollar s'est redressé au premier trimestre 2005, moins en conséquence d'une reprise dans la zone euro que d'un ralentissement aux États-Unis.

■ Sur les marchés de taux

La peur d'un retour de l'inflation a poussé la Fed à relever ses taux de 25 BP à partir de fin juin de l'an dernier lors de chacune des réunions du FOMC. Le taux des Fed funds est passé de 1 % à 2,75 % fin mars 2005. La Banque d'Angleterre avait commencé bien avant, si bien qu'elle a juste augmenté les siens sur la période de 25 BP le 5 août à 4,75 %. La BCE aurait aimé suivre le mouvement, mais la croissance décevante de la zone euro l'en a empêchée. La Banque du Japon, plus pragmatique a poursuivi sa politique de taux 0 qui, si elle n'a pas provoqué un retour de la hausse des prix, a soulagé les entreprises dans la gestion de leurs prêts non performants.

Les taux de marché ont eu tendance à amplifier les décisions des Banques centrales. C'est ainsi que les taux à trois et douze mois sont passés de 1,11 et 1,35 % à 3,12 % et 3,85 % aux États-Unis. La hausse n'a été beaucoup plus faible dans la zone euro (1,96 % et 1,98 % puis 2,14 % et 2,36 %). Ils n'ont pas bougé au Japon en restant sous les 0,10 %.

Les taux longs n'ont pas suivi de la même façon. Les rendements à dix ans des obligations du Trésor américain sont passés de 3,86 % à 4,51 %, mais ceux de leurs homologues allemands sont retombés de 3,92 % à 3,62 % et ceux des OAT de 3,99 % à 3,65 %. Les marchés ont été plus sensibles à la force de la conjoncture qu'aux décisions des Banques centrales.

■ Sur les marchés d'actions

Les Bourses ont suivi Wall Street en 2004, les États-Unis tirant la croissance mondiale. Après un creux fin mars puis à la mi-août, elles se sont redressées. Le mouvement s'est amplifié en fin d'année. Une divergence est intervenue au premier trimestre 2005. Le ralentissement de la reprise outre-Atlantique a pesé sur les conditions d'exploitation des entreprises américaines. En revanche, la perspective d'un renforcement de la conjoncture dans la zone euro, après bien des années difficiles, a d'autant plus soutenu les places de la région que les réformes structurelles n'en sont qu'à leur début. Francfort (+ 12,71 %) et Paris (+ 12,65 %) ont fait mieux que les autres grands marchés.

PERFORMANCES DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS

Indices (cours d'ouverture)	31 mars 2004	31 mars 2005	Variation sur la période en %
Paris (CAC 40)	3 632,12	4 091,46	+ 12,65
New York (DOW JONES)	10 380,89	10 541,59	+ 1,55
Londres (FTSE 100)	4 412,8	4 900,7	+ 11,06
Francfort (DAX 30)	3 876,47	4 369,27	+ 12,71
Tokyo (NIKKEI 225)	11 716,55	11 623,10	- 0,80
Milan (MIB 30)	20 378	24 695	+ 21,18
Madrid (GENERAL)	841,62	1 001,36	+ 19,00

France-Repères de l'économie

Chômage (Ensemble) En février 2005	10,1 % (+ 0,1 % sur un an)
Inflation (Ensemble CVS) En février 2005	111,5 + 1,7 % sur un an
Dépense de consommation des ménages en produits manufacturés (en mds d'euros 1995-données CJO-CVS) En février 2005	18,353 + 3,3 % sur un an
Production manufacturière (industrie hors énergie et IAA-CJO-CVS base 100 en 2000) En février 2005	100,6 + 2,7 % depuis un an

rapport de gestion au 28 mars 2005

Au cours de cet exercice, la performance du Fonds est de 8,94 %.

Les meilleures performances du Panier proviennent de Sanofi-Synthélabo (+ 23,97 %), BP (+ 20,59 %) et Prudential (+ 17,69 %).

Les contre-performances viennent de NTT Docomo (- 22,75 %), JP Morgan (- 17,08 %) et Ford (- 16,64 %).

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^e et la 6^e 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^e et la 6^e 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.

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.

