

FCP de droit français

RENDEMENT VALOR

RAPPORT ANNUEL

au 29 mars 2019

Société de Gestion : Conservateur Gestion Valor

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : KPMG Audit

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	4
3. Rapport de gestion	5
4. Informations réglementaires	19
5. Informations complémentaires	23
6. Certification du Commissaire aux Comptes	24
7. Comptes de l'exercice	28

INFORMATIONS CLES POUR L'INVESTISSEUR

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPCVM. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans ce fonds et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

RENDEMENT VALOR

Parts C (Capitalisation) : FR0013087152 Parts D (Distribution) : FR0013108982
Ce Fonds est géré par CONSERVATEUR GESTION VALOR

OBJECTIFS ET POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Le Fonds a pour objectif, sur une durée de placement recommandée de 4 ans minimum, une performance supérieure ou égale à l'indicateur de référence composite suivant : 30 % MSCI World Index USD converti en Euro, calculé dividendes nets réinvestis et 70 % Bloomberg Barclays Global Aggregate couvert en Euro calculé coupons nets réinvestis. L'indice MSCI World est un indice qui représente la performance des grands marchés actions internationaux. L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate est un indice représentatif de marché obligataire mondial.

Le FCP n'étant pas indiciel, sa performance pourra s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence.

Le fonds pratique une gestion active et discrétionnaire, c'est à dire dépendante de l'appréciation par le gérant de l'évolution des marchés, de la conjoncture macroéconomique, sectorielle et géopolitique (stratégie « top down ») ou du potentiel des titres sélectionnés au regard de leur secteurs d'activités (stratégie « Bottom up »). Il investit majoritairement dans des obligations et des actions offrant des rendements attractifs et des taux de dividende stables et élevés. Il peut également investir dans d'autres stratégies de rendement (stratégies de portage, ventes de calls...)

Le fonds est exposé entre -45 % et 100% de l'actif net en produits de taux, sans distinction privé/public et sans contrainte minimum de notation. La gestion pourra utiliser toutes les échéances mises à sa disposition par la courbe de taux. La fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt est comprise entre -5 et +10.

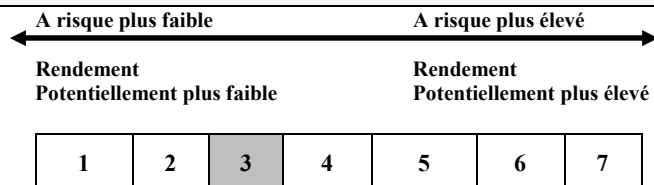
- ✓ Le FCP pourra être exposé en actions de 0 à 40 % maximum de son actif net : titres de sociétés de tous secteurs, de grande ou moyenne capitalisation.
- ✓ Le Fonds peut investir jusqu'à 100% en OPCVM français ou européens, en « UCITS ETF » ou en OPC éligibles de toutes classes d'actifs. Les investissements en OPCVM/FIA actions sont compris dans les 40% maximum de détention d'actions.
- ✓ Le Fonds peut être exposé au risque de change à hauteur de 50% de l'actif net du FCP du fait des actifs non libellés en euros.
- ✓ Le Fonds peut recourir aux instruments dérivés ou intégrant des dérivés afin de couvrir et/ou d'exposer le portefeuille au risque des marchés taux, actions et change. Ces opérations seront effectuées sans recherche de surexposition dans la limite d'un engagement maximal d'une fois l'actif.

Les parts C du Fonds capitalisent leur résultat net et plus-values nettes réalisées ; Les parts D du Fonds distribuent leur résultat net et capitalisent et/ou distribuent et/ou reportent leurs plus-values nettes réalisées sur décision de la société de gestion.

Recommandation : Ce Fonds pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport avant 4 ans.

Les demandes de rachats sont centralisées chaque jour jusqu'à 18 heures 30 chez Conservateur Finance (J) et sont exécutées sur la base de la prochaine valeur liquidative valorisée aux cours de clôture J+1, calculée et publiée en J+2 (soit à cours inconnu). Les règlements sont effectués à J + 3, J étant la date de centralisation.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



Les données historiques telles que celles utilisées pour calculer l'indicateur synthétique peuvent ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur du Fonds. Il n'est pas certain que la catégorie de risque et de rendement affichée demeure inchangée.

Le niveau de risque de ce fonds reflète le risque de son allocation majoritairement exposée au marché obligataire.

Le classement de l'OPCVM est susceptible d'évoluer dans le temps.

La catégorie la plus faible n'est pas synonyme d'investissement sans risque.

L'investisseur est averti que le capital n'est pas garanti, il peut ne pas être entièrement restitué.

Risques importants pour l'OPCVM non pris en compte dans l'indicateur :

Risque de crédit : En cas de dégradation de la qualité de signature d'un émetteur, ainsi qu'en cas de défaut de l'émetteur, il peut y avoir une baisse de la valeur des actifs, qui pourra se traduire par une baisse de la valeur liquidative du fonds. Ce risque est particulièrement présent sur les titres de catégorie dite « spéculative » dont la notation est basse ou inexistante.

Risque de contrepartie : il représente le risque de défaillance d'une contrepartie l'empêchant d'honorer ses engagements envers l'OPCVM.

La survenance de ces risques peut provoquer une baisse de la valeur liquidative de votre Fonds.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

• EVENEMENTS INTERVENUS

03 avril 2018

- Evolution de la fourchette d'exposition aux produits de taux qui passe :

d'une fourchette de -25% minimum à 100% maximum
à une fourchette de -45% minimum à 100% maximum ;

- Reclassement des titres obligataires callables et puttables dans la catégorie des produits dérivés intégrés simples suite à un changement doctrinal AMF intervenu en janvier 2018, ces instruments étant jusqu'alors considérés comme des titres obligataires classiques ;
- Passage à la méthode « indicée » à compter de l'exercice 2018-2019 pour le calcul de la commission de surperformance de ce FCP clôturant son exercice comptable 2017-2018 le 29 mars 2018 ;
- Modification du niveau de l'échelle de risque et de rendement qui passe d'un niveau de 4 (correspondant à une volatilité comprise entre 5% et 10%) à un niveau de 3 (correspondant à une volatilité comprise entre 2% et 5%).

31 juillet 2018

- Mise à jour du règlement du FCP conformément au modèle type de l'instruction 2011-19 (art. 3,4 et 7).

11 février 2019

- L'intégration de l'information liée à la réglementation Benchmark ;
- La mise à jour de la référence sur la politique de vote suite au changement de numérotation dans le RG AMF ;
- L'intégration d'un résumé de la politique de rémunération de la société de gestion ;
- L'insertion d'un nouveau tableau réglementaire relatif aux conditions de souscriptions-rachats.

• MACROECONOMIE ET EVOLUTION DES MARCHES

Avril 2018

Alors que le début d'année 2018 était placé sous le signe de l'euphorie conjoncturelle, les données macroéconomiques du 1^{er} trimestre publiées en avril, tout comme les enquêtes de sentiment des acteurs économiques, ont marqué le pas. En particulier, les économies de la Zone Euro, du Royaume-Uni et du Japon ont montré des signes d'une conjoncture moins porteuse au premier trimestre. Selon nous il s'agit de l'effet conjugué de plusieurs facteurs extérieurs qui ont handicapé ces économies : conditions météorologiques défavorables, Nouvel An lunaire, évolution défavorable des changes... Pour autant, la croissance dans la plupart des régions reste supérieure à sa tendance historique et à son niveau potentiel. Pour le moment, le risque d'une récession reste faible à court terme. Aux Etats-Unis, les chiffres macroéconomiques (chômage, consommation, investissement) restent solides, et se traduisent par des publications par les entreprises de résultats globalement au-dessus des attentes (pourtant elles-mêmes déjà élevées).

Après les multiples accès de fébrilité connus par les marchés d'actifs risqués depuis le début d'année, le mois d'avril a été plutôt calme, sans à-coup brutal sur les marchés d'actions. Sur le mois, l'indice mondial MSCI World (dividendes non-réinvestis) progresse de 0.95% avec une nette divergence entre, d'un côté, les indices américains et émergents (+0.27% pour le SP500, -0.55% pour le MSCI Emerging Markets) et de l'autre ceux des autres pays développés (+5.21% pour l'EuroStoxx50, +4.72% pour le Nikkei225, +6.42% pour le Footsie250)*. Si ce sont essentiellement les craintes persistantes d'escalade protectionniste (selon nous infondées) qui ont pesé sur les marchés émergents, l'évolution du dollar a profité aux exportateurs européens et japonais : sur le mois, le dollar a rebondi de 2.03% contre Euro et 2.80% contre Yen. Ce rebond est en grande partie lié à l'évolution des taux américains : ils ont à nouveau grimpé de plus de 20 bps en avril, les perspectives économiques donnant progressivement corps à un scénario de 3 hausses de taux supplémentaires en 2018. Les autres taux souverains de référence ont stagné ou peu évolué sur le mois, l'écartement des différentiels de taux justifiant un reflux des devises correspondantes.

Sur le marché du crédit, les segments les plus sensibles aux variations de taux d'intérêt ont souffert de la remontée du 10 ans américain : les perdants du mois sont ainsi l'Investment Grade US et la dette émergente, en devise locale particulièrement. Les segments à plus fort *spread*, moins sensibles aux variations des taux (high yield, dettes subordonnées...), ont profité du regain d'appétit pour le risque pour terminer le mois dans le vert.

Concernant le pétrole, la demande restant dynamique, toute perspective de réduction de l'approvisionnement mondial se répercute immédiatement dans les prix. Ainsi, le probable retrait des Etats-Unis de l'accord sur le nucléaire iranien a contribué à propulser le baril de pétrole vers des niveaux plus atteints depuis 2014, à plus de 68 USD pour le WTI (+5.6% sur le mois).

Mai 2018

Une nouvelle fois, la politique a fait un retour fracassant au premier plan de l'actualité des marchés. Une nouvelle fois, l'Italie occupe une place prépondérante dans ces préoccupations. Et une nouvelle fois, la sanction des marchés a été vive.

Les élections italiennes du mois de mars ont été emportées par deux partis antisystème et largement eurosceptiques : la Ligue du Nord, membre (au moment des élections) de la coalition de « centre-droit », avec un positionnement à la droite de la droite, et le Mouvement 5 Etoiles, se réclamant au-dessus des clivages partisans, adepte de la démocratie participative mais dont bon nombre de propositions le placent à gauche, voire à l'extrême gauche de l'échiquier politique italien. Si les sujets de désaccord entre ces deux mouvements sont légions, leur principal point commun est leur inclination au populisme. Alors que bon nombre d'observateurs considéraient que ce plus petit dénominateur commun serait insuffisant pour constituer une plateforme de gouvernement, les leaders des deux partis sont finalement parvenus à s'entendre sur un programme de coalition.

Son contenu reprend, pour synthétiser à l'extrême, le « meilleur » des deux mondes : à la Ligue, il emprunte les mesures anti-immigration et les baisses d'impôts, et au M5S les hausses de dépense publique et le renoncement aux réformes de l'Etat-Providence. Cet accord de gouvernement, lors de sa publication, a déclenché une première période de stress sur les marchés des taux italiens. Malgré un choix de président du conseil euro-compatible (G. Conte), la volonté de placer aux Finances un eurosceptique ouvertement bruxello- et germano-critique (P. Savona) a fini de mettre le feu aux poudres. Les taux sur la dette italienne ont alors flambé, tout comme les spreads de crédit des

institutions financières (banques et assureurs), entraînant avec eux, mais dans une moindre mesure, les autres pays d'Europe du Sud et les marchés d'actions.

