

RAPPORT ANNUEL

31.12.18

ELAN PARTICIPATIONS

SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
publique de droit belge à compartiments multiples
Société Anonyme

OPC ayant opté pour des placements
répondant aux conditions prévues par la directive 2009/65/CE

SOMMAIRE

1. INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	6
1.1. ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	6
1.2. RAPPORT DE GESTION	7
1.2.1. <i>Informations aux actionnaires</i>	7
1.2.2. <i>Vue d'ensemble des marchés</i>	11
1.3. RAPPORT DU COMMISSAIRE AU 31.12.18	12
1.4. BILAN GLOBALISE	16
1.5. COMPTE DE RESULTATS GLOBALISE	17
1.6. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION	18
1.6.1. <i>Résumé des règles</i>	18
1.6.2. <i>Taux de change</i>	19
2. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT VALOREL	20
2.1. RAPPORT DE GESTION	20
2.1.1. <i>Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts</i>	20
2.1.2. <i>Cotation en bourse</i>	20
2.1.3. <i>Objectif et lignes de force de la politique de placement</i>	20
2.1.4. <i>Gestion financière du portefeuille</i>	21
2.1.5. <i>Distributeurs</i>	21
2.1.6. <i>Indice et benchmark</i>	21
2.1.7. <i>Politique suivie pendant l'exercice</i>	21
2.1.8. <i>Politique future</i>	22
2.1.9. <i>Indicateur synthétique de risque et de rendement</i>	22
2.1.10. <i>Affectation des résultats</i>	23
2.2. BILAN	24
2.3. COMPTE DE RESULTATS	25
2.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	26
2.4.1. <i>Composition des actifs au 31.12.18</i>	26
2.4.2. <i>Répartition des actifs (en % du portefeuille)</i>	27
2.4.3. <i>Changement dans la composition des actifs (en EUR)</i>	28
2.4.4. <i>Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire</i>	28
2.4.5. <i>Performances</i>	29
2.4.6. <i>Frais</i>	30
2.4.7. <i>Notes aux états financiers et autres informations</i>	30
3. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT EOLE	31
3.1. RAPPORT DE GESTION	31
3.1.1. <i>Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts</i>	31
3.1.2. <i>Cotation en bourse</i>	31
3.1.3. <i>Objectif et lignes de force de la politique de placement</i>	31
3.1.4. <i>Gestion financière du portefeuille</i>	32
3.1.5. <i>Distributeurs</i>	32
3.1.6. <i>Indice et benchmark</i>	32
3.1.7. <i>Politique suivie pendant l'exercice</i>	32
3.1.8. <i>Politique future</i>	33

3.1.9. <i>Indicateur synthétique de risque et de rendement</i>	33
3.2. BILAN	35
3.3. COMPTE DE RESULTATS	36
3.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	37
3.4.1. <i>Composition des actifs au 31.12.18</i>	37
3.4.2. <i>Répartition des actifs (en % du portefeuille)</i>	39
3.4.3. <i>Changement dans la composition des actifs (en EUR)</i>	40
3.4.4. <i>Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire</i>	40
3.4.5. <i>Performances</i>	41
3.4.6. <i>Frais</i>	42
3.4.7. <i>Notes aux états financiers et autres informations</i>	42
4. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT VALTEC PARTICIPATIONS	43
4.1. RAPPORT DE GESTION	43
4.1.1. <i>Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts</i>	43
4.1.2. <i>Cotation en bourse</i>	43
4.1.3. <i>Objectif et lignes de force de la politique de placement</i>	43
4.1.4. <i>Gestion financière du portefeuille</i>	44
4.1.5. <i>Distributeurs</i>	44
4.1.6. <i>Indice et benchmark</i>	44
4.1.7. <i>Politique suivie pendant l'exercice</i>	44
4.1.8. <i>Politique future</i>	45
4.1.9. <i>Indicateur synthétique de risque et de rendement</i>	45
4.1.10. <i>Affectation des résultats</i>	45
4.2. BILAN	46
4.3. COMPTE DE RESULTATS	47
4.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	48
4.4.1. <i>Composition des actifs au 31.12.18</i>	48
4.4.2. <i>Répartition des actifs (en % du portefeuille)</i>	49
4.4.3. <i>Changement dans la composition des actifs (en EUR)</i>	49
4.4.4. <i>Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire</i>	50
4.4.5. <i>Performances</i>	50
4.4.6. <i>Frais</i>	52
4.4.7. <i>Notes aux états financiers et autres informations</i>	52
5. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT CEPHALE	54
5.1. RAPPORT DE GESTION	54
5.1.1. <i>Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts</i>	54
5.1.2. <i>Cotation en bourse</i>	54
5.1.3. <i>Objectif et lignes de force de la politique de placement</i>	54
5.1.4. <i>Gestion financière du portefeuille</i>	55
5.1.5. <i>Distributeurs</i>	55
5.1.6. <i>Indice et benchmark</i>	55
5.1.7. <i>Politique suivie pendant l'exercice</i>	55
5.1.8. <i>Politique future</i>	56
5.1.9. <i>Indicateur synthétique de risque et de rendement</i>	56
5.2. BILAN	57
5.3. COMPTE DE RESULTATS	58

5.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	59
5.4.1. <i>Composition des actifs au 31.12.18</i>	59
5.4.2. <i>Répartition des actifs (en % du portefeuille)</i>	61
5.4.3. <i>Changement dans la composition des actifs (en EUR)</i>	62
5.4.4. <i>Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire</i>	62
5.4.5. <i>Performances</i>	63
5.4.6. <i>Frais</i>	64
5.4.7. <i>Notes aux états financiers et autres informations</i>	64
6. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT ANBRI	65
6.1. RAPPORT DE GESTION	65
6.1.1. <i>Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts</i>	65
6.1.2. <i>Cotation en bourse</i>	65
6.1.3. <i>Objectif et lignes de force de la politique de placement</i>	65
6.1.4. <i>Gestion financière du portefeuille</i>	66
6.1.5. <i>Distributeurs</i>	66
6.1.6. <i>Indice et benchmark</i>	66
6.1.7. <i>Politique suivie pendant l'exercice</i>	66
6.1.8. <i>Politique future</i>	67
6.1.9. <i>Indicateur synthétique de risque et de rendement</i>	68
6.1.10. <i>Affectation des résultats</i>	68
6.2. BILAN	69
6.3. COMPTE DE RESULTATS	70
6.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	71
6.4.1. <i>Composition des actifs au 31.12.18</i>	71
6.4.2. <i>Répartition des actifs (en % du portefeuille)</i>	73
6.4.3. <i>Changement dans la composition des actifs (en EUR)</i>	74
6.4.4. <i>Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire</i>	75
6.4.5. <i>Performances</i>	75
6.4.6. <i>Frais</i>	76
6.4.7. <i>Notes aux états financiers et autres informations</i>	76
7. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT COLOMBEY PARTICIPATIONS	77
7.1. RAPPORT DE GESTION	77
7.1.1. <i>Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts</i>	77
7.1.2. <i>Cotation en bourse</i>	77
7.1.3. <i>Objectif et lignes de force de la politique de placement</i>	77
7.1.4. <i>Gestion financière du portefeuille</i>	78
7.1.5. <i>Distributeurs</i>	78
7.1.6. <i>Indice et benchmark</i>	78
7.1.7. <i>Politique suivie pendant l'exercice</i>	78
7.1.8. <i>Politique future</i>	80
7.1.9. <i>Indicateur synthétique de risque et de rendement</i>	80
7.2. BILAN	81
7.3. COMPTE DE RESULTATS	82
7.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	83
7.4.1. <i>Composition des actifs au 31.12.18</i>	83
7.4.2. <i>Répartition des actifs (en % du portefeuille)</i>	86

ELAN PARTICIPATIONS

7.4.3.	<i>Changement dans la composition des actifs (en EUR)</i>	87
7.4.4.	<i>Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire</i>	88
7.4.5.	<i>Performances</i>	88
7.4.6.	<i>Frais</i>	89
7.4.7.	<i>Notes aux états financiers et autres informations</i>	89

1. INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

1.1. ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

Siège social de la SICAV

Avenue du Port, 86C, bte 320, 1000 Bruxelles, Belgique.