NB : En application des dispositions de l'article 322-75 du règlement général AMF, la société de gestion élabore un document intitulé « politique de vote » qui présente les conditions dans lesquelles elle entend exercer les droits de vote attachés aux titres détenus par les OPCVM dont elle assure la gestion. Ces informations peuvent être consultées sur le site Internet : www.caisse-epargne.fr

Une procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties prenant en compte des critères objectifs tels que le coût de l'intermédiation, la qualité de l'exécution, la recherche, ou le traitement administratif des opérations a été mise en place au sein de la société de gestion ou chez son délégataire de la gestion financière (articles 322-36 et 322-50 du règlement général de l'AMF).

En application de l'article 322-71, alinéa 4 du règlement général de l'AMF, nous vous informons que les actifs de l'OPCVM ont été, au cours de l'exercice, investis en partie dans des instruments financiers émis par la société de gestion ou par les entités du Groupe Caisse d'Epargne. Il a également été investi dans des organismes de placement collectif gérés par la société de gestion ou par d'autres entités du Groupe Caisse d'Epargne. Cette information est précisée dans les annexes (Règles et méthodes comptables).

*plan comptable***BILAN ACTIF**

BILAN ACTIF (en euros)	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Immobilisations nettes		
Portefeuille-titres acheteur	720 569 909,54	659 010 202,35
Obligations, actions et valeurs assimilées négociées en bourse	656 115 652,85	603 746 905,26
Obligations et valeurs assimilées		
Actions et valeurs assimilées	656 115 652,85	603 746 905,26
Titres de créances négociables		
Titres d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières	51 096 684,87	43 776 088,94
Parts de Fonds communs de créances		
Acquisitions et cessions temporaires de titres	13 357 571,82	11 487 208,15
Titres empruntés		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Titres acquis à réméré		
Créances représentatives de titres prêtés	13 357 571,82	11 487 208,15
Titres donnés en pension		
Autres Valeurs		
Opérateurs débiteurs et autres créances	145 089 658,14	152 638 564,55
Disponibilités	1 149,38	
Total de l'actif	865 660 717,06	811 648 766,90

BILAN PASSIF

BILAN PASSIF (en euros)	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Capitaux propres	863 914 136,06	809 336 367,53
Capital	862 755 183,26	807 789 083,59
Report à nouveau		
Régularisation du report à nouveau		
Résultat	1 158 952,80	1 547 283,94
À capitaliser	1 158 952,80	1 547 283,94
À affecter		
À distribuer		
Total des capitaux propres (montant représentatif de l'actif net)	863 914 136,06	809 336 367,53
Portefeuille-titres vendeur		
Cessions temporaires de titres		
Dettes représentatives des titres empruntés		
Dettes représentatives des titres donnés en pension		
Opérations de cession sur valeurs mobilières		
Autres Valeurs		
Opérateurs créditeurs et autres dettes	1 746 581,00	2 255 304,18
Dettes financières		57 095,19
Total du passif	865 660 717,06	811 648 766,90

Fiche
d'identité

Points de
repère

Gestion
financière

Plan
comptable

Inventaire

Rapport
du CAC

HORS BILAN

HORS BILAN (en euros)

Au 28/03/2005

Au 31/03/2004

Engagements sur titres vendus à réméré

Engagements sur marchés organisés à terme fermes

Positions à l'achat sur marchés à terme fermes :

Marché européen (zone euro)

Marché international

CME-SP500

CME-NASDAQ 100

Positions à la vente sur marchés à terme fermes :

Marché européen (zone euro)

EURO BOBL FGBM

Marché international

Engagements sur marchés organisés à terme conditionnels

Positions à l'achat :

Marché européen (zone euro)

Marché international

Positions à la vente :

Marché européen (zone euro)