Usant de ses prérogatives institutionnelles, le président de la République a refusé le gouvernement proposé, arguant du fait que Savona était trop anti-européen pour garantir le respect des engagements du pays vis-à-vis de l'Union Européenne. Après avoir brièvement exploré l'option d'un gouvernement technique transitoire, menant à de nouvelles élections à l'automne, le président Mattarella a finalement accepté un gouvernement légèrement remanié, avec Savona aux Affaires Européennes et un ministre de l'Economie et des Finances plus euro-compatible.

Si l'on peut penser qu'en entérinant ce gouvernement, M. Mattarella a évité au pays de sombrer dans un chaos que de nouvelles élections n'auraient pas manqué de créer, il n'en reste pas moins que l'Italie est désormais sur une route dont l'issue est très incertaine. Compte tenu de son niveau d'endettement actuel (130% du PIB), sa marge de manœuvre budgétaire est très restreinte. Le programme de la coalition semble, en ce sens irréaliste, pour ne pas dire dangereux. Le risque d'une nouvelle crise de confiance sur la solvabilité italienne pèse, et devrait encore peser dans les semaines et mois à venir, sur le sentiment de marché et sur la performance des actifs italiens, et, par extension, européens.

En corollaire de la crise italienne, les traditionnels actifs « refuges » (taux américains, taux allemands, Yen...) ont joué leur rôle et surperformé l'ensemble du marché. Avant de baisser avec le déclenchement du stress italien, les taux américains à 10 ans avaient dépassé les 3.10%, pour la 1^{ère} fois depuis 2011. Cette hausse avait provoqué un rebond du dollar et une baisse significative des marchés émergents, notamment du crédit, les investisseurs américains rapatriant massivement leurs fonds. Les actions, quant à elles, ont connu des fortunes diverses : les indices américains terminent le mois de mai en territoire positif, avec notamment un rebond des valeurs technologiques, tandis que les actions européennes ont souffert, comme nous l'avons évoqué. Pénalisées par le rebond du Yen, les actions japonaises terminent également dans le rouge.

Juin 2018

Les marchés boursiers mondiaux ont légèrement fléchi en juin, l'appétit pour le risque ayant continué de souffrir de l'escalade des menaces protectionnistes entre les Etats-Unis et la Chine. L'administration américaine a officiellement procédé à la mise en place de 25% de droits de douane sur des importations en provenance de Chine : ils seront imposés dès le 6 juillet sur 34mds de dollars de biens chinois. Une autre tranche, concernant 16mds d'USD supplémentaires, devrait suivre. La Chine a immédiatement appliqué des droits équivalents sur des produits américains, pour une valeur semblable. Dans ce contexte, les indices boursiers émergents, les plus directement dépendants du commerce mondial, ont sous-performé. Ils ont également souffert de données économiques chinoises moins vigoureuses que prévu. Sans doute l'effet des conditions de crédit plus restrictives et des tensions commerciales croissantes commencent-ils à se faire sentir...

Lors de sa dernière réunion de politique monétaire, la Fed a relevé ses prévisions de taux d'intérêt pour 2018. Pendant sa conférence de presse, le discours du président de la Fed a été perçu comme « hawkish », ce qui a amené les rendements des bons du Trésor à deux ans à terminer le mois en hausse de 12 bps à 2,53%. Le nouveau scénario pour les taux directeurs indique deux hausses supplémentaires pour 2018, et un total de trois hausses en 2019. Cela semble cohérent avec les derniers chiffres d'inflation aux US, qui ont atteint, voire dépassé la cible de 2.0% fixée par la Réserve Fédérale (2.2% sur un an pour le core CPI, 2.0% pour le core PCE). En Europe, la BCE a, par la voix de son président M. Draghi, officialisé son intention de réduire les mesures de soutien monétaire en arrêtant son programme d'achats nets d'obligations d'ici la fin de l'année. Ces achats passeront de 30 à 15 milliards d'euros par mois dès le mois de septembre 2018. Le ton plutôt accommodant adopté lors de la conférence de presse de M. Draghi (pas de hausse des taux directeurs avant le 3^{ème} trimestre 2019), ainsi que l'atténuation de l'incertitude politique en Italie et en Espagne, ont permis aux taux européens, y compris « périphériques » de retrouver le chemin de la baisse.

Les prix du pétrole ont augmenté au cours du mois (+10.6% pour le WTI, à 74.2\$ le baril) car bien que l'OPEP ait signalé son intention d'augmenter sa production, il n'y a pas eu de remise en cause des accords de novembre 2016. L'administration américaine, en réaffirmant son embargo sur le pétrole iranien, y compris pour les sociétés souhaitant travailler sur le sol américain ou avec des entreprises américaines, a également fourni un soutien aux cours. Enfin, les graves difficultés rencontrées par le Venezuela continuent de faire baisser sa production et donc sa contribution à l'équilibre du marché mondial.

Juillet 2018

Le mois de juillet a vu un léger regain d'appétit pour le risque, les marchés semblant s'habituer aux vociférations du président américain sur le commerce international. Le risque d'une escalade dans la guerre commerciale entre les Etats-Unis et ses principaux partenaires économiques a semblé reculer quelque peu (mais pour combien de temps ?), avec notamment des discussions constructives entre D. Trump et J-C Juncker sur les échanges US-UE. Cela a permis une belle progression des marchés d'actions : le MSCI World s'est octroyé 3.1%, le SP500 3.6%, l'Eurostoxx50 3.8%... Les bourses asiatiques ont moins profité de ce rebond, pénalisées à la fois par des chiffres macroéconomiques chinois jugés décevants et par la focalisation des menaces de D. Trump sur l'Empire du Milieu. Ainsi, l'indice CSI300 de Shanghai ne progresse que de 0.2% et l'indice Nikkei225 de 1.1%.

Dans le même temps, aux Etats-Unis, des chiffres économiques solides et des publications de résultats de bonne facture (hors secteur technologique, pour lequel ils ont été plus mitigés) ont porté la tendance et alimenté les attentes de hausses de taux par la Fed. Ainsi, les taux à 10 ans US ont flirté avec les 3.0% (2.96% au 31/07, à +10 bps) dans un contexte persistant d'aplatissement de la courbe des taux. Même constat en Europe, malgré un contexte macroéconomique moins dynamique et des résultats d'entreprises un peu plus décevants. Le taux à 10 ans allemand progresse de 10 bps, à 0.44%, tout comme l'OAT, à 0.73%.

La rhétorique protectionniste de D. Trump, couplée au léger ralentissement de la conjoncture chinoise, a pesé sur les matières premières énergétiques (-7.3% pour le baril de pétrole WTI) et industrielles (-4.4% pour le cuivre, -7.7% pour le zinc...).

Dans un contexte estival où les volumes s'étiolent, les différents segments du crédit se sont globalement bien comportés : la dette émergente a rebondi (+2.8% en *hard currency*, +2.2% en *local currency*), tout comme les subordonnées d'assurance (+3.0%) et les ATI (+2.2%).

Août 2018

Pas de trêve estivale sur les marchés : le mois d'août a été chahuté et la divergence entre les différents marchés a continué de s'accroître. Les Etats-Unis, portés par une dynamique économique toujours vigoureuse, des résultats d'entreprises record, des flux de capitaux entrants et des valeurs technologiques au plus haut, ont réalisé des performances nettement supérieures à celles du reste des marchés, développés comme émergents. Le Nasdaq a clôturé le mois sur son record historique, en hausse de 6.3% sur le mois. Profitant de la locomotive technologique, le SP500 a, pour sa part, clôturé en hausse de 3.5%. En Europe, la situation est bien différente : une double crise d'angoisse liée à la rhétorique protectionniste américaine et au retour des craintes autour du budget en Italie a provoqué une forte chute de l'EuroStoxx50 (-3.4%). Le Dax allemand (largement dépendant des exportations) a lui aussi perdu 3.4% sur le mois, pendant que l'Italie baissait de 7.6%, effaçant l'ensemble de ses gains de l'année. Même si les variations sur les marchés émergents ont été assez disparates, l'indice MSCI EM s'est inscrit en baisse de 3.1%, dénotant une crainte de contagion sur l'ensemble des actifs émergents.

En effet, dans la continuité des difficultés de la Turquie, puis de l'Argentine, c'est au tour de la devise et de la dette de l'Afrique du Sud d'être prises pour cible. La dette émergente, notamment en devises locales, a donc continué de souffrir (-6.5% pour l'indice de référence sur ce segment, sur le mois). Comme sur les actions, l'Italie a également été ciblée : le taux du 10 ans italien a augmenté de 51 bps, pour finir le mois sur un plus haut annuel, à plus de 3.2%. L'approche des discussions sur le budget 2019, ainsi que l'exploitation politique de l'accident de Gênes ont ravivé les craintes sur le sérieux budgétaire du gouvernement italien.

Dans ce contexte, les actifs les moins risqués ont eu la faveur des investisseurs : les taux souverains américains (-11 bps sur le 10 ans US, -12 bps sur le Bund) et allemands ont baissé, et avec eux les segments Investment Grade et Senior financier ont connu un mois positif. Face à l'Euro, le dollar, s'est d'abord apprécié de plus de 3.0%, avant de reperdre du terrain, pour finir à +0.8% en fin de mois.

Septembre 2018

Le mois de septembre a été plutôt calme, sur les marchés, avec des indicateurs macroéconomiques globalement solides, et malgré la montée du risque italien et la hausse des taux américains. L'économie US, avec des publications robustes, a donné des arguments à la Fed pour remonter ses taux directeurs pour la 3^{ème} fois cette année. Elle a, au passage, adopté un ton légèrement plus *hawkish*, ce qui a fait monter les taux longs (+20 bps sur le mois pour le 10 ans). Même trajectoire, mais d'une amplitude moindre (+14 bps pour le Bund), en Zone Euro, où la BCE a maintenu sa politique monétaire inchangée, tout en conservant un discours optimiste quant à la remontée de l'inflation sous-jacente. En fin de période, l'incertitude relative au sérieux budgétaire de l'Italie a provoqué une remontée des taux de ce pays et un petit coup de froid sur les marchés actions européens.

L'Europe continue de se déchirer sur ce sujet, les objectifs de déficit public pour 2019-2020-2021 proposés par la coalition populiste ayant été revus largement à la hausse (-2.4% au lieu de -0.3% en moyenne pour les précédentes prévisions) et, évidemment, jugé irréalistes par Bruxelles. De même, après un cuisant échec lors du sommet de Salzbourg, T. May a renvoyé la balle du Brexit dans le camp européen, arguant que son plan (dit de « *Chequers* ») était le seul sur la table. Paradoxalement, la mise en place effective de droits de douane à hauteur de 10% sur 200mds de dollars d'importations chinoises aux Etats-Unis a été accueillie avec soulagement par les marchés. Soulagement paradoxal, mais compréhensible, puisque le taux initialement prévu par M. Trump était de 25%. Toutefois, la situation reste tendue sur le front de la guerre commerciale, et il y a fort à parier qu'elle le restera encore, au moins, voire au-delà des *mid-terms* américains. Pour résumer, le risque politique demeure, et devrait persister quelques temps encore.

Dans ce contexte, les marchés ont bien résisté, signe d'un (modeste) retour de l'appétit pour le risque. Le MSCI World, l'EuroStoxx50, et le S&P 500 sont en hausse de resp. 0.4%, 0.2% et 0.4%. La meilleure performance mensuelle est à chercher du côté du Nikkei225, qui a profité de la baisse du Yen face au Dollar pour rebondir de 5.5% et atteindre un plus haut de 20 ans. Le MSCI Emerging Markets continue sa baisse, mais moins violemment que les mois précédents : -0.8%. Du côté du crédit, la hausse des taux a pesé sur les segments les moins risqués, tandis que les segments à plus forts spreads (high yield, dettes subordonnées financières, dette émergente) ont profité de la baisse de l'aversion pour le risque. Enfin, le baril de Brent s'est octroyé 6.9% approchant 83\$, profitant de la baisse des productions iraniennes et vénézuéliennes, de la moindre progression de la production.