Date de constitution de la SICAV

22 décembre 2005.

Conseil d'administration de la SICAV

Président

Monsieur Jerry Delacroix, Manager de la succursale à Bruxelles de Rothschild Martin Maurel SCS, établissement de crédit de droit français.

Administrateurs

Monsieur Matthieu Paquier, Director, Rothschild Asset Management, société de gestion de portefeuille de droit français

Monsieur Jean-François Piraud, Managing Director, Rothschild Martin Maurel, établissement de crédit de droit français

Monsieur Jean van Caloen, Administrateur indépendant

Monsieur Alexandre Dubois, Project Management Officer de la succursale à Bruxelles de Rothschild Martin Maurel, établissement de crédit de droit français

Personnes physiques chargées de la direction effective

Monsieur Jean-François Piraud, Managing Director, Rothschild Martin Maurel, établissement de crédit de droit français

Monsieur Alexandre Dubois, Project Management Officer de la succursale à Bruxelles de Rothschild Martin Maurel, établissement de crédit de droit français

Type de gestion

Sicav autogérée

Commissaire

Deloitte Réviseurs d'Entreprises / Bedrijfsrevisoren S.C. s.f.d. S.C.R.L., ayant son siège social Gateway Building, Luchthaven Nationaal 1 J, 1930 Zaventem, Belgium, dont le représentant permanent est Monsieur Maurice Vrolix

Promoteur

Rothschild Asset Management, Avenue de Messine 29, 75008 Paris

Dépositaire

CACEIS Bank est une société anonyme de droit français au capital social de 1 273 376 994,56 euros, dont le siège social est sis 1-3, place Valhubert, 75013 Paris, France, immatriculée sous le numéro RCS Paris 692 024 722, CACEIS Bank agit en Belgique par l'intermédiaire de sa succursale belge, CACEIS BANK, Belgium Branch, située Avenue du Port 86C b315 à 1000 Bruxelles et inscrite au Registre des personnes morales de Bruxelles sous le numéro d'entreprise BE0539.791.736.

Gestion financière du portefeuille

Rothschild Asset Management, Avenue de Messine 29, 75008 Paris

Rothschild Asset Management a sous-délégué la gestion du portefeuille des compartiments Cephale, Colombey Participations et Valtec Participations à Rothschild Martin Maurel à 29 Avenue de Messine, 75008 Paris

Gestion administrative et comptable

CACEIS Belgium SA, Avenue du Port, 86C bte 320, 1000 Bruxelles

Service financier

CACEIS Belgium SA, Avenue du Port, 86C bte 320, 1000 Bruxelles

Distributeur(s)

Rothschild & Co Wealth Management Belgium, succursale à Bruxelles de de Rothschild Martin Maurel SCS

Liste des compartiments et des classes d'action

- VALOREL – Classe C et Classe I
- EOLE – Classe C
- VALTEC PARTICIPATIONS – Classe C et Classe I
- CEPHALE – Classe C
- ANBRI – Classe C
- COLOMBEY PARTICIPATIONS – Classe C

La description des différentes classes est mentionnée au prospectus.

1.2. RAPPORT DE GESTION

1.2.1. Informations aux actionnaires

Sicav publique à compartiments multiples qui répond aux conditions de la Directive 2009/65/CE et régie, en ce qui concerne son fonctionnement et ses placements, par la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances.

Informations requises en vertu de l'article 96 du Code des Sociétés

Description des principaux risques auxquels est exposée la société

Les facteurs de risque, qui sont également décrits dans le prospectus, peuvent être détaillés comme suit :

Type de risque	Définition concise du risque	VALOREL	EOLE	VALTEC
Risque de marché	Risque de déclin du marché d'une catégorie d'actifs déterminée pouvant affecter les prix et la valeur des actifs en portefeuille	Moyen	Moyen	Elevé
Risque de crédit	Risque de défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie	Moyen	Faible	Faible
Risque de dénouement	Risque que le dénouement d'une opération ne s'effectue pas comme prévu dans un système de transfert donné	Faible	Faible	Faible
Risque de liquidité	Risque qu'une position ne puisse être liquidée en temps opportun à un prix raisonnable	Faible	Faible	Moyen
Risque de change	Risque que la valeur de l'investissement soit affectée par une variation des taux de change	Moyen	Moyen	Moyen
Risque de conservation	Risque de perte des actifs détenus par un dépositaire/sous-dépositaire	Faible	Faible	Faible
Risque de concentration	Risque lié à une concentration importante des investissements sur une catégorie d'actifs ou sur un marché déterminé	Faible	Faible	Moyen
Risque de capital	Risque pesant sur le capital, y compris les risques d'érosion consécutive aux rachats de parts et aux distributions dépassant le rendement	(1)	(1)	(1)
Risque de performance	Risque pesant sur la performance	Moyen	Moyen	Moyen
Risque de flexibilité	Manque de flexibilité du produit même et les restrictions limitant la possibilité de passer à d'autres fournisseurs	Faible	Faible	Faible
Risque d'inflation	Risque lié à l'inflation	Moyen	Moyen	Faible
Risque lié à des facteurs externes	Incertitude quant à la pérennité de certains éléments de l'environnement, comme le régime fiscal	Faible	Faible	Faible
Risque de contrepartie	Risque de défaillance des contreparties lorsque le compartiment a recours à des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres et/ou à des instruments financiers à terme (dérivés négociés de gré à gré)	Faible	Faible	Néant

Type de risque	Définition concise du risque	CEPHALE	ANBRI	COLOMBEY PARTICIPATIONS
Risque de marché	Risque de déclin du marché d'une catégorie d'actifs déterminée pouvant affecter les prix et la valeur des actifs en portefeuille	Moyen	Moyen	Moyen
Risque de crédit	Risque de défaillance d'un émetteur ou d'une contrepartie	Moyen	Faible	Faible
Risque de dénouement	Risque que le dénouement d'une opération ne s'effectue pas comme prévu dans un système de transfert donné	Faible	Faible	Faible
Risque de liquidité	Risque qu'une position ne puisse être liquidée en temps opportun à un prix raisonnable	Faible	Faible	Faible
Risque de change	Risque que la valeur de l'investissement soit affectée par une variation des taux de change	Moyen	Moyen	Moyen
Risque de conservation	Risque de perte des actifs détenus par un dépositaire/sous-dépositaire	Faible	Faible	Faible
Risque de concentration	Risque lié à une concentration importante des investissements sur une catégorie d'actifs ou sur un marché déterminé	Faible	Faible	Faible
Risque de capital	Risque pesant sur le capital, y compris les risques d'érosion consécutive aux rachats de parts et aux distributions dépassant le rendement	(1)	(1)	(1)
Risque de performance	Risque pesant sur la performance	Moyen	Moyen	Moyen
Risque de flexibilité	Manque de flexibilité du produit même et les restrictions limitant la possibilité de passer à d'autres fournisseurs	Faible	Faible	Faible
Risque d'inflation	Risque lié à l'inflation	Moyen	Moyen	Moyen
Risque lié à des facteurs externes	Incertitude quant à la pérennité de certains éléments de l'environnement, comme le régime fiscal	Faible	Faible	Faible
Risque de contrepartie	Risque de défaillance des contreparties lorsque le compartiment a recours à des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres et/ou à des instruments financiers à terme (dérivés négociés de gré à gré)	Faible	Faible	Faible

(1) Le compartiment ne bénéficie pas d'une protection ou d'une garantie de capital.