Marché international

Engagements de gré à gré

Swap de garantie

Autres engagements

905 640 408,14

930 540 075,58

COMPTE DE RÉSULTAT

RÉSULTAT DE L'EXERCICE : option intérêts encaissés	(en euros)	
	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Produits échus sur opérations financières		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	13 783 103,02	15 032 554,05
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Lots et primes de remboursements		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	144 436,03	309 602,63
Produits sur titres de créances négociables		
Produits sur opérations d'échange de taux		
Produits sur Fonds en dépôt	0,90	
Autres produits financiers		
TOTAL I	13 927 539,95	15 342 156,68
Charges échues sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur opérations d'échanges de taux		
Charges sur emprunts		
Autres charges financières	- 213,53	- 29 843,93
TOTAL II	- 213,53	- 29 843,93
Résultat sur opérations financières (I-II)	13 927 326,42	15 312 312,75
Autres produits (III)		
Frais de gestion (IV)	- 12 644 959,27	- 13 591 392,41
Dotations aux amortissements (V)		
Résultat net de l'exercice (Art. 30 loi 23/12/88) (I-II + III-IV-V)	1 282 367,15	1 720 920,34
Régularisation des revenus de l'exercice (VI)	- 123 414,35	- 173 636,40
Acomptes versés (VII)		
Résultat (I-II + III-IV-V + ou - VI-VII)	1 158 952,80	1 547 283,94
À capitaliser	1 158 952,80	1 547 283,94
À affecter		
À distribuer		

ANNEXES

I Règles et méthodes 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 6 mai 1993.

Par souci de cohérence de l'information diffusée aux porteurs, les comptes annuels et les tableaux d'exposition sont établis sur la base de la dernière valeur liquidative du mois de mars.

1.2 La devise de comptabilité est l'euro.

1.3 À partir du 1^{er} juillet 2004, les valorisations sont calculées toutes les deux semaines, le jeudi.

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

- les **actions françaises** sont évaluées sur la base du premier cours inscrit à la cote s'il s'agit de valeurs admises sur système à règlement différé ou sur un marché au comptant.
- les **actions étrangères** sont évaluées sur la base du premier

cours de leur marché principal, à l'exception des marchés boursiers nord-américains dont les valeurs sont évaluées au dernier cours de la veille, ainsi que des marchés asiatiques dont les valeurs sont évaluées au dernier cours du jour, converties en euros, suivant le cours des devises BCE au jour de l'évaluation.

- les **obligations** sont évaluées sur la base d'une moyenne de cours contribués récupérés quotidiennement auprès des teneurs de marchés et converties si nécessaire en euros suivant le cours BCE de la devise 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, etc.) et les données qualitatives (notamment budgétaires, financières, etc.).
- les **instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation** sont évalués au dernier cours publié officiellement ou à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion.
- 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 ⁽¹⁾	Moyenne des cours contribués	Sans objet	Sans objet
BTAN	Linéarisation ⁽¹⁾	Moyenne des cours contribués	Moyenne des cours contribués	Moyenne des cours contribués
Autres TCN	Linéarisation ⁽¹⁾	Euribor majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur	Taux des BTAN contribués, cours bloomberg 11 h, majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur	Taux des OAT contribués, cours bloomberg 11 h, majoré d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur

(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.

< 3 mois : linéarisation sur la durée de vie restant à courir de la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement.

- Les **assets swaps** sont valorisés comme des produits synthétiques et par seuil au prix de marché en fonction de la durée de l'asset restant à courir et de la variation du spread de crédit de l'émetteur. Les assets swaps d'une durée inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés linéairement, sauf événement exceptionnel de marché. Les assets swaps 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 sont récupérés par tout moyen auprès des contributeurs disponibles.

De plus, les swaps attachés d'un nominal de 0,00 euro n'ont pas été inclus dans le hors bilan.

- les **Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières** (OPCVM) sont valorisés à la dernière valeur liquidative connue. Les organismes de placement collectif étrangers qui valorisent dans des délais incompatibles avec l'établissement de la valeur liquidative du FCP sont évalués sur la base d'estimations fournies par les administrateurs de ces organismes sous le contrôle et la responsabilité de la société de gestion.

ANNEXES

- 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.
- Les contrats de cessions/acquisitions temporaires sur valeurs mobilières et opérations assimilables sont valorisés au cours du contrat ajusté des appels de marge éventuels.

- opérations à terme fermes et conditionnelles

- Les positions sur les marchés à terme fermes 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 sont évalués à leur valeur de marché ou une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

- les dépôts

Les dépôts sont évalués à la valeur d'inventaire.