Octobre 2018

Le mois d'octobre a été marqué par un alignement de nombreux risques de marché, avec des indicateurs macroéconomiques qui, malgré des niveaux de confiance toujours élevés, rendent compte d'un ralentissement de la croissance mondiale, en particulier en Chine et en Europe.

La saison des publications des résultats au T3 2018 a débuté des deux côtés de l'Atlantique. Si les bénéfices et les chiffres d'affaire restent solides en données agrégées, les disparités géographiques et sectorielles s'accroissent. Les entreprises américaines continuent de surperformer, soutenues par la réforme fiscale et leur croissance organique. Néanmoins, les premiers effets de la guerre commerciale commencent à se faire ressentir, la hausse du prix de l'énergie et du transport pesant aussi sur les marges des entreprises. Parallèlement à cela, les tensions salariales se sont accentuées.

Ce scénario n'est pas de nature à remettre en cause la trajectoire plus restrictive des politiques monétaires à court terme, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe. La FED a ajusté sa communication en retirant un terme majeur dans son discours : celui d'« accommodant » qui caractérisait sa politique monétaire. Pas de changement de ton pour la BCE qui cessera ses achats nets d'actifs d'ici la fin de l'année. Son gouverneur Mario Draghi juge toujours que la balance des risques est équilibrée, en dépit de la montée du risque politique et de marché. Cela ne semble plus être le cas en Chine où la Banque Centrale (PBoC) a décidé de relever fortement son taux directeur pour combattre la baisse de sa devise au plus bas sur 10 ans.

Le degré d'incertitude reste élevé. Amorcé par la remontée des taux américains (+28 bps pour le 10 ans depuis la fin août), il s'est accentué par le refus de la Commission Européenne de voter le budget italien et la perception négative par le marché du récent assouplissement de la PBoC. La situation reste toujours aussi tendue sur le front commercial à l'approche des *mid-terms* américains le 06 novembre.

Dans ce contexte, les marchés ont fortement corrigé sur des points bas annuels, toutes classes d'actifs confondues. Les marchés action ont le plus souffert : MSCI World (-7.3%), S&P 500 (-6.8%), EuroStoxx 50 (-5.9%), Nikkei 225 (-9.1%) et le MSCI Emerging Markets (-8.7%). Le marché du crédit a aussi corrigé en ligne avec l'écartement des spreads. Le crédit européen a mieux résisté que le crédit américain, soutenu par la baisse du Bund (-8.5 bps), exception faite du crédit européen périphérique pour lequel aussi bien les taux que les spreads se sont écartés. Les segments à plus fort spreads (subordonnées financières, haut rendement, hybride, émergents) ont également sous-performé. Le prix du pétrole WTI a perdu également près de 8\$ à 65.3\$, pénalisé en raison de la guerre commerciale et des craintes sur la croissance. Seule exception à cette correction de marché, l'or, qui a profité de son statut de valeur refuge, a gagné 1.9% sur le mois.

Novembre 2018

L'incertitude politique et l'absence de soutien des données macroéconomiques ont continué de peser sur les marchés.

Les bons résultats des entreprises américaines et la poursuite des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine ont porté les marchés en début de mois. Cette dynamique favorable s'est accélérée en amont des élections américaines de mi-mandat qui n'ont que légèrement modifié l'équilibre de l'échiquier politique aux Etats-Unis. Si les Démocrates ont gagné la majorité de la Chambre des Représentants, comme anticipé, les Républicains ont conservé le Sénat, y gagnant même deux sièges supplémentaires. Dès lors, les perspectives d'une seconde réforme fiscale s'amenuisent tandis qu'une relance de l'investissement, notamment d'infrastructure, est plus probable. Le risque de compromis et le calibrage budgétaire joueront un rôle essentiel dans la trajectoire des taux et de l'inflation à long terme.

Le rebond du marché aura néanmoins été de courte durée avec pour élément déclencheur la dégringolade des prix du pétrole qui ont chuté de plus de 22% pour le WTI, soit la pire correction mensuelle en 10 ans. Elle s'explique par l'essoufflement de la croissance mondiale et le pic de la production aux Etats-Unis à 11,7 millions barils/jour. L'annonce d'un accord de principe entre la Russie et l'Arabie Saoudite pour contenir l'offre de pétrole n'a que partiellement rassuré les investisseurs pour le moment. Parallèlement à cela, le regain de tension politique en Europe (risque de négociation budgétaire entre l'Italie et l'Europe, fragilité du projet de compromis sur le Brexit) et la faiblesse des chiffres macroéconomiques au sein de la Zone Euro n'ont fait qu'alimenter une vague de méfiance des marchés.

Malgré cela, des éléments plus encourageants pour les marchés ont émergé en fin de mois. La FED a ainsi évoqué à deux reprises que son rythme de resserrement monétaire pourrait être ralenti tandis que se dessine un accord de trêve sur la guerre commerciale en amont de la tenue du sommet du G20.

Dans ce contexte, les marchés ont continué de souffrir, plus particulièrement sur le crédit. Les marchés action ont connu des performances contrastées : MSCI World (+1.2%), S&P 500 (+2.0%), EuroStoxx 50 (-0.7%), Nikkei 225 (+2.0%) et le MSCI Emerging Markets (+4.1%). Le crédit européen a souffert davantage que le crédit américain, soutenu par la baisse plus forte du Treasury (-16 bps) que celle du Bund (-7 bps). Les segments à plus fort spreads (périphériques, subordonnées financières, haut rendement, hybride) ont sous-performé tandis que la dette émergente a nettement rebondi, dans le contexte de stabilisation du dollar USD. L'or a poursuivi son rebond engagé en octobre et a gagné 0.6% sur le mois. Les volatilités de marché demeurent sur des niveaux élevés : VIX à 16% et V2X à 18.5%.

Décembre 2018

L'environnement financier mondial s'est encore détérioré en décembre, dans un contexte de persistance du risque politique et de faiblesse des indicateurs macroéconomiques.

La normalisation des politiques monétaires s'est poursuivie des deux côtés de l'Atlantique et les discours des banquiers centraux n'ont pas été en mesure de rassurer les marchés. La FED a relevé son taux directeur de 25 bps, lequel évolue désormais dans un intervalle entre 2.25% et 2.50%. Elle n'a pas remis en cause sa trajectoire future de remontée graduelle malgré la dégradation du sentiment de marché. Pas d'inflexion non plus de la part de la BCE qui a maintenu ses taux inchangés et confirmé que son programme de rachat d'actifs s'achèverait fin décembre.

Le contexte politique européen demeure instable avec les nombreuses péripéties autour du Brexit, les négociations sur le budget italien et la crise des « gilets jaunes » en France. La montée du populisme en Europe de l'Est, l'affaiblissement du gouvernement en place en Espagne et la fin de l'ère Merkel en Allemagne sont aussi des sources d'incertitudes pour l'année 2019, marquée par les élections européennes. La situation politique est tout aussi instable aux Etats-Unis en l'absence d'accord budgétaire entre républicains et démocrates, ce qui génère une paralysie partielle de l'administration fédérale en cette fin d'année. Enfin, si la trêve dans le différend commercial qui oppose la Chine et les Etats-Unis à l'issue du sommet du G20 a rassuré les marchés de manière éphémère en début de mois, la période de négociation de trois mois qui s'ouvre, notamment sur les transferts de technologie et la propriété intellectuelle, demeure encore incertaine.

Ce climat politique instable affaiblit davantage un environnement macroéconomique fragile. En Chine, la décélération de la production industrielle est engagée, de même que celle des ventes au détail, ce qui est de mauvais augure pour la croissance chinoise. Les indicateurs d'activité en zone Euro sont par ailleurs mal orientés pour le mois de décembre, en particulier en France où la confiance s'est fortement dégradée sous l'effet « gilets jaunes ».

Dans ce contexte, les marchés ont continué de corriger. Les marchés action ont particulièrement souffert : MSCI World (-7.6%), S&P 500 (-9.0%), EuroStoxx 50 (-5.3%), Nikkei 225 (-10.3%) et le MSCI Emerging Markets (-2.8%). Le crédit européen a mieux résisté que le crédit américain, bien que la baisse du Bund (-7 bps) ait été moins impressionnante que le Treasury (-30 bps). Ce sont logiquement les segments à plus forts spreads (périphériques, subordonnés financiers, haut rendement, hybride) qui ont le plus corrigé tandis que la dette émergente a de nouveau fait preuve de forte résistance, dans un contexte d'affaiblissement du dollar USD (-1.33%). Le pétrole a poursuivi sa dégringolade engagée depuis le début octobre, et perdu encore près de 11%. L'or a joué un rôle de valeur refuge et gagné près de 5% sur le mois. Les volatilités de marché montent davantage, depuis des niveaux déjà élevés : VIX à 25% et V2X à 27.3%.

Le retrait de liquidités mondiales déjà engagé en 2018 devant s'accroître l'an prochain, la capacité d'absorption de ce choc monétaire sera l'un des principaux moteurs de la performance des marchés en 2019, de même que l'apaisement des tensions géopolitiques.

Janvier 2019

Les marchés financiers ont fortement rebondi en janvier après leur chute du dernier trimestre 2018, soutenus par les discours plus prudents des banques centrales et la reprise de négociations sur le différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Les publications économiques de ce mois, dans l'ensemble plutôt décevantes et confirmant le ralentissement économique mondial, sont pour le moment ignorées.

Les banques centrales ont adopté des discours plus accommodants, en ligne avec des anticipations de croissance et d'inflation plus modérées. Après avoir relevé son taux directeur de 25 bps en décembre dernier, la FED s'est déclarée « patiente » en début de mois de janvier et a estimé le niveau actuel, entre 2.25% et 2.50%, approprié à la situation économique. Elle a même signalé que la réduction de son bilan pourrait s'achever plus tôt que prévu. Même prudence de la part de la BCE qui a souligné en outre la persistance des incertitudes entretiennent la volatilité des marchés.

La faiblesse de l'activité manufacturière a incité la banque centrale chinoise (PBoC) à déployer des mesures de soutien sous forme d'abaissement du taux de réserves obligatoires de 1% d'ici la fin janvier et d'injections fortes de liquidités, notamment destinées aux petites et moyennes entreprises. Tout porte désormais à croire que les taux d'intérêt resteront contenus en 2019.

Les espoirs d'un accord commercial entre la Chine et les USA ont aussi été facteurs de soutien. La popularité de Donald Trump, entamée par la chute des marchés financiers, les déceptions électorales et le blocage économique lié au « shutdown » fait qu'il retrouve un intérêt à négocier un accord, dans la perspective des primaires présidentielles qui s'ouvriront en février 2020. Il reste néanmoins un long chemin à parcourir pour parvenir à un accord sur la protection de la propriété intellectuelle et les transferts de technologie.

Retour à la case départ pour Theresa May dont le plan de sortie de l'Union Européenne a été rejeté en milieu de mois par le Parlement britannique. Elle a échappé de peu à une motion de censure à l'encontre de son gouvernement. Un nouveau plan de sortie a été soumis et validé par le Parlement en fin de mois mais les reprises des discussions avec l'Union Européenne sont compromises par le refus de renégocier le dispositif de « backstop » qui fixe les conditions durables de frontière à l'intérieur de l'Irlande.

Dans ce contexte, les marchés récupèrent après la purge de décembre.

Les marchés action surperforment, en particulier les actifs émergents : MSCI World (+8.0%), S&P 500 (+7.9%), EuroStoxx 50 (+5.8%), Nikkei 225 (+3.8%) et le MSCI Emerging Markets (+9.9%).

Les spreads de crédit se sont également fortement resserrés, notamment aux Etats-Unis. La dette émergente profite davantage du regain d'appétit pour le risque, dans un contexte de faiblesse persistante des taux américains (Treasury 10 ans à 2.63%, soit -5 bps) et de stabilisation du dollar USD (+0.17%).