Evénements importants survenus après la clôture de l'exercice

Rien à signaler.

Circonstances susceptibles d'influencer significativement le développement de la société

Rien à signaler.

Politique de rémunération

En conformité avec l'article 213/1 de la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances (ci-après, « la loi »), la Sicav Elan Participations Value a élaboré et applique des politiques et des pratiques de rémunération compatibles avec une gestion saine et efficace des risques et qui n'encourage pas une prise de risque incompatible avec les profils de risques et les statuts de la Sicav et qui ne nuit pas à l'obligation d'agir au mieux de ses intérêts.

La politique de rémunération de la Sicav est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts de la Sicav et des participants et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts.

La présente politique tient compte de la structure actuelle de la Sicav. En effet, Elan Participations est une sicav autogérée qui a délégué la gestion de son portefeuille à une entité tierce.

ELAN PARTICIPATIONS

Adoption et mise à jour de la politique de rémunération

Le Conseil d'Administration a adopté, met en oeuvre et supervise la politique de rémunération en conformité avec l'article 213/2 de la loi.

Le Conseil d'Administration réexamine au moins une fois par an les principes généraux de la politique de rémunération (art, 213/2, alinéa 1, 3°).

Personnel visé

Conformément à l'article 213/1, alinéa 3 de la loi, les politiques et pratiques de rémunération doivent s'appliquer aux catégories de personnel, y compris la direction générale, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, et tout salarié qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale et les preneurs de risques dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur les profils de risque des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif ou des organismes de placement collectif qu'elles gèrent.

La Sicav a délégué la gestion des portefeuilles d'investissement de tous ses compartiments à Rothschild Asset Management.

Il y a lieu de distinguer les fonctions suivantes au sein de la Sicav :

- Les membres du Conseil d'Administration.
- Les personnes chargées de la direction effective. Les personnes chargées de la direction effective, MM. Jean-François Piraud et Alexandre Dubois, sont également membres du Conseil d'Administration et respectivement désignés comme responsable du suivi et du contrôle des risques et comme responsable des fonctions d'audit et de compliance.

Dès lors qu'il est rappelé que la Sicav a délégué la gestion des portefeuilles d'investissement de tous ses compartiments à Rothschild Asset Management, il n'existe donc pas au sein de la Sicav les catégories de personnels suivantes :

- de collaborateur salarié qui, au vu de sa rémunération globale, se situe dans la même tranche de rémunération que la direction générale.
- de collaborateur preneur de risques dont les activités professionnelles ont une incidence substantielle sur les profils de risque.

Comité de rémunération (art. 213/4 de la loi)

Compte tenu de la taille de la Sicav, de son organisation interne, de la nature, de la portée et de la non complexité des activités de la Sicav, aucun Comité de rémunération n'a été créé.

Octroi des rémunérations et autres avantages (art. 213/3 de la loi)

Commissions et frais

Le tableau des « commission et frais » repris dans la fiche propre à chaque compartiment au sein du prospectus de la Sicav reprend les différentes rémunérations et frais applicables. Il y a lieu de distinguer :

- o Les commissions et frais non récurrents supportés par l'investisseur.
- o Les commissions et frais récurrents supportés par chaque compartiment.
- o Les commissions et frais récurrents supportés par la Sicav.

Frais supportés par la Sicav

La Sicav supporte l'éventuelle rémunération octroyée aux administrateurs et aux personnes physiques chargées de la direction effective.

Actuellement, seul l'administrateur indépendant est rémunéré, cette rémunération étant fixe et s'élevant à 8.000 euros par an. En effet, les personnes chargées de la direction effective ainsi que les autres membres du Conseil d'Administration exercent leur mandat à titre gratuit.

Autres avantages

Aucun autre avantage n'est octroyé par la Sicav.

Commission de surperformance

Actuellement, seul le compartiment Colombey Participations supporte une commission de performance de 20% de la surperformance du compartiment par rapport à la performance du Benchmark du compartiment si, depuis la clôture du dernier exercice ayant donné lieu à prélèvement de commission de performance (ou le cas échéant depuis le lancement du compartiment), la performance du compartiment est positive.

Ce frais de gestion variable est provisionné à chaque VNI et est acquis par le gestionnaire à la fin de chaque exercice. En cas de rachat, une quote-part de la provision pour frais de gestion variables sur l'encours constatée comptablement lors de la dernière valorisation est, au prorata du nombre de parts rachetées, affectée définitivement à un compte de tiers spécifique. Cette quote-part de frais de gestion variables est acquise au gestionnaire dès le rachat.

En cas de commission de surperformance, il n'y a pas de lien entre le montant de la commission de surperformance facturable et le montant de rémunération perçue par l'administrateur indépendant.

Principe de calcul de la rémunération

La rémunération fixe octroyée à l'administrateur indépendant est déterminée en lien avec l'exercice de leurs fonctions, indépendamment des performances du secteur (art. 213, alinéa 1, 5° de la loi).

Aucune rémunération variable n'est versée à ce jour aux membres du Conseil d'Administration. Si le Conseil d'Administration devait décider de l'octroi d'une rémunération variable, celle-ci serait fixée conformément à l'article 213/2, alinéa 1 de la loi.

Autres règles applicables

La Sicav ne dispose pas de collaborateurs utilisant des stratégies de couverture personnelle ou des assurances liées à la rémunération ou à la responsabilité pour contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans ses conventions de rémunération (art. 213/2, alinéa 1, 17° de la loi).

Etant donné la structure actuelle de la Sicav, aucun régime particulier n'est applicable dans les cas suivants :

- En cas de résiliation anticipée d'un contrat (art. 213/2, alinéa 1, 11° de la loi).
- En matière de pension (art. 213/2, alinéa 1, 16° de la loi).

Mise à disposition de la politique de rémunération

Un exemplaire papier de la politique de rémunération est mis gratuitement à disposition des participants de la Sicav sur simple demande au siège de la Sicav.

Règlement EU 2015/2365 du Parlement Européen et du conseil du 25 novembre 2015 : transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation

Nature des interventions

Les opérations d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres seront réalisées conformément aux règles applicables. Elles seront réalisées dans le cadre de la gestion de la trésorerie et/ou de l'optimisation des revenus du fonds.

Nature des opérations utilisées

Ces opérations consisteront en des prêts et emprunts de titres et/ou en des prises et des mises en pensions de produits de taux ou crédit (titres de créances et instruments du marché monétaire) d'émetteurs issus de pays membres de l'OCDE.

Niveau d'utilisation envisagée

Les opérations de cession temporaire de titres (prêts de titres, mises en pension) pourront être réalisées jusqu'à 100 % de l'actif de chaque compartiment de l'OPCVM.

Les opérations d'acquisition temporaire de titres (emprunts de titres, prises en pension de titres) pourront être réalisées jusqu'à 100 % de l'actif chaque compartiment de l'OPCVM.