1.5 Valeurs des engagements hors bilan

- 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).

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

1.7 En application de l'article 322-71 alinéa 4 du règlement général AMF, nous vous informons que les actifs de l'OPCVM ont été, au cours de l'exercice, investis notamment dans des instruments financiers émis par la société de gestion ou par d'autres entités du Groupe Caisse d'Épargne. Ils n'ont pas été investis dans des organismes de placement collectif gérés par la société de gestion ou par d'autres entités du Groupe Caisse d'Épargne.

À 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'Épargne : 16,79 %
- OPCVM gérés par le Groupe Caisse d'Épargne : 5,80 %

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

1.9 La notice d'information prévoit que les frais de gestion s'élèvent au maximum à 1,79 % TTC de la valeur nominale d'origine.

1.10 Le règlement du FCP prévoit une capitalisation intégrale des revenus.

ANNEXES

2. ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE L'OPCVM

(en euros)

	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Actif net en début d'exercice	809 336 367,53	735 434 944,20
Souscriptions ⁽¹⁾	16 344,00	3 387,72
Rachats ⁽²⁾	- 16 366 011,50	- 21 517 162,98
Plus-values réalisées sur titres	9 864 635,53	23 024 003,71
Moins-values réalisées sur titres	- 13 810 499,35	- 65 253 920,01
Plus-values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels ⁽³⁾	17 938 944,83	68 647 423,05
Moins-values réalisées sur marchés à terme fermes et conditionnels ⁽³⁾	- 15 331 437,94	- 225 970 367,24
Frais de négociation		
Différence de change		
Variations de la différence d'estimation des titres et des comptes financiers :		
– Différence d'estimation exercice ⁽⁴⁾	6 054 152,08	- 44 636 482,61
– Différence d'estimation exercice antérieur ⁽⁴⁾	44 636 482,61	304 466 686,36
Variations de la différence d'estimation des positions ouvertes sur marchés à terme fermes et conditionnels ⁽³⁾ :		
– Différence d'estimation exercice ⁽⁴⁾	145 089 658,14	152 638 325,58
– Différence d'estimation exercice antérieur ⁽⁴⁾	- 152 638 325,58	- 119 221 390,59
Distribution de l'exercice antérieur		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 282 367,15	1 720 920,34
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	863 914 136,06	809 336 367,53

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, incluant les flux liés au swap de garantie

4- Dont coupons courus

ANNEXES

3. COMPLÉMENTS D'INFORMATION

3.1. Tableau d'affectation du résultat

(en euros)

	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Sommes à affecter		
Résultat de l'exercice	1 158 952,80	1 547 283,94
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Report à nouveau de l'exercice précédent		
Régularisation du report à nouveau de l'exercice précédent		
TOTAL	1 158 952,80	1 547 283,94
Affectation		
Report à nouveau de l'exercice		
Distribution		
Capitalisation	1 158 952,80	1 547 283,94
TOTAL	1 158 952,80	1 547 283,94
Nombre de titres en circulation	5 068 465,91200	5 172 923,21400
Distribution par titre		
Crédits d'impôts		
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		

Total des crédits d'impôts restant à répartir sur l'exercice

3.2. Frais de gestion

3.2.1. Montants et pourcentages des frais de gestion

(en euros)

	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Commission de gestion ⁽¹⁾	3 250 311,42	4 148 907,73
Commission dépositaire		286 186,07
Commission accessoire de placement		8 554 476,77
Commission de garantie		598 214,94
Commission de montage		
Commission de gestion administrative et comptable		
Honoraires		3 606,90
Jetons de présence		
Divers		
Total	12 644 959,27	13 591 392,41
% TTC de la moyenne mensuelle de l'actif net quotidien	1,54 %	1,70 %

(1) Application d'un taux global et unique de frais de gestion depuis le 19/01/04 calculé sur VL d'origine multipliée par le nombre de parts moyen

ANNEXES

3.2.2. Modalités de calcul des frais de gestion

Un taux unique de 1,66284 % TTC, calculé sur la base de la valeur liquidative d'origine multipliée par le nombre de parts 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.