Le Bund 10 ans est tombé à 0.15% (-9 bps) et l'OAT 10 ans à 0.55% (-16 bps).

Après sa chute de près de 38% au dernier trimestre 2018, le pétrole WTI a rebondi de 18.5%. L'or reste recherché et gagne encore 3.0% ce mois-ci tandis que les volatilités sont reparties à la baisse : VIX à 16.5% et V2X à 15%.

Février 2019

Même trajectoire pour les marchés financiers en février qui ont continué leur rallye entamé depuis le début de l'année, toujours soutenus par le ton plus accommodant des banquiers centraux et les négociations sino-américaines sur le commerce, ces deux catalyseurs prenant le dessus sur les craintes autour du ralentissement de la croissance mondiale.

Les banques centrales ont adressé des messages accommodants aux marchés financiers avec d'une part la probable mise en place de nouvelles opérations de refinancement à long terme des banques (TLTRO) par la BCE. D'autre part, la publication des minutes de la dernière réunion de la FED a illustré sa volonté de stabiliser la taille de son bilan. Si le scénario de hausse des taux directeurs de la FED d'ici la fin de l'année n'est plus privilégié par le marché, les divisions demeurent fortes au sein du FOMC qui rendent compte d'une plus forte dépendance de la FED vis-à-vis des données macroéconomiques.

Le scénario macroéconomique demeure déprimé avec des révisions en baisse des perspectives de croissance des deux côtés de l'Atlantique, de mauvais chiffres de vente de détail et commandes de biens durables aux Etats-Unis, des enquêtes de confiance IFO et ZEW négatives en Europe, et des indicateurs manufacturiers décevants. A l'inverse, les indicateurs d'activité dans le secteur des services se sont redressés et ont surpris positivement en Europe et aux Etats-Unis.

Les négociations commerciales entre la Chine et les USA sont bien orientés, avec l'achat massif annoncé de produits agricoles et automobiles américains par la Chine. Cela a amené l'administration Trump à repousser la date butoir du 1^{er} mars à laquelle, faute d'accord, doivent être relevés les tarifs douaniers sur 200 milliards d'importations chinoises, ce qui laisse davantage de temps pour négocier les autres sujets de crispation autour de la propriété intellectuelle et les transferts de technologie.

En Europe, la situation sur le Brexit reste toujours incertaine en l'absence d'accord avant le 29 mars. Après le rejet par les parlementaires britanniques d'une motion dans laquelle son gouvernement entendait renégocier l'accord sur le Brexit conclu avec l'Union Européenne, la première ministre Theresa May a annoncé un vote pour approuver une sortie sans accord (13 mars) ou pour retarder le Brexit (14 mars). Le scénario d'une prolongation de l'article 50 apparaît le plus probable.

Dans ce contexte, les marchés ont continué de performer, à un rythme néanmoins plus modéré par rapport au mois de janvier.

Les marchés action surperforment : MSCI World (+3.1%), S&P 500 (+3.2%), EuroStoxx 50 (+4.4%), Nikkei 225 (+3.0%) et le MSCI Emerging Markets (+0.2%).

Les spreads de crédit ont continué de se resserrer, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe. La dette émergente a sous-performé, dans un contexte où la hausse des taux américains (Treasury 10 ans à 2.72%, soit +9 bps) a été couplée à une appréciation du dollar USD (+0.67% contre l'Euro).

Le Bund 10 ans a légèrement remonté à 0.18% (+ 3 bps), de même que l'OAT 10 ans à 0.57% (+2 bps).

Le pétrole WTI, en hausse de +5.9%, profite de la réduction de la production de l'OPEP, essentiellement grâce à l'Arabie Saoudite. L'or a reflué de -0.6% ce mois-ci, pénalisé par le regain d'appétit pour le risque et la baisse de la volatilité : VIX à 14.8% (-11%) et V2X à 13.6% (-10%).

Mars 2019

Le trimestre qui s'achève aura vu les marchés financiers rebondir après un fort repli au dernier trimestre 2018. L'appétit pour le risque a ainsi succédé à la fuite vers les actifs défensifs, dans un contexte où les principales banques centrales ont renversé leur trajectoire de politique monétaire pour répondre au risque de ralentissement de la croissance mondiale et à la moindre pression anticipée sur les prix.

Les marchés financiers anticipent désormais une baisse des taux directeurs aux Etats-Unis. Si une large majorité des membres du comité de politique monétaire de la FED s'accorde sur un statu quo cette année, la proposition de Donald Trump de nommer Stephen Moore, au positionnement très accommodant, comme nouveau membre FOMC, renforce la probabilité d'un tel scénario. En Zone Euro, la BCE adopte une posture semblable à la FED. Son gouverneur Mario Draghi s'est engagé à laisser ses taux d'intérêt inchangés jusqu'au moins 2020 et son programme TLTRO sera réactivé en septembre 2019 pour deux ans. Parallèlement à cela, la BCE étudierait la possibilité de rendre aux banques une partie des intérêts qu'elles versent sur ses liquidités excédentaires, une mesure qui aurait pour objectif de soutenir l'offre de crédit, et ainsi relancer l'économie.

Le contexte macroéconomique demeure fragile. Aux Etats-Unis, les chiffres de consommation ont déçu tandis que la tendance de la production industrielle inquiète, pénalisée par la chute du marché automobile, et que les statistiques de l'emploi sont toujours aussi bien orientées. En Europe, l'économie semble avoir atteint un point bas. L'Allemagne décroche le plus, souffrant de son industrie automobile et du ralentissement du commerce mondial. La France, en revanche, surprend positivement. En Chine, l'activité ne semble plus se dégrader, signe que la politique de relance menée par son gouvernement pour compenser l'impact récessif de la guerre commerciale avec les Etats-Unis commence à porter ses fruits.

Le risque politique demeure avec la poursuite des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, l'absence d'accord sur le Brexit et les élections européennes qui devraient se traduire par une montée du populisme. Après des votes successifs de rejet par les députés, le Parlement britannique a désormais jusqu'au 12 avril pour décider d'organiser un scrutin européen, condition nécessaire à un report long du Brexit.

Dans ce contexte, les marchés se sont de nouveau inscrits en hausse en mars.

Les marchés action* surperforment : MSCI World (+1.4%), S&P 500 (+1.9%), EuroStoxx 50 (+1.8%), Nikkei 225 (-0.1%) et le MSCI Emerging Markets (+0.8%).

Les spreads de crédit ont continué de se resserrer, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe.

Avec le changement de discours des banques centrales, l'Allemagne voit son taux Bund 10 ans passer, comme en 2016, en territoire négatif à -0.07% (-25 bps), tandis que l'OAT 10 ans se détend aussi à +0.32% (-25 bps) et que le Treasury 10 ans rechute à 2.41% (-31 bps).

Le pétrole WTI a pris encore +5.1% tandis que l'or a reflué davantage à hauteur de -1.6% ce mois-ci, pénalisé par le regain d'appétit pour le risque.

* Toutes les performances calculées sur les indices le sont dans leur devise d'origine, dividendes réinvestis

• POLITIQUE DE GESTION

Avril 2018

Au mois d'avril, nous avons continué à appliquer notre stratégie de vente de calls et d'achats de futures sur l'indice d'actions européennes EuroStoxx50. La sensibilité aux marchés d'actions a légèrement baissé en fin de période, lorsque les calls vendus ont retrouvé du delta, au gré de la montée de l'indice sous-jacent. Nous terminons le mois avec une sensibilité aux actions de 28.5% environ. Nous avons ajusté à la marge notre allocation entre les stratégies haut dividende, *buy-back* et situations spéciales : nous avons réduit les premières (resp. -1.0% et -0.5%) et augmenté la troisième (+0.5%).

Nous n'avons modifié ni notre sensibilité aux taux d'intérêts, ni notre allocation en fonds de diversification. Le mouvement le plus significatif au niveau du crédit est un arbitrage entre un fonds de dette émergente à durée courte (Axa EM Short Duration) et deux fonds de *high yield* européen, également de durée courte (Axa Euro HY Short Duration et Lyxor Euro Short Duration HY).

Mai 2018

Avant que le tumulte italien ne fasse souffrir les marchés, particulièrement en Europe, le mois de mai était plutôt porteur pour les actifs risqués. Des chiffres macroéconomiques solides aux Etats-Unis et un (éphémère) sentiment de détente sur le risque protectionniste avaient poussé les marchés à la hausse. Dans ce contexte, notre stratégie de vente de calls (que nous portions depuis le mois d'avril) avait eu pour effet de faire baisser la sensibilité du portefeuille aux actions. A l'expiration des calls, nous avons acté la baisse de notre sensibilité aux actions en vendant des futures sur l'indice européen (pour 5.0% du portefeuille), considérant que son potentiel de hausse devenait insuffisant pour justifier une allocation à 30% d'actions. Dans la même période, nous avons pris des profits sur la thématique du *buy-back* et réduit à nouveau notre exposition au secteur pétrolier (Royal Dutch-Shell).

La deuxième quinzaine a vu nos expositions actions et crédit souffrir de la crise italienne. Notre exposition directe à l'Italie était nulle, mais afin de protéger le portefeuille d'un risque de contagion, nous avons, dans une optique de gestion globale du risque, réduit de 5.0% supplémentaires l'exposition aux actions, portant celle-ci à 20.0% environ. Une fois le pic du stress passé nous avons été opportunistes et nous avons profité de la baisse des marchés européens pour revenir sur notre position *buy-back* et renforcer certaines lignes à bon compte (Munich Re, par exemple).

Au cours du mois, nous avons diminué (-5.5%) notre exposition aux obligations *corporate* émergentes, que nous avons remplacées, pour 1.0% par des obligations d'état émergentes et pour 4.5% par du *high yield* européen de durée courte.

Juin 2018

Du côté des actions, nous avons modifié la structure de notre exposition, sans changer notre sensibilité totale (toujours à 20%) : nous avons racheté nos couvertures mises en place le mois précédent et vendu des titres vifs.

Considérant que certains segments du crédit avaient souffert plus que les fondamentaux ne le justifiaient, nous avons décidé d'augmenter nos expositions sur des segments sensibles aux variations de *spreads*. Ainsi, nous avons ajouté 1.8% de *high yield* et 1.1% d'obligations *cross-over*.

Enfin, dans nos stratégies de diversification, nous avons allégé un fonds *absolute return* (AQR) dont les performances nous semblaient préoccupantes.

Juillet 2018

Nous avons initié en juillet un mouvement de réallocation sur le fonds, consistant en une réduction des positions de diversification (-5%) et un renforcement équivalent de la partie « crédit *cross-over* » du portefeuille. Nous avons ainsi entré des émetteurs comme Huntsman et Fresenius, sur des échéances 2021.

Parmi les mouvements en actions, nous avons soldé notre position en Nestlé, après un beau parcours depuis son entrée dans le portefeuille en mai (+4). En fin de mois, nous avons également mis en place une stratégie optionnelle (achat de calls à échéance mars 2019), afin de profiter, à moindre coût, d'une éventuelle détente sur le front du protectionnisme.

Août 2018

En août, nous avons continué la réallocation du fonds : nous avons continué à renforcer le crédit, aux dépens des stratégies de diversification. Dans le segment des hybrides *corporate* nous avons entré des émetteurs comme Volkswagen, Volvo, GDF Suez, entre autres. Nous avons également renforcé notre allocation en *high yield* européen via un fonds d'Axa et un ETF Lyxor. Enfin, nous avons investi sur Smurfit Kappa, dans le segment *cross-over*, sur une souche à échéance 2021.

Simultanément, nous avons diminué de 3.0% notre allocation en fonds de diversification, sur les segments *long-short* actions, primes de risques, et situations spéciales.

Du côté des actions, nous avons réduit la part de nos investissements axée sur le *buy-back* pour réinvestir sur des investissements à corrélation positive aux taux d'intérêts : ETF Value, compagnies d'assurance (Munich Re, Prudential).