La proportion attendue d'actif sous gestion qui fera l'objet de telles opérations pourra représenter 10% de l'actif.

Dans le cas d'opérations de financement sur titres et de la réutilisation pour la période sous revue, l'information sera reprise dans chaque compartiment concerné sous le point « Notes aux états financiers et autres informations ».

Droit de vote

Dans la mesure où il n'est pas autrement disposé par la loi ou les statuts, les décisions au cours d'une Assemblée Générale des actionnaires de la Sicav dûment convoquée sont prises à la majorité simple des actionnaires présents ou représentés et votant. Les décisions relatives au compartiment seront également prises, dans la mesure où il n'en est pas autrement disposé par la loi ou les statuts, à la majorité simple des actionnaires du compartiment concerné présents ou représentés et votant.

D'une manière générale, des assemblées générales peuvent se tenir pour chaque compartiment, dans les mêmes conditions que pour les autres Assemblées Générales.

Lorsque les actions sont de valeur égale, toute action entière donne droit à une voix. Lorsque les actions sont de valeur inégale, toute action entière confère de plein droit un nombre de voix proportionnel à la partie du capital qu'elle représente, en comptant pour une voix l'action représentant la quotité la plus faible; il n'est pas tenu compte des fractions de voix.

1.2.2. *Vue d'ensemble des marchés*

L'année 2018 a commencé en fanfare, les marchés ont salué l'accord sur la réduction des impôts des sociétés américaines qui passent d'un taux effectif de 38 % à 21 %. Cette mesure tant attendue et partiellement anticipée porte les indices actions sur des records aux Etats-Unis et sur des sommets récents sur les pays émergents et en Europe.

Malheureusement la suite des événements va venir inverser cette tendance euphorique et calmer les anticipations trop optimistes des marchés. En effet en Janvier le chiffre de forte progression des salaires horaires aux USA va changer totalement la psychologie et inverser la tendance. La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine et en corollaire l'anticipation d'une reprise de l'inflation structurelle par la hausse des salaires ainsi que la forte hausse des prix des matières premières, provoquent une forte remontée des taux d'intérêts obligataires : le taux à 10 ans américains va tester les niveaux de 3 % et entraîne une forte aversion pour le risque action.

Dans ce contexte de retournement les indices corrigent de l'ordre de 10% accentué par la liquidation forcée de positions des gestions alternatives vendeuses de volatilités. L'affaiblissement du dollar en première partie d'année, dans la tendance de la fin 2017 est également un des faits marquants de ce début d'année et ce malgré un différentiel de taux très avantageux de la monnaie américaine versus bon nombre d'autres devises.

C'est à partir du mois d'Avril que la psychologie va redevenir un peu plus positive grâce à l'exceptionnelle saison des résultats des sociétés américaines au titre du premier trimestre 2018. Les progressions des bénéfices sont au global de 24 % versus l'année dernière et les revenus sont en hausse de 8 %. Certes l'effet fiscal soutient ces chiffres mais les résultats battent les attentes de l'ordre de 6 % sur les bénéfices engendrés et plus de 1 % sur les revenus. En comparaison la hausse de 9 % des bénéfices des entreprises européennes quoique bonne fait pâle figure.

C'est essentiellement cette explication qui entraîne les indices à retrouver quelque peu une orientation plus positive au mois d'Avril et de Mai. Il est à noter que ce mouvement s'accompagne d'une réappréciation significative du dollar contre toutes les monnaies de l'ordre de 5 %, la bonne santé de l'économie américaine au cours du 2ème trimestre conduit la FED à maintenir la normalisation de la sa politique monétaire en remontant pour la deuxième fois cette année les taux des Fed Funds et les porter à 2 %. Elle laisse entrevoir d'ailleurs une possibilité de hausse de ses taux de deux fois 25bps d'ici la fin de l'année, témoignant par sa communication de son optimisme sur l'économie américaine et sur ses fondamentaux.

Mais au moment même où l'économie américaine accélère, Monsieur Trump choisit de faire pression sur ses partenaires économiques pour renégocier les accords de libre-échange. La méthode est simple : pression maximum en instaurant des barrières douanières sur certains produits si on ne revoie pas les précédents accords. Dans la mesure où l'économie américaine est la plus importante et où le déficit de la balance commerciale est significatif cette politique stressante peu porter ses fruits, elle demeura surtout dans le contexte des élections de mi-mandat.

Cet environnement politique international quelque peu stressant, accompagné de problématiques propres à l'Europe : Italie, hard Brexit ont provoqué des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale.

Le quatrième trimestre 2018 a été le pire trimestre depuis la crise de 2008, les secteurs comme le luxe ou la technologie ont vu des corrections de l'ordre de 30 % alors même que ces secteurs avaient remarquablement résistés depuis le début d'année.

Les pays émergents et en particulier l'Asie ont également été sous pression, touchant leurs points bas à la fin Octobre. Enfin Décembre a été le pire mois pour les indices américains depuis 1929 et la grande dépression. Les sorties massives des actions au profit des obligations dans une période délicate ou le manque de liquidité des marchés a joué un rôle prépondérant dans l'ampleur de la baisse des indices actions en général.

Les marchés anticipent désormais une récession pour 2019 provoquée par une hausse continue des taux d'intérêts de la FED ainsi qu'une détérioration économique provoquée par aucune résolution politique des sujets sur le trade war, le brexit, la fermeture des administrations américaines etc...

Rapport du commissaire à l'assemblée générale de Elan Participations SA pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 - Comptes annuels

Dans le cadre du contrôle légal des comptes annuels de Elan Participations SA (la « société »), nous vous présentons notre rapport du commissaire. Celui-ci inclut notre rapport sur les comptes annuels ainsi que les autres obligations légales et réglementaires. Le tout constitue un ensemble et est inséparable.

Nous avons été nommés en tant que commissaire par l'assemblée générale du 16 mars 2018, conformément à la proposition de l'organe de gestion. Notre mandat de commissaire vient à échéance à la date de l'assemblée générale délibérant sur les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2020. Nous avons exercé le contrôle légal des comptes annuels de Elan Participations SA durant 13 exercices consécutifs.

Rapport sur les comptes annuels

Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle légal des comptes annuels de la société, comprenant le bilan au 31 décembre 2018, ainsi que le compte de résultats pour l'exercice clos à cette date et l'annexe, dont le total des capitaux propres s'élève à 568 376 735,62 EUR et dont le compte de résultats se solde par une perte de l'exercice de 55 253 243,05 EUR.

À notre avis, ces comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société au 31 décembre 2018, ainsi que de ses résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel comptable applicable en Belgique.

Un aperçu des fonds propres et du résultat par compartiment est mentionné dans le tableau ci-dessous.

Nom du compartiment	Devise	Fonds Propres	Résultats
Valorel	EUR	19 100 036,15	-1 745 292,03
Eole	EUR	13 867 575,07	-931 596,11
Valtec Participations	EUR	65 335 672,20	-12 797 187,75
Cephale	EUR	27 419 365,62	-2 330 739,50
Anbri	EUR	130 156 809,68	-9 682 297,64
Colombey Participations	EUR	312 497 276,90	-27 766 130,02

Fondement de l'opinion sans réserve

Nous avons effectué notre audit selon les Normes internationales d'audit (ISA). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport. Nous nous sommes conformés à toutes les exigences déontologiques qui s'appliquent à l'audit des comptes annuels en Belgique, en ce compris celles concernant l'indépendance.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de la société, les explications et informations requises pour notre audit.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Responsabilités de l'organe de gestion relatives à l'établissement des comptes annuels

L'organe de gestion est responsable de l'établissement des comptes annuels donnant une image fidèle conformément au référentiel comptable applicable en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il 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 l'organe de gestion d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de fournir, le cas échéant, des informations relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si l'organe de gestion a l'intention de mettre la société en liquidation ou de cesser ses activités ou s'il ne peut envisager une autre solution alternative réaliste.