3.3. Commissions de souscription et/ou de rachat**(en euros)**

	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Commissions de souscription et/ou de rachat		
Montant des commissions de souscription et/ou de rachat perçues	668 670,16	878 346,63
Montant des commissions de souscription et/ou de rachat rétrocédées à des tiers	334 038,43	438 980,73
Montant des commissions de souscription et/ou de rachat acquises à l'OPCVM	334 631,73	439 365,90

3.4. Valeur boursière des titres faisant l'objet d'une transaction temporaire**(en euros)**

	Au 28/03/2005
Rémères	NÉANT
Pensions	NÉANT

3.5. Titres mis en garantie sur positions de hors bilan**Au 28/03/2005**

Obligations et valeurs assimilées	NÉANT
Titres de créances négociables	NÉANT
Actions	NÉANT
Autres	NÉANT

3.6. Montants des prises et mises en pension non livrées**Au 28/03/2005**

Montant des prises en pension non livrées inscrites sous la rubrique « Disponibilités »	NÉANT
Montant des mises en pension non livrées inscrites sous la rubrique « Dettes financières »	NÉANT

ANNEXES

3.7. Ventilation simplifiée de l'actif net

(en pourcentage)

	Au 28/03/2005	Au 31/03/2004
Actions et valeurs assimilées	75,95	74,60
Obligations et valeurs assimilées		
Bons du Trésor		
Autres titres de créances négociables		
Total titres de créances négociables		
Titres OPCVM	5,91	5,41
Titres Fonds communs de créances		
Autres valeurs		
Acquisitions et cessions temporaires de titres		
– à l'achat	1,55	1,42
– à la vente		
Opérations et cessions sur valeurs mobilières		
Opérateurs débiteurs et autres créances	16,79	18,86
Opérateurs créditeurs et autres dettes	- 0,20	- 0,28
Disponibilités	0,45	- 0,01
Autres		
TOTAL de l'actif net en milliers d'euros	863 914	809 337

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)

Au 28/03/2005

Portefeuille-titres acheteur :	
– Lignes libellées en euro :	720 568 337,72
– Lignes libellées en autres devises :	NÉANT
Portefeuille-titres vendeur :	
– Lignes libellées en euro :	NÉANT
– Lignes libellées en autres devises :	NÉANT

ANNEXES

3.9. Évolution des éléments caractéristiques

	2003	2004	2005
	euros	euros	euros
Souscriptions, rachats, placement net			
Souscriptions			
Nombre de parts	5 377 396,000	21,000	100,000
Montant	806,61	3 387,72	16 344,00
Rachats			
Nombre de parts	60 931,050	143 562,736	104 557,302
Montant	8,36	21,52	16 366 011,50
Placement net			
Nombre de parts	5 316 464,950	- 143 541,736	- 104 457,302
Montant	798,24	3 366,20	- 16 349 667,50
Nombre de parts en fin d'exercice	5 316 464,950	5 172 923,214	5 068 465,912
Actif net en fin d'exercice	735,43	809,34	863 914 136,06
Valeur unitaire en fin d'exercice	138,33	156,46	170,44

3.10. Évolution des autres éléments caractéristiques

	2003	2004	2005
	euros	euros	euros
Résultat distribuable			
Résultat sur opérations financières	15 707 504,51	15 312 312,75	13 927 326,42
Frais de gestion	- 15 854 938,72	- 13 591 392,41	- 12 644 959,27
Résultat net	- 147 434,21	1 720 920,34	1 282 367,15
Régularisation des revenus	- 40 599,80	- 173 636,40	- 123 414,35
Acomptes sur dividende			
Résultat à affecter	- 188 034,01	1 547 283,94	1 158 952,80
Crédit d'impôt			
Bénéfice par part			
Dividende distribué : Net			
Crédit d'impôt			
Total			
Capitalisation unitaire	0,04	0,30	0,22