Septembre 2018

La réallocation au sein de l'actif a continué en septembre : les différents segments du crédit ont été à nouveau renforcés, pour une exposition portée de 25.5% à 32.5%. Nous avons investi 2.0% sur le segment *investment grade*, 2.5% sur le *cross-over* et 2.5% sur le *high yield* et les hybrides *corporate*. Nous avons investi sur des émetteurs comme CNH, International Flavours & Fragrances, Eurofins Scientific (*cross-over*), Faurecia (HY), Volkswagen (IG).

Du côté des actions, nous avons diminué nos expositions « hauts dividendes » et « situations spéciales », en allégeant ou liquidant des positions comme Scor, Allianz, Covestro, Air Liquide...

Octobre 2018

Le ralentissement en cours de la croissance mondiale, le retour du risque politique, l'inflation des coûts et la poursuite de la dynamique de resserrement monétaire nous ont amené à adopter une approche de gestion sélective et défensive, ce à quoi nous nous sommes employés au cours du mois d'octobre.

Nous avons accéléré la réallocation au sein de l'actif entamée depuis juillet et consistant à arbitrer les positions de diversification au profit du crédit à durée courte, pour une exposition portée de 32.5% à 43.9%.

Si notre exposition sur le segment *investment grade* est restée quasi stable (+0.7%), nous avons renforcé fortement notre exposition sur le crédit *cross-over* (+11.7%). Nous avons ainsi investi plus particulièrement sur des émetteurs des secteurs de la consommation non-cyclique (Bureau Veritas 2021, Eurofins 2021), la télécommunication et les médias (Telefonica 2020, Iliad 2021, Bolloré 2021) mais aussi des secteurs plus cycliques comme le tourisme (Accor 2021) et l'industrie (Glencore 2021, Heidelbergement 2021).

Notre exposition sur le crédit *haut rendement* a été arbitrée et réduite au total de -1.5%. Nous avons sorti notre exposition sur des fonds indiciaires reproduisant la performance de la dette gouvernementale émergente en devises locales (-1.0%). Parallèlement à cela, nous avons arbitré nos expositions sur des fonds de dettes d'entreprises à durée courte : allègement des pays émergents (-2.0%) et des Etats-Unis (-2.6%), au profit de l'Europe (+2.5%). Le reste de nos arbitrages ont été portés sur notre exposition en titres vifs dans les secteurs de l'automobile (achat de

Fiat 2019) et des équipementiers automobiles (allègement de Faurecia 2023), de la technologie (achat de Cap Gemini 2021) et les banques (achat de BBVA et ABN Amro).

Du côté des actions, nous avons relevé nos expositions sur la stratégie de *hauts dividendes* (+1.2%) et limité celles sur la stratégie de *situations spéciales et rachat d'actions* (-0.6%).

Ces mouvements de réallocation au sein de l'actif et ceux sur le passif ont consommé une bonne partie de notre poche de trésorerie et instruments de dette à court terme (-8.0%).

Notre exposition au dollar USD a été portée à 0% mi-octobre, les critiques de Trump sur l'orientation de la politique monétaire de la FED, qu'il estime trop restrictive, nous invitant à la prudence quant à l'orientation du dollar USD à court terme.

Enfin, notre stratégie qui consiste à se couvrir contre la hausse des taux d'intérêt européens est restée inchangée.

Novembre 2018

Nous avons poursuivi notre stratégie de limitation du risque de notre portefeuille en l'absence de catalyseurs à même de restaurer une confiance sur les marchés :

- Poursuite des cessions sur les fonds de diversification (-18.7%) ;
- Renforcement et arbitrage du risque de crédit : hausse de l'exposition sur le crédit à qualité élevée (+14.4%) et intermédiaire (+6.9%), sortie de nos expositions sur le crédit émergent à durée courte (-4.0%) ;
- Maintien de nos expositions actions à hauteur de 20% et arbitrage tactique de nos thématiques d'investissement : sur le thème « **hauts dividendes** » (allègement du secteur des télécommunications –ORANGE, DEUTSCHE TELEKOM- et renforcement des pétrolières intégrées –TOTAL, ROYAL DUTCH SHELL- aux dividendes élevés), sur les thèmes « **situations spéciales** » (renforcement PRUDENTIAL) et « **buy-back** » (allègement MUNICH RE) ;
- Maintien de notre stratégie de couverture contre la hausse des taux européens : sensibilité à hauteur de -1.0%.
La poche de liquidité est légèrement positive (3.2%).

Décembre 2018

Nous avons limité encore davantage le risque global du fonds, conformément à notre scénario d'allocation 2019 qui aborde l'année avec un positionnement prudent :

- Réduction globale et arbitrage du risque de crédit : arbitrage sur le crédit à spreads élevés (baisse crédit financier -5.3%, hausse haut rendement européen à durée courte +2.7%) et baisse sur le crédit intermédiaire (-1.9%) ;
- Baisse de nos expositions actions à hauteur de 14,5% et baisse de l'exposition sur la thématique d'investissement « **hauts dividendes** » (-4.2%) ;
- Sortie des fonds de diversification (-4.7%) ;
- Maintien de notre stratégie de couverture contre la hausse des taux européens : sensibilité à hauteur de -1.0% ;
- Hausse forte de la poche de liquidités à hauteur de 18.0%.

Janvier 2019

Nous avons arbitré fortement l'allocation du fonds, en particulier nos expositions crédit :

- Arbitrage du risque crédit du fonds :
 - o Hausse et arbitrage sur le crédit à forts spreads, à durée courte (+13.7%) : Haut-Rendement européen +12.8%), Hybrides (+1.6%), Bancaire Tier I (-0.7%) ;
 - o Hausse et arbitrage sur le crédit à qualité intermédiaire (+6.6%) : Cross-Over (+2.4%), Bancaires Tier 2 (+4.2%) ;
 - o Baisse sur le crédit à qualité élevée, concentrée sur l'Investment Grade (-8.6%).
- Arbitrage de nos expositions action :
 - o Hausse de l'exposition sur la thématique « hauts dividendes » (+1.3%) ;
 - o Baisse des expositions sur les thématiques « buy back » (-2.0%) et « situations spéciales » (-0.4%).
- Maintien de notre stratégie de couverture contre la hausse des taux européens : sensibilité à hauteur de -0.7% ;
- Réinvestissement fort de nos liquidités qui totalisent désormais 5.9% du fonds.

Février 2019

Nous avons maintenu une allocation prudente, le rebond des actifs risqués ne remettant pas en cause notre scénario. L'allocation sur le mois a donc peu évolué :

- L'exposition obligataire est de 80,5% (+0,65% sur le mois) avec une légère repondération des obligations d'entreprise High Yield et Hybride au détriment des obligations d'entreprises Investment Grade ;
- Arbitrage limité de notre exposition actions qui reste limité autour de 14.7% ;
- Maintien de notre stratégie de couverture contre la hausse des taux européens : sensibilité à hauteur de -0.8% ;
- Maintien de la liquidité à un niveau d'exposition relativement élevé à hauteur de 4.9% du fonds.

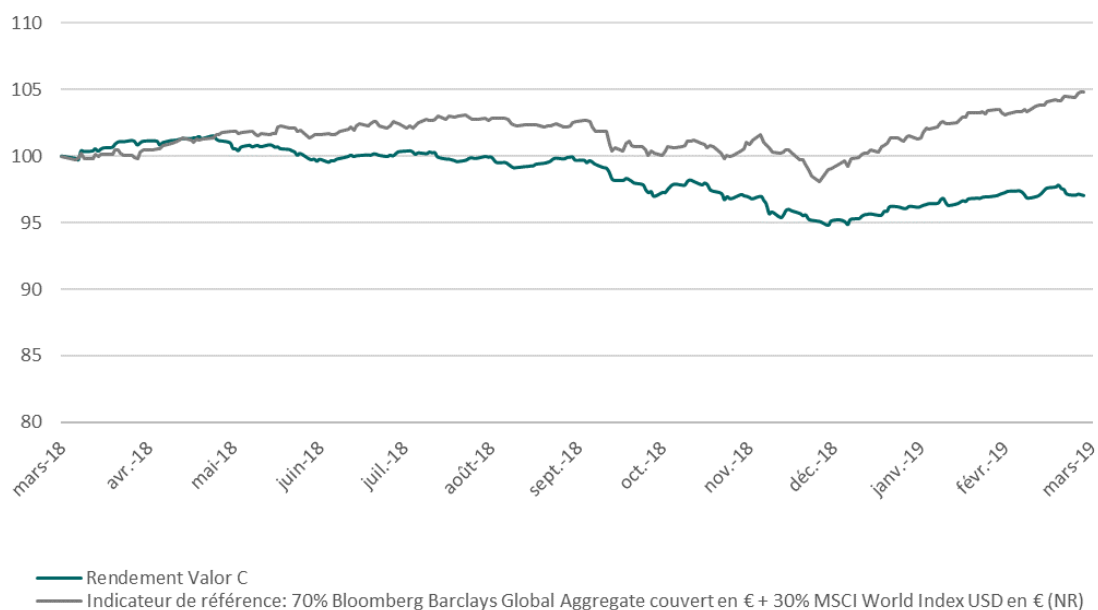
Mars 2019

Le rebond fort des actifs risqués depuis le début d'année ne nous encourage pas à renforcer le risque de notre portefeuille dans le contexte macroéconomique actuel encore fragile. Nous avons donc maintenu une stratégie défensive. Actant du changement de ton des banques centrales, nous remontons par ailleurs la sensibilité obligataire.

- Arbitrage de l'exposition obligataire qui totalise 79,3% (-1,2% sur le mois) avec une légère repondération des obligations d'entreprise Cross-Over (+0.8%) au détriment des obligations d'entreprises High Yield (-0.6%) et Investment Grade (-0.6%) ;
- Baisse limitée de notre exposition actions à 14.2% (-0.5%) ;
- Réduction de la couverture contre la hausse des taux européens à -0,4% de sensibilité (+0.4%) ;
- Hausse de la liquidité à un niveau d'exposition élevé de 6.5% (+1.6%).

• EVOLUTION DE LA PERFORMANCE

Période du 29 mars 2018 au 29 mars 2019



Source : Conservateur Gestion Valor

Nom du fonds	Type Part	Performances		
		Fonds	Indice Réf	Ecart
Rendement Valor	Capitalisante	-2,80%	4,99%	-7,79%
	Distributive	-2,81%	4,99%	-7,80%

Source : Conservateur Gestion Valor

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

• **PRINCIPAUX MOUVEMENTS DANS LE PORTEFEUILLE AU COURS DE L'EXERCICE**

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
UNION + SI.3 DEC	40 609 839,58	47 374 509,67
LYXOR BOFAML EUR SHORT HY BD	15 672 482,47	3 717 313,85
AXA IM FIIS-EUR SH DUR H-AEURI	16 093 857,90	2 086 614,00
iShares III PLC - iShares EUR Corp Bond 1-5yr UCITS ETF	7 659 473,93	7 646 632,00
AXA EMERGING MKTS SHORT DUR BONDS I	0,00	14 841 772,90
AMUNDI ETF MSCI EUROPE BUYBACK UCITS ETF	884 300,00	9 580 884,00
AMUNDI INDEX BARCLA EUR CO BBBI-5UCETFDR	6 452 423,20	2 700 330,68
HELIUM FD PERFORMANCE CLASSE E EUR	0,00	8 668 499,35
LFIS VISION - PREMIA	0,00	8 654 390,75
PHILEAS L/S EUROPE PART RD	4 165 246,80	4 172 411,80

• **TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS (EN DEVISE DE COMPTABILITE DE L'OPC) REGLEMENT EUROPEEN SFTR N° 2015/2365**

Nature des opérations soumises aux obligations d'informations issues du Règlement SFTR :

- Opérations de Financement sur titres (prise et mise en pension, prêt/emprunt de titres ou de matières premières, opérations d'achat-revente à terme ou opérations de vente-rachat, prêt avec appel de marge) ;
- Contrat d'échange sur rendement global (Total Return Swap (TRS)).