Responsabilités du commissaire relatives à l'audit des comptes annuels

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et d'émettre un rapport du commissaire contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra de toujours détecter toute anomalie significative existante. 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 annuels prennent en se fondant sur ceux-ci.

Lors de l'exécution de notre contrôle, nous respectons le cadre légal, réglementaire et normatif qui s'applique à l'audit des comptes annuels en Belgique.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA et tout au long de celui-ci, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définissons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre 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 ;
- nous prenons connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, de même que des informations les concernant fournies par ce dernier ;
- nous concluons quant au caractère approprié de l'application par l'organe de gestion du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants recueillis, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport du commissaire sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date de notre rapport du commissaire. Cependant, des situations ou événements futurs pourraient conduire la société à cesser son exploitation ;
- nous apprécions la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des comptes annuels et évaluons si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents d'une manière telle qu'ils en donnent une image fidèle.

Nous communiquons aux personnes constituant le gouvernement d'entreprise notamment l'étendue des travaux d'audit et le calendrier de réalisation prévus, ainsi que les observations importantes relevées lors de notre audit, y compris toute faiblesse significative dans le contrôle interne.

Autres obligations légales et réglementaires

Responsabilités de l'organe de gestion

L'organe de gestion est responsable de la préparation et du contenu du rapport de gestion, du respect des dispositions légales et réglementaires applicables à la tenue de la comptabilité ainsi que du respect du Code des sociétés et des statuts de la société.

Responsabilités du commissaire

Dans le cadre de notre mandat et conformément à la norme belge complémentaire (révisée en 2018) aux normes internationales d'audit (ISA) telles qu'applicables en Belgique, notre responsabilité est de vérifier, dans ses aspects significatifs, le rapport de gestion et le respect de certaines dispositions du Code des sociétés et des statuts, ainsi que de faire rapport sur ces éléments.

Aspects relatifs au rapport de gestion

A l'issue des vérifications spécifiques sur le rapport de gestion, nous sommes d'avis que celui-ci concorde avec les comptes annuels pour le même exercice et a été établi conformément aux articles 95 et 96 du Code des sociétés.

Dans le cadre de notre audit des comptes annuels, nous devons également apprécier, en particulier sur la base de notre connaissance acquise lors de l'audit, si le rapport de gestion comporte une anomalie significative, à savoir une information incorrectement formulée ou autrement trompeuse. Sur base de ces travaux, nous n'avons pas d'anomalie significative à vous communiquer.

Mentions relatives à l'indépendance

- Notre cabinet de révision et notre réseau n'ont pas effectué de missions incompatibles avec le contrôle légal des comptes annuels et notre cabinet de révision est resté indépendant vis-à-vis de la société au cours de notre mandat.
- Les honoraires relatifs aux missions complémentaires compatibles avec le contrôle légal des comptes annuels visées à l'article 134 du Code des sociétés ont correctement été ventilés et valorisés dans l'annexe aux comptes annuels.

Autres mentions

- Sans préjudice d'aspects formels d'importance mineure, la comptabilité est tenue conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
- La répartition des résultats proposée à l'assemblée générale est conforme aux dispositions légales et statutaires.
- Nous n'avons pas à vous signaler d'opération conclue ou de décision prise en violation des statuts ou du Code des sociétés, à l'exception du fait que les dispositions légales prévues à l'article 553 du Code des sociétés relatives aux délais prévus pour mettre les documents légaux à disposition des actionnaires n'ont pas été respectées.

Zaventem, le 11 mars 2019

Le commissaire



Deloitte Réviseurs d'Entreprises SCRL

Représentée par Maurice Vrolix

Deloitte.

1.4. BILAN GLOBALISE

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	568.376.735,62	646.291.461,87
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	556.712.836,62	633.445.643,07
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	115.410.357,23	159.119.766,16
b. Autres titres de créance		
b.1. Avec instruments financiers dérivés « embedded »	15.238.500,00	10.597.548,59
B. Instruments du marché monétaire		11.100.000,00
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	160.673.338,71	164.776.564,26
D. Autres valeurs mobilières		3.984.940,00
E. OPC à nombre variable de parts	265.390.640,68	283.866.824,06
IV. Créances et dettes à un an au plus	-187.243,35	-2.171.237,27
A. Créances		
a. Montants à recevoir	138.052,81	8.552.906,45
b. Avoirs fiscaux	64.246,62	43.216,71
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	4.900,04	
c. Emprunts (-)	-394.442,82	-10.767.360,43
V. Dépôts et liquidités	11.638.492,23	14.823.737,63
A. Avoirs bancaires à vue	11.638.492,23	14.823.737,63
VI. Comptes de régularisation	212.650,12	193.318,44
B. Produits acquis	1.471.607,43	1.910.735,94
C. Charges à imputer (-)	-1.258.957,31	-1.717.417,50
TOTAL CAPITAUX PROPRES	568.376.735,62	646.291.461,87
A. Capital	565.173.187,27	560.076.478,70
B. Participations au résultat	69.084,46	-375.917,41
C. Résultat reporté	58.387.706,94	49.833.162,54
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-55.253.243,05	36.757.738,04

1.5. COMPTE DE RESULTATS GLOBALISE

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-60.478.211,14	31.125.942,33
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	-9.558.115,60	4.130.726,49
b. Autres titres de créance		
b.1. Avec instruments financiers dérivés « embedded »	-919.526,80	852.987,79
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-35.477.726,54	26.480.394,55
D. Autres valeurs mobilières	15.060,00	-15.054,19
E. OPC à nombre variable de parts	-17.975.513,68	9.477.334,79
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	3.437.611,48	-9.800.447,10
II. Produits et charges des placements	7.849.380,91	8.393.882,97
A. Dividendes	4.345.000,39	4.178.567,94
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	3.651.598,40	4.239.344,87
b. Dépôts et liquidités	36.927,31	20.252,04
C. Intérêts d'emprunts (-)	-39.681,34	-29.264,63
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-308.024,04	-230.583,45
F. Autres produits provenant des placements	163.560,19	215.566,20
III. Autres produits	28.463,43	30.420,17
B. Autres	28.463,43	30.420,17
IV. Coûts d'exploitation	-2.652.876,25	-2.792.507,43
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-229.275,61	-309.693,49
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-93.832,18	-96.322,39
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-2.125.340,55	-2.035.486,74
b. Gestion administrative et comptable	-96.755,94	-105.327,44
E. Frais administratifs (-)	-27.233,76	-27.468,94
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-4.650,49	-8.713,75
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-7.999,96	-8.774,79
H. Services et biens divers (-)	-49.418,32	-51.739,57
J. Taxes	-4.500,54	-101.698,74
Classe C	9.859,47	-44.772,26
Classe I	430,61	-295,25
K. Autres charges (-)	-13.868,90	-47.281,58
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	5.224.968,09	5.631.795,71
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-55.253.243,05	36.757.738,04
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-55.253.243,05	36.757.738,04
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	3.203.548,35	86.214.983,17
a. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	58.387.706,94	49.833.162,54
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-55.253.243,05	36.757.738,04
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	69.084,46	-375.917,41
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	39.609.131,62	-25.225.810,32
III. (Bénéfice à reporter) Perte à reporter	-42.812.679,97	-58.387.706,94
IV. (Distribution des dividendes)		-2.601.465,91

1.6. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION

1.6.1. Résumé des règles

Les règles d'évaluation ci-dessous ont été rédigées sur base de l'AR du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de parts. Plus particulièrement, les dispositions des articles 7 à 19 sont d'application.