3.11. Ventilation des titres à recevoir par nature de titres retenus dans le bilan (en euros)

	Au 28/03/2005
Titres achetés à règlement différé non encore livrés	NÉANT
Émissions futures : titres à recevoir	NÉANT

inventaire au 28 mars 2005

Libellé	Pourcentage	Quantité	Cours	Evaluation en euro
Actions	75,95 %			656 115 652,85
BELGIQUE	1,39 %			12 010 925,85
ACTION ORDINAIRE DEXIA NV	1,39 %	672 881,00	17,85 EUR	12 010 925,85
FRANCE	72,12 %			623 057 859,20
ACTION ORDINAIRE ACCOR SA	0,88 %	202 346,00	37,61 EUR	7 610 233,06
AGF SA	0,58 %	83 561,00	60,00 EUR	5 013 660,00
AIR LIQUIDE SA	0,29 %	17 468,00	142,10 EUR	2 482 202,80
AIR LIQUIDE SA PF	1,47 %	89 455,00	142,10 EUR	12 711 555,50
ALCATEL SA	1,41 %	1 277 411,00	9,53 EUR	12 173 726,83
AXA SA	3,55 %	1 495 038,00	20,52 EUR	30 678 179,76
BNP PARIBAS SA	5,20 %	823 488,00	54,60 EUR	44 962 444,80
BOUYGUES SA	0,92 %	260 284,00	30,60 EUR	7 964 690,40
CAP GEMINI SA	0,37 %	122 222,00	26,30 EUR	3 214 438,60
CARREFOUR SA	2,73 %	586 901,00	40,21 EUR	23 599 289,21
CASINO SA	0,34 %	45 766,00	65,10 EUR	2 979 366,60
CREDIT AGRICOLE	1,79 %	721 455,00	21,45 EUR	15 475 209,75
DANONE SA	2,27 %	262 526,00	74,85 EUR	19 650 071,10
ESSILOR INT. SA	0,65 %	101 164,00	55,20 EUR	5 584 252,80
FRANCE TELECOM SA	3,81 %	1 449 517,00	22,70 EUR	32 904 035,90
LAFARGE PRIME FID.	1,23 %	141 237,00	75,50 EUR	10 663 393,50
LAFARGE SA	0,23 %	26 131,00	75,50 EUR	1 972 890,50
LAGARDERE GROUPE SA	0,87 %	131 207,00	57,30 EUR	7 518 161,10
LVMH SA	1,73 %	263 868,00	56,70 EUR	14 961 315,60
MICHELIN CAT B	0,83 %	140 409,00	51,20 EUR	7 188 940,80
OREAL (L')	2,29 %	331 009,00	59,75 EUR	19 777 787,75
PERNOD RICARD	0,70 %	55 216,00	109,30 EUR	6 035 108,80
PEUGEOT S.A.	1,01 %	178 544,00	49,00 EUR	8 748 656,00
PPR SA	0,68 %	71 935,00	82,20 EUR	5 913 057,00
PUBLICIS GROUPE SA	0,40 %	143 558,00	23,90 EUR	3 431 036,20
RENAULT SA	1,56 %	195 313,00	69,10 EUR	13 496 128,30
SAINT-GOBAIN SA	1,81 %	333 904,00	46,79 EUR	15 623 368,16
SANOFI SYNHELABO	8,24 %	1 105 667,00	64,35 EUR	71 149 671,45
SCHNEIDER ELECTRIC	1,55 %	221 495,00	60,40 EUR	13 378 298,00
SOCIETE GENERALE SA	3,93 %	425 134,00	79,80 EUR	33 925 693,20
SUEZ SA	2,23 %	949 302,00	20,32 EUR	19 289 816,64
TF1 SA	0,35 %	125 768,00	24,00 EUR	3 018 432,00
THALES SA	0,34 %	92 564,00	32,05 EUR	2 966 676,20
THOMSON	0,66 %	267 631,00	21,15 EUR	5 660 395,65
TOTAL FINA ELF S.A.	11,17 %	537 577,00	179,50 EUR	96 495 071,50
VEOLIA ENVIRONNEMENT	1,12 %	358 181,00	26,99 EUR	9 667 305,19
VINCI SA	0,04 %	3 087,00	109,90 EUR	339 261,30
VIVENDI UNIVERSAL SA	2,87 %	1 050 065,00	23,65 EUR	24 834 037,25
LUXEMBOURG	1,23 %			10 659 297,69
ACTION ORDINAIRE ARCELOR	1,23 %	595 159,00	17,91 EUR	10 659 297,69
PAYS-BAS	1,20 %			10 387 570,11
ACTION ORDINAIRE E.A.D.S	0,20 %	77 483,00	22,82 EUR	1 768 162,06
STMICROELECTRONICS	1,00 %	664 565,00	12,97 EUR	8 619 408,05
OPCVM	5,91 %			51 096 684,87
FRANCE	5,80 %			50 089 404,87
OPCVM D'ACTION ECUREUIL IND. 2009	5,29 %	41 465,00	1 103,03 EUR	45 737 138,95
OPCVM MONETAIRE ECUR.REF.PEA2 3DEC C	0,05 %	8 000,00	50,08 EUR	400 640,00
ECUREUIL EXPANSION	0,46 %	246,00	16 063,52 EUR	3 951 625,92
LUXEMBOURG	0,12 %			1 007 280,00
OPCVM DIVERSIFIE EURO CASH FUND	0,12 %	2 000,00	503,64 EUR	1 007 280,00
Acquisition et cession de titres	1,55 %			13 356 000,00
Prêt et emprunt de titres	1,55 %			13 356 000,00
Prêts	1,55 %			13 356 000,00
VINCI SA	1,02 %	80 000,00		8 792 000,00
E.A.D.S	0,53 %	200 000,00		4 564 000,00
Liquidités et autres actifs	16,59 %			143 345 798,34
ACTIF NET au 28-03-2005				863 914 136,06