Le FCP n'a pas traité d'opérations entrant dans le champ d'application du Règlement SFTR au cours de la période sous revue.

• **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES**

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

Le FCP ne fait pas d'opérations d'acquisition et/ou de cessions temporaires de titres.

- **Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace : Néant.**

Le FCP intervient uniquement sur les instruments financiers à termes négociés en gré à gré au travers de contrats de change à terme en couverture du portefeuille.

- **Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 33 602 696,25**
 - Contrats de change à terme (OTC) : 3 162 476,25
 - Futures (listés) : 30 440 220,00

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

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)
Néant	Caceis bank SG CIB

(*) Hors produits dérivés listés.

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

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
<p>Techniques de gestion efficace</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces (**) <p style="text-align: center;">Total</p>	
<p>Instruments financiers dérivés</p> <ul style="list-style-type: none"> . Dépôts à terme . Actions . Obligations . OPCVM . Espèces <p style="text-align: center;">Total</p>	

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

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

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
<ul style="list-style-type: none"> . Revenus (***) . Autres revenus <p style="text-align: center;">Total des revenus</p>	
<ul style="list-style-type: none"> . Frais opérationnels directs . Frais opérationnels indirects . Autres frais <p style="text-align: center;">Total des frais</p>	

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

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

• PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES

Les critères de sélection et d'évaluation des contreparties sont identiques pour l'ensemble des intermédiaires retenus :

- Expertise développée et reconnue,
- Solidité financière et honorabilité reconnue des dirigeants et interlocuteurs,
- Qualité des analyses économiques et de l'information,
- Disponibilité des interlocuteurs et des analyses,
- Valeur ajoutée du vendeur (idée, réactivité...),
- Rapidité d'exécution des ordres,
- Fiabilité des opérations back-office (règlement et livraison),
- Ergonomie et informations fournies par le site du broker.

La liste des intermédiaires est revue régulièrement par le Management de Conservateur Gestion Valor.

• POLITIQUE DE VOTE

Les droits de vote attachés aux titres détenus par le FCP sont exercés par la société de gestion, laquelle est seule habilitée à prendre les décisions conformément à la réglementation en vigueur.

La politique de vote de la société de gestion peut être consultée au siège social de la société de gestion conformément à l'article 322-75 du Règlement Général de l'AMF.

• METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

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

• RESUME DE LA POLITIQUE ET DES PRATIQUES DE REMUNERATION

I. Préambule

La politique de rémunération décrite ici intègre les principes et obligations de la Directive UCITS V et s'applique au titre de l'exercice 2017 et des exercices suivants.

II. Principes directeurs régissant la politique de rémunération

La directive européenne 2014/91 exige des sociétés de gestion qu'elles mettent en œuvre une politique de rémunération compatible avec une gestion saine et efficace des risques, qui s'applique aux catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur le profil de risque des OPCVM gérés ou de la société de gestion.

La politique de rémunération mise en œuvre au sein de Conservateur Gestion Valor vise à :

- assurer une cohérence entre les comportements des professionnels qu'elle emploie et les objectifs à long terme de la société et notamment à les dissuader de prendre des risques démesurés et inacceptables pour l'entreprise,
- proscrire tout mode de rémunération susceptible de créer des risques excessifs pour la société de gestion.

Conservateur Gestion Valor applique une politique de rémunération cohérente avec la nature de l'activité de gestion collective exercée et une gestion efficace de ses risques afin de ne pas encourager une prise de risque excessive.

Quatre facteurs ont été pris en compte pour évaluer si l'application des règles relatives à la rémunération est bien proportionnée à la situation de la société de gestion :

- sa taille ou la taille des OPC qu'elle gère ;
- son organisation interne ;
- la nature et la complexité de son activité ;
- le montant des rémunérations variables.

III. Modalités de gouvernance

La politique de rémunération proposée par la Direction Générale de Conservateur Gestion Valor est soumise au Comité des rémunérations de la société de gestion.

Le Comité des rémunérations de Conservateur Gestion Valor créé en 2017 est composé de trois membres du conseil d'administration. Il se réunit au moins une fois par an.

Le Comité examine et statue chaque année sur la politique de rémunération, notamment sur les dispositions qui ont des répercussions sur le risque et la gestion des risques de la société et des OPC gérés ; il émet des avis ou des observations qu'il communique au Conseil d'administration de la société de gestion.

En cas de modification, la politique mise à jour est soumise au Comité.

Le Comité des rémunérations de la société de gestion supervise directement les rémunérations individuelles fixes et variables des deux dirigeants responsables après consultation du Comité des rémunérations du Groupe le Conservateur, ainsi que celles du RCCI et du contrôleur des risques financiers. Hors ces personnes, il n'est pas dans les attributions premières du Comité de rémunération de surveiller le niveau de rémunération individuelle de chacune des personnes identifiées ci-dessous.

Le Conseil d'administration adopte la politique de rémunération et réexamine au moins une fois par an les principes généraux qui la régissent ; il est responsable de sa supervision.

IV. Périmètre du personnel identifié

Le personnel de Conservateur Gestion Valor entrant dans le périmètre couvert par les dispositions réglementaires comprend :

- la Direction Générale de la société de gestion,
- le Front-Office,
- le Contrôle Interne - Conformité,
- le Contrôleur des risques.

V. Politique de rémunération de Conservateur Gestion Valor

A. Modalités générales de rémunération des collaborateurs de la société de gestion :

Tous les collaborateurs sont salariés des Associations Mutuelles Le Conservateur et détachés à plein temps auprès de Conservateur Gestion Valor au terme d'une convention de mise à disposition de personnel signée par chacun d'entre eux.

Les contrats de travail ne prévoient pas de formule de rémunération variable en fonction de la performance.

Les augmentations de salaires et les attributions de primes des collaborateurs de Conservateur Gestion Valor sont proposées de façon discrétionnaire par la Direction Générale de Conservateur Gestion Valor dans le respect :

- ✓ des règles de gouvernance énoncées ci-dessus,
- ✓ des contraintes de masse salariale Groupe,
- ✓ des principes et montants maximum définis dans le cadre de la politique de rémunération.

Les rémunérations ou émoluments des deux mandataires sociaux de Conservateur Gestion Valor font l'objet de recommandations de la part du Comité des rémunérations du Groupe Le Conservateur et de celui de Conservateur Gestion Valor, puis sont entérinés par le Conseil de surveillance des Associations Mutuelles Le Conservateur et par le Conseil d'Administration de la société de gestion dans le respect des principes et montants maximum définis dans le cadre de la politique de rémunération.

B. Types de rémunérations versées :

La rémunération versée par Conservateur Gestion Valor à l'ensemble de son personnel est composée de deux parties :

- ✓ une rémunération fixe,
- ✓ une rémunération variable plafonnée.

Un équilibre approprié est établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération globale tant individuelle que collective, et la composante fixe représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale pour qu'une politique pleinement souple puisse être exercée en matière de composante variable de la rémunération, et notamment la possibilité de ne payer aucune composante variable lorsque les objectifs fixés aux collaborateurs ne sont pas atteints ou que les résultats de la société de gestion ne le permettent pas.

La partie fixe est la composante principale de la rémunération, elle est suffisamment importante pour rémunérer le salarié au regard des compétences requises par le poste, de la responsabilité exercée et de l'expérience acquise.

A l'embauche d'un nouveau collaborateur, la rémunération fixe est négociée entre les parties en fonction du profil et de l'expérience du candidat au regard du poste à pourvoir dans le respect des grilles de classification et de rémunérations en vigueur au sein du Groupe Le Conservateur.

Les rémunérations variables entrant dans le champ des dispositions réglementaires sont constituées par des « primes brutes sur objectifs » attribuées annuellement et plafonnées à un montant annuel maximum de 100 K€ par collaborateur/dirigeant responsable. Elles sont versées en numéraire.

La partie variable est déterminée en combinant l'évaluation des performances de la personne, de l'unité opérationnelle ou des OPC gérés avec celles des résultats de Conservateur Gestion Valor.

L'évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères financiers que non financiers.

Cette appréciation est basée sur des critères quantitatifs et qualitatifs intégrant les principes suivants :

- cohérence entre le comportement des professionnels concernés et les objectifs à long terme de la SGP (dissuader les professionnels de prendre des risques excessifs et inacceptables pour la SGP),
- interdiction de toute prise de risque susceptible de créer des risques excessifs pour la société,
- prise en compte permanente de l'intérêt des porteurs de parts,
- possibilité de modifier de façon substantielle l'enveloppe de rémunération variable initialement prévue au titre d'un exercice constatant de mauvaises performances ou des pertes au niveau de la SGP.

A titre d'information, les rémunérations variables ont représenté 1,14% de la somme des rémunérations totales d'un montant de 788 K€ allouée au titre de 2018 aux 3 catégories de preneurs de risques (Direction Générale, Front-office, Contrôleurs) au sein de la SGP.

Aucune rémunération variable individuelle n'a été supérieure au titre de l'exercice 2018 à 100 K€.

VI. Mise à jour de la politique de rémunération de Conservateur Gestion Valor

La politique en matière de rémunération peut être modifiée, remplacée ou abrogée par Conservateur Gestion Valor en tant que de besoin.

VII. Points divers

La politique de rémunération est non contractuelle et la rémunération variable demeure discrétionnaire. En cas de conflit entre les termes du contrat de travail d'un salarié et de la présente politique, le contrat de travail prévaut.

La politique de rémunération est disponible sur simple demande écrite auprès de la société de gestion. Un exemplaire papier sera mis à disposition gratuitement dans le cadre de cette demande.

• AUTRES INFORMATIONS

Le prospectus complet de l'OPCVM et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur de parts auprès de :

Conservateur Gestion Valor

59, rue de la Faisanderie

75781 PARIS Cedex 16

Tél : 01 53 65 72 31

5. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

- **PRISE EN COMPTE DES CRITERES SOCIAUX, ENVIRONNEMENTAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (S.E.G.) ET CONTRIBUTION A LA TRANSITION ENERGETIQUE ET ECOLOGIQUE DANS LES DECISIONS D'INVESTISSEMENT**

La réglementation :

Dans le cadre de la loi Grenelle 2 portant « engagement national pour l'environnement » codifiée à l'article L 533-22-I du Code Monétaire et Financier et de l'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015 (dite loi TEE),

Conservateur Gestion Valor doit informer les porteurs de parts sur la prise en compte dans la politique d'investissement des OPC qu'elle gère :

- de critères sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (critères S.E.G.),
- des thématiques liées à la transition énergétique et écologique.

La démarche générale de Conservateur Gestion Valor :

La politique d'investissement mise en œuvre par Conservateur Gestion Valor repose sur des critères de performance financière classique. Entre autres critères, Conservateur Gestion Valor sélectionne des émetteurs dont la gouvernance d'entreprise est rigoureuse et transparente.

Le respect systématique d'objectifs sociaux, environnementaux, de qualité de gouvernance (critères E.S.G) et d'efficacité énergétique par la mesure de l'impact des portefeuilles sur le climat ne fait pas partie à ce jour du processus de sélection des investissements.

En effet, les données disponibles pour mesurer efficacement ce type d'impact sur les portefeuilles sont encore rares et incomplètes.

Modalités d'information des porteurs de parts des FCP :

Le présent document mis en ligne sur le site internet du Groupe Le Conservateur est également intégré dans les plaquettes annuelles des FCP gérés.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



KPMG S.A.
Siège social
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60
Site internet : www.kpmg.fr

Fonds Commun de Placement RENDEMENT VALOR

59, rue de la Faisanderie - 75016 Paris

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 29 mars 2019

Aux porteurs de parts,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif RENDEMENT VALOR constitué sous forme de fonds commun de placement relatifs à l'exercice clos le 29 mars 2019, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 30 avril 2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes, au regard du plan comptable des organismes de placement collectif à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérification du rapport de gestion établi par la société de gestion

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds commun de placement à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le fonds commun de placement ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.


Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre fonds commun de placement.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du fonds commun de placement à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Paris La Défense, le 18 juin 2019

KPMG S.A.



Olivier Fontaine
Associé

7. COMPTES ANNUELS

• BILAN en EUR

ACTIF

	29/03/2019	29/03/2018
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	133 445 528,75	148 101 907,38
Actions et valeurs assimilées	10 419 587,01	20 917 889,32
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	10 419 587,01	20 917 889,32
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	78 168 905,75	
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	78 168 905,75	
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		973 480,91
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		973 480,91
Titres de créances négociables		973 480,91
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	44 240 325,99	125 973 404,48
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	44 240 325,99	125 973 404,48
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	616 710,00	237 132,67
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	616 710,00	237 132,67
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
Créances	11 341 098,06	15 798 755,89
Opérations de change à terme de devises	3 162 476,25	14 536 047,77
Autres	8 178 621,81	1 262 708,12
Comptes financiers	90 667,84	664 974,28
Liquidités	90 667,84	664 974,28
Total de l'actif	144 877 294,65	164 565 637,55

PASSIF

	29/03/2019	29/03/2018
Capitaux propres		
Capital	142 111 350,89	148 354 857,37
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	463 685,77	
Report à nouveau (a)		1 417,53
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-4 692 847,81	1 776 249,78
Résultat de l'exercice (a, b)	-171 719,48	-1 293 891,85
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	137 710 469,37	148 838 632,83
Instruments financiers	616 710,00	250 012,99
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	616 710,00	250 012,99
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	616 710,00	250 012,99
Autres opérations		
Dettes	5 741 901,75	14 898 486,45
Opérations de change à terme de devises	3 199 880,91	14 514 869,83
Autres	2 542 020,84	383 616,62
Comptes financiers	808 213,53	578 505,28
Concours bancaires courants	808 213,53	578 505,28
Emprunts		
Total du passif	144 877 294,65	164 565 637,55

(a) Y compris comptes de régularisation

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

- **HORS BILAN en EUR**

	29/03/2019	29/03/2018
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
CBO TU CBOT UST 0618		27 436 807,71
EUR XEUR FGBS S 0618		9 405 900,00
XEUR FGBL BUN 0619	30 440 220,00	
XEUR FGBM BOB 0618		31 500 000,00
Options		
DJ EURO STOXX 50 04/2018 CALL 3475		1 007 479,84
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

• **COMPTE DE RÉSULTAT en EUR**

	29/03/2019	29/03/2018
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	1 366,46	196,73
Produits sur actions et valeurs assimilées	623 558,41	867 316,54
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 070 349,21	13 902,82
Produits sur titres de créances	2 544,70	
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers	471 679,19	
Total (1)	2 169 497,97	881 416,09
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	27 140,70	27 155,29
Autres charges financières		
Total (2)	27 140,70	27 155,29
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	2 142 357,27	854 260,80
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	2 332 034,24	2 074 243,08
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	-189 676,97	-1 219 982,28
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	17 957,49	-73 909,57
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-171 719,48	-1 293 891,85

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion. En utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;

TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Le taux appliqué sur la base de l'actif net se décompose comme suit :

Pour la part C : 1.60% TTC ;

Pour la part D : 1.60% TTC.

Modalités de calcul de la commission de surperformance :

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

La commission de surperformance est basée sur la comparaison entre la performance du fonds et celle de son indicateur de référence, sur la période de référence du fonds, tels que définis ci-après :

- La période de référence est l'exercice du FCP ; la valeur liquidative de référence pour le calcul de la commission de surperformance est la valeur liquidative après prise en compte des frais de gestion fixes ;
- La valeur liquidative prise en référence pour le premier exercice social est la valeur liquidative d'origine ;
- La valeur liquidative prise en référence pour les exercices suivants est celle de la clôture de l'exercice précédent ;
- L'indicateur de référence est composé pour 30% l'indice MSCI World converti en Euro calculé dividendes nets réinvestis et pour 70% Barclays Global Aggregate couvert en Euro calculé coupons nets réinvestis ;
- En cas de surperformance du FCP par rapport à l'indice de référence depuis le début de l'exercice, une provision est constituée lors du calcul de la valeur liquidative :
 - si, sur l'exercice, la performance de l'OPCVM est positive et est supérieure à celle de l'indicateur de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20% TTC de la différence entre la performance de l'OPCVM et celle de l'indice de référence ; cette provision sera calculée au prorata du nombre de jours de l'exercice. Cependant, si la performance de l'indice est négative, les frais de gestion variables ne seront appliqués que sur la performance absolue du FCP ;
 - si, sur l'exercice, la performance de l'OPCVM est négative ou inférieure à celle de l'indice de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle ;
 - si au cours de l'exercice, la performance de l'OPCVM, depuis le début de l'exercice est positive et est supérieure à celle de l'indice de référence calculée sur la même période, cette surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la valeur liquidative ; cependant, si la performance de l'indice est négative, la provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de la valeur liquidative ne sera appliquée que sur la performance absolue du FCP. La provision est plafonnée afin que ladite valeur liquidative après provision ne devienne inférieure à la valeur liquidative de début d'exercice.
- Dans le cas d'une sous-performance de l'OPCVM par rapport à l'indice de référence entre deux valeurs liquidatives ou de performance négative de l'OPCVM, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.
- La commission de surperformance éventuelle sera prélevée la première fois lors de la clôture de mars 2017, puis annuellement lors de chaque clôture d'exercice social.

Les frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du FCP.

Affectation du résultat

Définition des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts. Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des Revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Sommes Distribuables	Part C	Part D
Affectation du résultat net	Capitalisation	Distribution
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation et/ou distribution et/ou report

• **EVOLUTION DE L'ACTIF NET en EUR**

	29/03/2019	29/03/2018
Actif net en début d'exercice	148 838 632,83	69 391 399,54
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	12 749 832,09	100 868 558,43
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-19 686 403,50	-18 311 873,98
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	2 940 688,38	4 160 460,92
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-6 270 830,99	-1 945 343,31
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	1 084 349,09	3 860 473,43
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-2 323 384,04	-4 209 127,61
Frais de transactions	-158 413,41	-282 415,27
Différences de change	501 767,74	-1 085 026,67
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	624 603,16	-2 485 503,32
Différence d'estimation exercice N	-388 633,20	-1 013 236,36
Différence d'estimation exercice N-1	1 013 236,36	-1 472 266,96
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-400 695,01	107 649,07
Différence d'estimation exercice N	-616 710,00	-216 014,99
Différence d'estimation exercice N-1	216 014,99	323 664,06
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		-10 636,12
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-189 676,97	-1 219 982,28
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	137 710 469,37	148 838 632,83

• **VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	75 974 925,68	55,17
Obligations à taux. VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	2 193 980,07	1,59
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	78 168 905,75	56,76
Titres de créances		
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
Taux	30 440 220,00	22,10
TOTAL Opérations de couverture	30 440 220,00	22,10
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	75 974 925,68	55,17			2 193 980,07	1,59		
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							90 667,84	0,07
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							808 213,53	0,59
Hors-bilan								
Opérations de couverture	30 440 220,00	22,10						
Autres opérations								

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

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées					43 776 198,48	31,79	24 068 973,86	17,48	10 323 733,41	7,50
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	90 667,84	0,07								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	808 213,53	0,59								
Hors-bilan										
Opérations de couverture									30 440 220,00	22,10
Autres opérations										

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

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

	GBP		DKK		USD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	2 878 929,03	2,09	847 936,18	0,62				
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	414 023,07	0,30	2 094,60					
Comptes financiers	7 034,99	0,01	8 877,39	0,01	73 938,46	0,05	817,00	
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes	2 435 046,02	1,77	389 138,94	0,28				
Comptes financiers							15 432,06	0,01
Hors-bilan								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

• **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	29/03/2019
Créances	Achat à terme de devise	377 920,31
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	2 784 555,94
	Ventes à règlement différé	7 509 450,31
	Souscriptions à recevoir	4 297,42
	Dépôts de garantie en espèces	456 031,30
	Coupons et dividendes en espèces	208 842,78
Total des créances		11 341 098,06
Dettes	Vente à terme de devise	2 824 184,96
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	375 695,95
	Achats à règlement différé	2 292 778,64
	Rachats à payer	72 456,50
	Frais de gestion	176 785,70
Total des dettes		5 741 901,75

• **NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS**

	En parts	En montant
Part C		
Parts souscrites durant l'exercice	108 360,943	10 971 356,86
Parts rachetées durant l'exercice	-160 246,519	-16 142 847,48
Solde net des souscriptions/rachats	-51 885,576	-5 171 490,62
Part D		
Parts souscrites durant l'exercice	17 628,000	1 778 475,23
Parts rachetées durant l'exercice	-35 218,248	-3 543 556,02
Solde net des souscriptions/rachats	-17 590,248	-1 765 080,79

• **COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT**

	En montant
Part C	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part D	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• **FRAIS DE GESTION**

	29/03/2019
Part C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 695 749,05
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,60
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part D	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	636 285,19
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,60
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

• **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

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

	29/03/2019
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	29/03/2019
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	

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

	Code Isin	Libellés	29/03/2019
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			
Instruments financiers à terme			

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

	29/03/2019	29/03/2018
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		1 417,53
Résultat	-171 719,48	-1 293 891,85
Total	-171 719,48	-1 292 474,32

	29/03/2019	29/03/2018
Part C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-124 699,74	-940 579,24
Total	-124 699,74	-940 579,24

	29/03/2019	29/03/2018
Part D		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-45 665,32	-351 895,08
Total	-45 665,32	-351 895,08

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

	29/03/2019	29/03/2018
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	463 685,77	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-4 692 847,81	1 776 249,78
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	-4 229 162,04	1 776 249,78

	29/03/2019	29/03/2018
Part C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-3 406 185,11	1 290 945,61
Total	-3 406 185,11	1 290 945,61

	29/03/2019	29/03/2018
Part D		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		485 304,17
Capitalisation	-822 976,93	
Total	-822 976,93	485 304,17

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

	31/03/2017	29/03/2018	29/03/2019
Actif net Global en EUR	69 391 399,54	148 838 632,83	137 710 469,37
RENDEMENT VALOR C			
Actif net en EUR	53 063 637,42	108 181 536,65	99 953 682,07
Nombre de titres	504 404,614	1 050 306,714	998 421,138
Valeur liquidative unitaire en EUR	105,20	102,99	100,11
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-0,09	1,22	-3,41
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	0,04	-0,89	-0,12
RENDEMENT VALOR D			
Actif net en EUR	16 327 762,12	40 657 096,18	37 756 787,30
Nombre de titres	155 206,000	394 877,073	377 286,825
Valeur liquidative unitaire en EUR	105,20	102,96	100,07
Plus et moins-values nettes unitaire non distribuées en EUR		1,22	
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-0,09		-2,18
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat		-0,89	-0,12
Distribution unitaire en EUR sur résultat	0,04		
Report à nouveau unitaire en EUR sur résultat			
Crédit d'impôt unitaire en EUR			