Frais

Afin d'éviter des variations importantes de la valeur nette d'inventaire au moment de leur paiement, les charges à caractère récurrent sont provisionnées prorata temporis. Ce sont principalement les commissions et frais récurrents tels que mentionnés dans le prospectus (par exemple, la rémunération pour la gestion du portefeuille d'investissement, l'administration, le dépositaire, le commissaire, ...).

Les frais de constitution sont amortis sur une ou plusieurs années avec un maximum de 5 ans, selon la méthode linéaire.

Comptabilisation des achats et des ventes

Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif et instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur, sont, au moment de leur acquisition et de leur aliénation, enregistrés dans les comptes respectivement à leur prix d'achat et à leur prix de vente. Les frais accessoires, tels que les frais de transaction et de livraison, sont immédiatement mis à charge du compte de résultats.

Créances et dettes

Les créances et dettes à court terme ainsi que les placements à terme sont portés au bilan à leur valeur nominale.

Lorsque la politique d'investissement du compartiment est principalement axée sur le placement de ses actifs dans des dépôts, des liquidités ou des instruments du marché monétaire, les placements sont évalués à leur juste valeur.

Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments financiers dérivés

Les valeurs mobilières, les instruments du marché monétaire et les instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) sont évalués à leur juste valeur en respectant la hiérarchie suivante:

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine pour lesquels il existe un marché actif fonctionnant à l'intervention d'établissements financiers tiers, ce sont le cours acheteur et le cours vendeur actuels formés sur ce marché qui sont retenus. Dans des cas exceptionnels, ces cours peuvent être indisponibles pour les obligations et pour d'autres titres de créance; le cours moyen sera alors utilisé et cette procédure sera mentionnée dans le rapport (semi-)annuel.
- S'il s'agit d'éléments du patrimoine qui sont négociés sur un marché actif en dehors de toute intervention d'établissements financiers tiers, c'est le cours de clôture qui est retenu.
- Utilisation du prix de la transaction la plus récente, à condition que les circonstances économiques n'aient pas fondamentalement changé depuis cette transaction.
- Utilisation d'autres techniques de valorisation qui doivent utiliser au maximum les données du marché, être conformes aux méthodes économiques habituellement utilisées et être régulièrement calibrées et testées quant à leur validité.

L'évaluation des parts d'organismes de placement collectif à nombre variable de parts non cotés est faite sur la base de la valeur nette d'inventaire de ces parts.

Les réductions de valeur, moins-values et plus-values, qui proviennent des règles ci-dessus, sont imputées au compte de résultats dans le sous-poste concerné de la rubrique «I. réductions de valeur, moins-values et plus-values».

Des variations de valeur relatives à des obligations et autres titres de créance qui résultent de la comptabilisation prorata temporis des intérêts courus, sont imputées au compte de résultats comme éléments constitutifs du poste «II. Produits et charges des placements - B. Intérêts».

La juste valeur des instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) est portée dans les différents postes du bilan et hors bilan en fonction de l'instrument sous-jacent.

Les valeurs sous-jacentes (des contrats d'option et des warrants) et les montants notionnels (des contrats à terme et des contrats de swap) sont portés dans les postes hors bilan sous les rubriques concernées.

ELAN PARTICIPATIONS

En cas d'exercice des contrats d'option et des warrants, les primes sont portées en majoration ou en réduction du prix d'achat ou de vente des éléments du patrimoine sous-jacents. Les paiements et recettes intermédiaires résultant de contrats de swap sont portés au compte de résultats dans le sous-poste « II. Produits et charges des placements - D. Contrats de swap ».

Opérations en devises

Les éléments du patrimoine libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la devise du compartiment sur base du cours moyen du marché et le solde des écarts positifs et négatifs résultant de la conversion est imputé au compte de résultats dans la rubrique « I.H. Positions et opérations de change ».

1.6.2. Taux de change

	31.12.18		31.12.17	
1 EUR	1,5605	CAD	1,5039	CAD
	1,1269	CHF	1,1702	CHF
	0,8945	GBP	0,8872	GBP
	8,9675	HKD	9,3720	HKD
	1,1450	USD	1,1993	USD

2. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT VALOREL

2.1. RAPPORT DE GESTION

2.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment VALOREL a été lancé le 26 avril 2013.

La période de souscription initiale a été fixée du 22 avril 2013 au 26 avril 2013.

Le prix initial de souscription a été fixé à 1.000,00 EUR à la date du 26 avril 2013 avec date valeur au 2 mai 2013.

2.1.2. Cotation en bourse

Non applicable.

2.1.3. Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectifs du compartiment

L'objectif du compartiment est de faire bénéficier l'actionnaire, sur une durée de placement recommandée de 5 ans minimum, de l'évolution des marchés financiers au travers d'un portefeuille mixte de produits de taux et d'actions de différents pays et secteurs économiques mondiaux sélectionnés par le gestionnaire sur la base de leur rentabilité attendue. Pour ce faire, le compartiment investit entre 0 et 100 % de son actif en actions et/ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple les obligations convertibles, certificats d'investissement, warrants), entre 0 et 100 % de son actif en produits de taux et/ou entre 0 et 100 % de son actif en parts d'OPC, la proportion des actifs investie directement ou indirectement en produits de taux pouvant être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers. Le gestionnaire tendra à surperformer l'indice de référence suivant: 30% MSCI AC World Index Daily Net TR EUR + 10% MSCI Daily Net TR Europe Euro + 50% Markit iBoxx™ € Corporates All TR + 10% EONIA Capitalisé

Politique de placement du compartiment

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment n'a pas l'intention de couvrir systématiquement le risque de change.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La politique d'investissement du compartiment n'est pas particulièrement basée sur des critères sociaux, éthiques ou environnementaux. Le compartiment n'investira pas dans des titres d'une société dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation ou la détention de mines antipersonnel.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis principalement: (i.e. au minimum 50% de l'actif net du compartiment):

- Entre 0 et 100% de l'actif du compartiment en actions ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple obligations convertibles, parts d'OPCVM investissant en actions, certificats d'investissement, warrants), et
- Entre 0 et 100% de l'actif du compartiment en parts d'organismes de placement collectif (OPC) de type ouvert, y compris ceux spécialisés sur les ressources naturelles et/ou sur la gestion alternative, et,
- Entre 0 et 100% de l'actif du compartiment en produits de taux (fixe ou variable) ou en valeurs assimilables.

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement (i.e. au maximum 10% de l'actif net du compartiment) au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Ainsi, à titre accessoire, les actifs pourront par exemple être placés en dépôts et/ou liquidités.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des futures et options (sur actions, devises, taux ou indices), des swaps de taux d'intérêt, de devises et d'indices et des opérations de change à terme et ce, tant dans un but d'exposition que dans un but de couverture. L'investisseur doit être conscient du fait que ces types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Néanmoins le compartiment ne recourra pas à des instruments dérivés portant sur un risque de crédit.

Stratégie particulière

Les actifs pourront être investis dans diverses régions du monde.

La proportion des actifs investie en obligations pourra être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers.