Nombre de parts : 5 068 465,9120
Valeur liquidative (EUR) : 170,44

rapport général du commissaire aux comptes

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 28 mars 2005, 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.

1- 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.

2- Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, 1^{er} alinéa du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, 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.

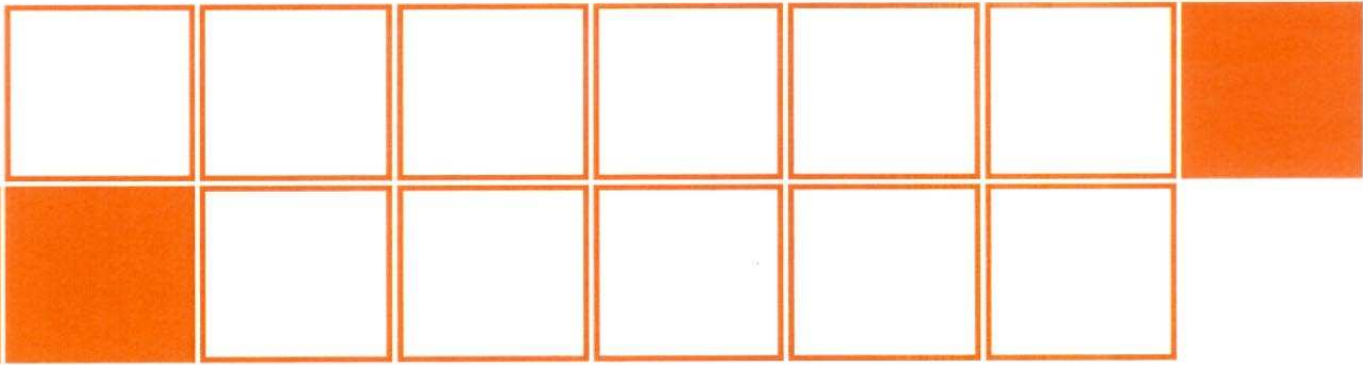
3- Vérifications et informations spécifiques

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.

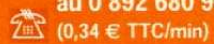
Levallois-Perret, le 20 mai 2005

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



INFORMATIONS EN DIRECT
24H/24

**OPCVM
EN LIGNE**
au 0 892 680 900



(0,34 € TTC/min)

@ www.caisse-epargne.fr

Le Fonds est géré par
Ecureuil Gestion FCP
filiale du Groupe Caisse d'Épargne
11-15, rue Saint-Georges 75009 Paris
Dépositaire : IXIS Investor Services

Ecureuil Gestion FCP
N° d'agrément : GP 04 014

Directeur de la publication : Erik Pointillart
Édition : Pôle Publications Réglementaires

Source des performances : EUROPERFORMANCE