• **INVENTAIRE en EUR**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ALLIANZ SE	EUR	840	166 555,20	0,12
COVESTRO AG	EUR	2 280	111 765,60	0,08
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	50 000	739 750,00	0,54
MUENCHENER RUECKVERSICHERUNG AG	EUR	580	122 380,00	0,09
TOTAL ALLEMAGNE			1 140 450,80	0,83
BELGIQUE				
TELENET GROUP HOLDING	EUR	2 700	115 776,00	0,08
TOTAL BELGIQUE			115 776,00	0,08
DANEMARK				
DANSKE BANK AS	DKK	3 940	61 644,97	0,04
DSV	DKK	1 800	132 711,78	0,10
JYSKE BANK	DKK	3 500	120 539,30	0,09
NOVO NORDISK AS	DKK	1 868	87 179,34	0,06
NOVOZYMES B	DKK	2 800	114 772,54	0,08
PANDORA A/S	DKK	2 900	121 046,99	0,09
VESTAS WIND SYSTEMS	DKK	2 800	210 041,26	0,16
TOTAL DANEMARK			847 936,18	0,62
ESPAGNE				
INTL CONSOLIDATED AIRLINES GRP	GBP	22 000	131 236,16	0,09
REPSOL	EUR	7 700	117 502,00	0,09
TOTAL ESPAGNE			248 738,16	0,18
FRANCE				
ACCOR	EUR	20 000	722 200,00	0,52
AXA	EUR	10 000	224 300,00	0,16
COFACE	EUR	60 000	472 800,00	0,34
ENGIE SA	EUR	35 000	464 800,00	0,34
ESSILORLUXOTTICA	EUR	3 000	292 140,00	0,21
ORANGE	EUR	30 000	435 000,00	0,32
SUEZ SA	EUR	20 000	236 200,00	0,17
TOTAL	EUR	15 000	742 800,00	0,55
TOTAL SA RTS 28-03-19	EUR	15 000		
TOTAL FRANCE			3 590 240,00	2,61
IRLANDE				
CRH PLC	EUR	4 700	129 955,00	0,09
PADDY POWER PLC	GBP	2 000	138 529,65	0,11
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	9 600	111 984,00	0,08
TOTAL IRLANDE			380 468,65	0,28
JERSEY				
GLENCORE XSTRATA	GBP	100 000	370 441,57	0,27
TOTAL JERSEY			370 441,57	0,27
PAYS-BAS				
ASM INTERNATIONAL N.V.	EUR	3 200	154 560,00	0,11

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	8 400	199 290,00	0,14
PHILIPS LIGHTING NEWCO BV	EUR	7 000	166 950,00	0,12
WOLTERS KLUWER	EUR	3 100	188 170,00	0,14
TOTAL PAYS-BAS			708 970,00	0,51
ROYAUME UNI				
ASHTREAD GROUP PLC	GBP	6 000	129 500,17	0,09
BERKELEY GROUP HOLDING UNITS (1 ORD + 3 ORD B)	GBP	3 800	163 325,18	0,12
BRITISH LAND CO ORD	GBP	19 000	130 385,65	0,09
CARNIVAL PLC	GBP	4 020	176 340,44	0,13
EXPERIAN	GBP	5 300	128 378,19	0,09
G4S SHS	GBP	120 000	256 553,65	0,19
HAMMERSON PLC 25P	GBP	30 000	117 371,55	0,09
MAN GROUP PLC	GBP	90 000	142 397,76	0,10
MICRO FOCUS INTERNATIONAL	GBP	7 000	162 827,68	0,12
NEXT PLC	GBP	3 300	214 540,37	0,16
PRUDENTIAL PLC	GBP	20 000	358 266,34	0,26
RIO TINTO PLC	GBP	4 980	258 834,67	0,19
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	27 800	777 844,00	0,56
TOTAL ROYAUME UNI			3 016 565,65	2,19
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			10 419 587,01	7,57
TOTAL Actions et valeurs assimilées			10 419 587,01	7,57
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
RWE 2.75% 21-04-75	EUR	700 000	724 535,58	0,53
SCHAEFFLER AG 1.125% 26-03-22	EUR	1 500 000	1 520 647,75	1,10
THYSSENKRUPP AG 1.375% 03-03-22	EUR	1 700 000	1 693 126,98	1,23
TUI AG 2.125% 26-10-21	EUR	2 500 000	2 580 321,58	1,88
VOLK FIN 0.75% 14-10-21 EMTN	EUR	2 500 000	2 540 207,88	1,84
ZF NA CAPITAL 2.75% 27-04-23	EUR	700 000	749 004,51	0,54
TOTAL ALLEMAGNE			9 807 844,28	7,12
ESPAGNE				
NH HOTELES 3.75% 01-10-23	EUR	1 500 000	1 396 589,82	1,02
TELEFONICA EMISIONES SAU 0.318% 17-10-20	EUR	700 000	705 778,47	0,51
TOTAL ESPAGNE			2 102 368,29	1,53
ETATS UNIS AMERIQUE				
HUNTSMAN INTERNATIONAL 5.125% 15/04/2021	EUR	1 900 000	2 100 192,18	1,53
INTL FLAVORS FRAGRANCES 0.5% 25-09-21	EUR	2 800 000	2 834 493,32	2,05
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			4 934 685,50	3,58
FRANCE				
ACCOR SA 4.125% PERP	EUR	1 300 000	1 387 297,32	1,01
ACCOR 2.625% 02/21	EUR	600 000	631 996,44	0,46
BISOHO SAS 5.875% 01-05-23	EUR	486 000	250 243,13	0,18
BOLLORE 2.875% 29-07-21	EUR	1 800 000	1 897 389,86	1,38
BPCE 4.625% 18/07/23	EUR	1 200 000	1 427 042,14	1,04
BURE VERI 1.25% 07-09-23	EUR	2 300 000	2 341 374,79	1,70
CROWN EU HLD 2.25% 01-02-23	EUR	1 200 000	1 248 327,00	0,91
ELIS EX HOLDELIS 1.875% 15-02-23	EUR	2 600 000	2 658 117,84	1,92

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ENGIE SA 4.75% PERP	EUR	700 000	784 319,51	0,57
FAURECIA 3.625% 15-06-23	EUR	2 400 000	2 489 290,33	1,80
GROUPE FNAC 3.25% 30-09-23	EUR	900 000	928 530,50	0,67
LOXAM 3.5% 03-05-23	EUR	1 300 000	1 330 319,61	0,97
ORAN 4.0% PERP EMTN	EUR	650 000	712 110,62	0,52
PARTS EUROPE SA 4.375% 01-05-22	EUR	655 000	665 565,60	0,48
POMFP 2 7/8 05/29/20	EUR	2 000 000	2 109 660,55	1,53
RENAULT 3.125% 03/21	EUR	1 500 000	1 589 731,07	1,15
SNFF 2 7/8 06/15/23	EUR	1 850 000	1 893 947,01	1,38
SPIE 3.125% 22-03-24	EUR	400 000	412 319,68	0,30
TOTAL 1.75% PERP EMTN	EUR	100 000	100 363,00	0,07
TOTAL FRANCE			24 857 946,00	18,04
IRLANDE				
SKGID 3 1/4 06/01/21	EUR	2 400 000	2 563 448,67	1,86
TOTAL IRLANDE			2 563 448,67	1,86
JERSEY				
GLENCORE 2.75% 01/04/2021	EUR	2 174 000	2 277 276,17	1,65
TOTAL JERSEY			2 277 276,17	1,65
LUXEMBOURG				
ALLERGAN FUNDING SCS E3R+0.35% 15-11-20	EUR	2 200 000	2 193 980,07	1,59
ALTICE EUROPE NV 7.25% 15-05-22	EUR	800 000	819 772,22	0,60
ERFFP 2 1/4 01/27/22	EUR	2 550 000	2 609 406,97	1,89
EUROFINS SCIENTIFIC TF/TV 21/01/2049	EUR	1 200 000	1 273 894,36	0,93
FMC FINANCE VII 5.25% 15/02/21 EMTN	EUR	2 400 000	2 641 762,00	1,92
HEIGR 3 1/4 10/21/21	EUR	1 300 000	1 419 190,14	1,03
TOTAL LUXEMBOURG			10 958 005,76	7,96
PAYS-BAS				
ABN AMRO 2.875% 30/06/25 EMTN	EUR	1 800 000	1 893 239,51	1,37
ED 2.625% 18-01-22 EMTN	EUR	2 100 000	2 260 108,03	1,64
GEMALTO 2.125% 23-09-21	EUR	3 663 000	3 845 856,46	2,80
OCI NV 5.0% 15-04-23	EUR	1 100 000	1 188 246,89	0,86
OI EUROPEAN 4.875% 03/21	EUR	1 000 000	1 091 530,83	0,79
RABOBK 3 7/8 07/25/23	EUR	1 200 000	1 400 300,71	1,02
REPSOL INTERNATIONAL FINANCE BV 3.875% PERP	EUR	600 000	630 916,20	0,46
TOTAL PAYS-BAS			12 310 198,63	8,94
PORTUGAL				
ENER DE PORT 5.375% 16-09-75	EUR	600 000	647 061,95	0,47
TOTAL PORTUGAL			647 061,95	0,47
ROYAUME UNI				
EPHI HOLD II 8.25% 01-07-23	EUR	600 000	650 648,50	0,47
EPHIOS BOND 6.25% 01-07-22	EUR	300 000	314 678,58	0,23
INTE GAME TEC 4.75% 15-02-23	EUR	700 000	765 443,97	0,56
TOTAL ROYAUME UNI			1 730 771,05	1,26
SUEDE				
VERISURE MIDHOLDING AB 5.75% 01-12-23	EUR	1 100 000	1 139 211,03	0,83
VOLVO CAR AB 2.125% 02-04-24	EUR	750 000	751 102,50	0,55
VOLVO CAR AB 3.25% 18-05-21	EUR	2 500 000	2 670 093,06	1,93

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
VOLVO TREA AB 4.2% 10-06-75	EUR	600 000	645 696,16	0,47
TOTAL SUEDE			5 206 102,75	3,78
SUISSE				
CS 5.75% / TV 09/18/25	EUR	700 000	773 196,70	0,56
TOTAL SUISSE			773 196,70	0,56
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			78 168 905,75	56,75
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			78 168 905,75	56,75
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
ALLEMAGNE				
ISHARES STOXX EUROPE 600 INSURANCE	EUR	30 000	872 550,00	0,63
TOTAL ALLEMAGNE			872 550,00	0,63
FRANCE				
AMUNDI ETF MSCI EUROPE BUYBACK UCITS ETF	EUR	10 000	1 814 600,00	1,32
UNION + SI.3 DEC	EUR	19,5	3 713 794,31	2,69
TOTAL FRANCE			5 528 394,31	4,01
LUXEMBOURG				
AIS M EUHI DI F UEC	EUR	13 000	1 559 220,00	1,13
AMUNDI INDEX BARCLA EUR CO BBBI-5UCETFDR	EUR	74 876	3 832 303,43	2,78
AXA IM FIIS-EUR SH DUR H-AEURI	EUR	103 600	14 184 912,00	10,31
LIF MSCI EMUU VAL (DR)-C-EUR- CAP	EUR	28 000	3 029 040,00	2,20
LYXOR BOFAML EUR SHORT HY BD	EUR	121 017	12 089 598,30	8,79
LYXOR EURSTX600 BANKS	EUR	100 000	1 769 400,00	1,28
SKY HGL US SH DURATION HY A	EUR	11 635	1 374 907,95	1,00
TOTAL LUXEMBOURG			37 839 381,68	27,49
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			44 240 325,99	32,13
TOTAL Organismes de placement collectif			44 240 325,99	32,13
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
XEUR FGBL BUN 0619	EUR	-183	-616 710,00	-0,45
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			-616 710,00	-0,45
TOTAL Engagements à terme fermes			-616 710,00	-0,45
TOTAL Instruments financiers à terme			-616 710,00	-0,45
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	616 710	616 710,00	0,45
TOTAL Appel de marge			616 710,00	0,45
Créances			11 341 098,06	8,24
Dettes			-5 741 901,75	-4,17
Comptes financiers			-717 545,69	-0,52
Actif net			137 710 469,37	100,00

RENDEMENT VALOR D	EUR	377 286,825	100,07
RENDEMENT VALOR C	EUR	998 421,138	100,11