Les émetteurs des titres choisis dans la poche obligataire seront principalement (i.e. au minimum 50%) des gouvernements, le secteur public, le secteur privé et/ou des institutions supranationales. Ceux-ci auront une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les obligations pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés ne bénéficiant pas de rating ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3 à hauteur de 10% maximum de l'actif net du compartiment.

Les actifs pourront également être placés en actions de sociétés cotées sur les marchés émergents, ainsi qu'en obligations émises par des Etats émergents ou des sociétés dont le siège social est situé dans des pays émergents. Ces investissements s'effectueront à concurrence de maximum 20% de l'actif net du compartiment.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance

- Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable auront principalement (i.e. au minimum 50%) une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les investissements seront principalement (i.e. au minimum 50%) réalisés en valeurs émises par des gouvernements, le secteur public, le secteur privé, des institutions supranationales. Les obligations à taux fixe ou variable pourront être émises par des états émergents ou des sociétés dont le siège social est situé dans des pays émergents. Elles pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés ne bénéficiant pas de rating ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- ou équivalent, à hauteur de 10% maximum de l'actif net du compartiment.

Le gestionnaire pourra faire varier la sensibilité de -1 à 9 en fonction de ses attentes vis-à-vis de l'évolution des taux d'intérêt.

- La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

2.1.4. Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

2.1.5. Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

2.1.6. Indice et benchmark

30% MSCI AC World Index Daily Net TR EUR + 10% MSCI Daily Net TR Europe Euro + 50% Markit iBoxx™ € Corporates All TR + 10% EONIA Capitalisé.

2.1.7. Politique suivie pendant l'exercice

L'année 2018 a commencé en fanfare, les marchés ont salué l'accord sur la réduction des impôts des sociétés américaines qui passent d'un taux effectif de 38 % à 21 %. Cette mesure tant attendue et partiellement anticipée porte les indices actions sur des records aux Etats-Unis et sur des sommets récents sur les pays émergents et en Europe.

Malheureusement la suite des événements va venir inverser cette tendance euphorique et calmer les anticipations trop optimistes des marchés. En effet en Janvier le chiffre de forte progression des salaires horaires aux USA va changer totalement la psychologie et inverser la tendance. La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine et en corollaire l'anticipation d'une reprise de l'inflation structurelle par la hausse des salaires ainsi que la forte hausse des prix des matières premières, provoquent une forte remontée des taux d'intérêts obligataires : le taux à 10 ans américains va tester les niveaux de 3 % et entraîne une forte aversion pour le risque action.

Dans ce contexte de retournement les indices corrigent de l'ordre de 10% accentué par la liquidation forcée de positions des gestions alternatives vendeuses de volatilités. L'affaiblissement du dollar en première partie d'année, dans la tendance de la fin 2017 est également un des faits marquants de ce début d'année et ce malgré un différentiel de taux très avantageux de la monnaie américaine versus bon nombre d'autres devises.

C'est à partir du mois d'Avril que la psychologie va redevenir un peu plus positive grâce à l'exceptionnelle saison des résultats des sociétés américaines au titre du premier trimestre 2018. Les progressions des bénéfices sont au global de 24 % versus l'année dernière et les revenus sont en hausse de 8 %. Certes l'effet fiscal soutient ces chiffres mais les résultats battent les attentes de l'ordre de 6 % sur les bénéfices engendrés et plus de 1 % sur les revenus. En comparaison la hausse de 9 % des bénéfices des entreprises européennes quoique bonne fait pâle figure.

C'est essentiellement cette explication qui entraîne les indices à retrouver quelque peu une orientation plus positive au mois d'Avril et de Mai. Il est à noter que ce mouvement s'accompagne d'une réappréciation significative du dollar contre toutes les monnaies de l'ordre de 5 %, la bonne santé de l'économie américaine au cours du 2ème trimestre conduit la FED à maintenir la normalisation de sa politique monétaire en remontant pour la deuxième fois cette année les taux des Fed Funds et les porter à 2 %. Elle laisse entrevoir d'ailleurs une possibilité de hausse de ses taux de deux fois 25bps d'ici la fin de l'année, témoignant par sa communication de son optimisme sur l'économie américaine et sur ses fondamentaux.

Mais au moment même où l'économie américaine accélère, Monsieur Trump choisit de faire pression sur ses partenaires économiques pour renégocier les accords de libre-échange. La méthode est simple : pression maximum en instaurant des barrières douanières sur certains produits si on ne revoit pas les précédents accords. Dans la mesure où l'économie américaine est la plus importante et où le déficit de la balance commerciale est significatif cette politique stressante peu porter ses fruits, elle demeura surtout dans le contexte des élections de mi-mandat.

Cet environnement politique international quelque peu stressant, accompagné de problématiques propres à l'Europe : Italie, hard Brexit ont provoqué des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale.

Le quatrième trimestre 2018 a été le pire trimestre depuis la crise de 2008, les secteurs comme le luxe ou la technologie ont vu des corrections de l'ordre de 30 % alors même que ces secteurs avaient remarquablement résistés depuis le début d'année.

Les pays émergents et en particulier l'Asie ont également été sous pression, touchant leurs points bas à la fin Octobre. Enfin Décembre a été le pire mois pour les indices américains depuis 1929 et la grande dépression. Les sorties massives des actions au profit des obligations dans une période délicate ou le manque de liquidité des marchés a joué un rôle prépondérant dans l'ampleur de la baisse des indices actions en général.

Les marchés anticipent désormais une récession pour 2019 provoquée par une hausse continue des taux d'intérêts de la FED ainsi qu'une détérioration économique provoquée par aucune résolution politique des sujets sur le trade war, le brexit, la fermeture des administrations américaines etc...

Au cours du semestre nous avons globalement renforcé la position en actions au détriment de la poche monétaire mais de façon très sélective notamment en début d'année sur les secteurs des matières premières et de la biotechnologie. Un nouveau titre comme Pretium Ressources au Canada apparu dans la Sicav sur le secteur des aurifères, nous avons renforcé des positions sur des dossiers comme Gilead et Celgene.

Au mois de Mai Magna est sortie du portefeuille après sa très forte progression, nous avons introduit un titre comme Vipshop dans le secteur de la consommation en Chine. Enfin un renforcement dans le secteur financier a été fait sur Morgan Stanley.

L'été 2018 a donné lieu à des renforcements sur la partie action via nos positions aurifères et initié une position sur Vip Shop dans l'internet. Avec la baisse brutale des indices actions du 4ème trimestre nous avons profité de cours dépréciés pour initier une position en Tencent sur le marché de Hong-Kong et renforcé Cap Gemini en Europe.

Sur la partie Taux, l'élargissement des spreads de crédit a pénalisé la performance de notre gestion obligataire peu compensé par une certaine stabilité des taux en France et en Allemagne, mais une baisse marquée de la partie périphérique Italienne à la suite du changement de majorité de gouvernement. La gestion obligataire reste très majoritairement sous sensible dans sa durée versus les benchmarks respectifs des fonds.

2.1.8. Politique future

Compte tenu des niveaux dépréciés des actions nous allons dans un premier temps au moins maintenir ces niveaux d'investissement même dans un environnement économique plus difficile, la valorisation des actions nous semblent en général très faible.

Sur la partie obligation le crédit offre aujourd'hui une certaine valeur contrairement à l'année dernière, les écarts de rendement sont aujourd'hui assez significatifs pour maintenir les positions avec de faibles durations.

2.1.9. Indicateur synthétique de risque et de rendement

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé, conformément aux dispositions du Règlement 583/2010, sur la base de la volatilité (les hausses et les baisses de sa valeur) sur une période précédente de cinq ans. Cet indicateur est disponible, dans sa version la plus récente, dans les informations clés pour l'investisseur. Il classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7. Plus le fonds est situé haut sur l'échelle, plus le rendement possible est élevé, mais plus le risque de perte est

important également. Le chiffre le plus bas ne signifie pas que le fonds ne présente aucun risque, mais que comparé à des chiffres plus élevés, ce produit offre en principe un rendement plus faible mais aussi plus prévisible.

Les principales limites de l'indicateur sont les suivantes: l'indicateur de risque est calculé à partir des données passées, qui ne préjugent en rien de l'évolution future. En conséquence, le degré de risque pourra évoluer dans le temps. Même si le fonds se situe dans la catégorie de risque la plus basse, l'investisseur peut subir des pertes car aucune catégorie n'est totalement exempte de risque.

Ce compartiment se situe en classe 4.

2.1.10. Affectation des résultats

Le Conseil d'Administration a proposé à l'Assemblée générale des actionnaires de ne pas distribuer de dividende.

2.2. BILAN

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	19.100.036,15	20.845.328,18
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	18.363.782,36	18.743.026,56
B. Instruments du marché monétaire		500.000,00
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	3.261.590,56	2.412.019,04
E. OPC à nombre variable de parts	15.102.191,80	15.831.007,52
IV. Créances et dettes à un an au plus	3.044,72	3.466,31
A. Créances		
a. Montants à recevoir	3.044,72	3.466,31
V. Dépôts et liquidités	804.168,04	2.142.958,92
A. Avoirs bancaires à vue	804.168,04	2.142.958,92
VI. Comptes de régularisation	-70.958,97	-44.123,61
B. Produits acquis		132,16
C. Charges à imputer (-)	-70.958,97	-44.255,77
TOTAL CAPITAUX PROPRES	19.100.036,15	20.845.328,18
A. Capital	16.080.838,77	16.080.838,77
B. Participations au résultat		332,74
C. Résultat reporté	4.764.489,41	4.025.192,39
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-1.745.292,03	738.964,28

2.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-1.689.026,06	798.028,71
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations		-18.638,30
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-776.671,87	320.514,39
E. OPC à nombre variable de parts	-1.037.039,75	907.404,89
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	124.685,56	-411.252,27
II. Produits et charges des placements	56.598,45	81.182,67
A. Dividendes	56.045,37	59.965,28
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	35,05	10.308,31
b. Dépôts et liquidités	768,97	1.673,00
C. Intérêts d'emprunts (-)	-5.099,47	-3.038,66
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-6.482,23	-8.861,86
F. Autres produits provenant des placements	11.330,76	21.136,60
III. Autres produits	933,67	24.258,74
B. Autres	933,67	24.258,74
IV. Coûts d'exploitation	-113.798,09	-164.505,84
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-2.633,41	-63.049,12
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-3.074,18	-2.424,88
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-74.416,10	-84.380,16
b. Gestion administrative et comptable	-16.064,61	-16.291,94
E. Frais administratifs (-)	-4.123,65	-4.968,94
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-149,76	-336,58
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-1.333,32	-1.462,48
H. Services et biens divers (-)	-5.520,62	-3.156,82
J. Taxes	687,73	14.829,11
K. Autres charges (-)	-7.170,17	-3.264,03
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	-56.265,97	-59.064,43
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-1.745.292,03	738.964,28
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-1.745.292,03	738.964,28
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	3.019.197,38	4.764.489,41
a. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	4.764.489,41	4.025.192,39
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-1.745.292,03	738.964,28
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)		332,74
III. (Bénéfice à reporter) Perte à reporter	-3.019.197,38	-4.764.489,41

2.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

2.4.1. Composition des actifs au 31.12.18

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>							
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	2.174	CAD	101,11	140.860,71		0,77%	0,74%
ERO COPPER CORP	18.919	CAD	9,81	118.933,28		0,65%	0,62%
GOLDCORP	11.465	CAD	13,37	98.229,45		0,53%	0,51%
IVANHOE MINES LTD	107.351	CAD	2,37	163.038,69		0,89%	0,85%
MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	13.508	CAD	19,37	167.670,59		0,91%	0,88%
MASON GRAPHITE INC	93.852	CAD	0,55	33.078,24		0,18%	0,17%
PRETIUM RESOURCES USD	33.384	USD	8,47	246.992,12		1,34%	1,29%
SUNCOR ENERGY INC	5.774	CAD	38,13	141.084,67		0,77%	0,74%
TECK RESOURCES LTD -B-	11.017	USD	21,54	207.254,31		1,13%	1,09%
Canada				1.317.142,06		7,17%	6,89%
CELGENE CORP	3.439	USD	64,09	192.493,90		1,05%	1,01%
GILEAD SCIENCES INC	3.328	USD	62,55	181.804,72		0,99%	0,95%
HALLIBURTON	5.039	USD	26,58	116.975,21		0,64%	0,61%
MORGAN STANLEY	7.553	USD	39,65	261.551,48		1,42%	1,37%
PFIZER INC	5.542	USD	43,65	211.273,62		1,15%	1,11%
US SILICA HLDGS	10.707	USD	10,18	95.194,11		0,52%	0,50%
Etats-Unis				1.059.293,04		5,77%	5,55%
CAPGEMINI SE	2.308	EUR	86,80	200.334,40		1,09%	1,05%
SANOFI	1.741	EUR	75,66	131.724,06		0,72%	0,69%
France				332.058,46		1,81%	1,74%
TENCENT HLDG	3.400	HKD	314,00	119.052,13		0,65%	0,62%
VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	32.079	USD	5,46	152.970,60		0,83%	0,80%
Iles Caïmans				272.022,73		1,48%	1,42%
ASTRAZENECA PLC	2.878	GBP	58,73	188.953,91		1,03%	0,99%
Royaume-Uni				188.953,91		1,03%	0,99%
TELECOM ITALIA SPA	190.607	EUR	0,48	92.120,36		0,50%	0,48%
Italie				92.120,36		0,50%	0,48%
ACTIONS				3.261.590,56		17,76%	17,07%
ALKEN EUROPEAN OPPORTUNITIES -R- CAP	2.179	EUR	213,32	464.824,28	0,02%	2,53%	2,43%
R-CO CONVICTION EURO C EUR	2.795	EUR	158,89	444.097,55	0,08%	2,42%	2,33%
R-CO MIDCAP EURO C EUR	1.364	EUR	220,75	301.103,00	0,82%	1,64%	1,58%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				1.210.024,83		6,59%	6,34%
OPC-ACTIONS				1.210.024,83		6,59%	6,34%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				1.210.024,83		6,59%	6,34%
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>							
AXA IM FI INV STR US SHORT DUR HY -B-CAP	5.275	EUR	165,30	871.957,50	0,02%	4,75%	4,57%
R-CO CREDIT HORIZON 1-3 C EUR	70.000	EUR	15,88	1.111.600,00	0,23%	6,05%	5,82%
R-CO EURO CREDIT C EUR	3.191	EUR	433,95	1.384.734,45	0,13%	7,54%	7,25%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				3.368.291,95		18,34%	17,64%
ELAN OBLIG BEAR -C- 3DEC CAP	683	EUR	869,18	593.649,94	1,28%	3,23%	3,11%
R-CO EURO HIGH YIELD IC EUR	700	EUR	1.124,82	787.374,00	0,88%	4,29%	4,12%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				1.381.023,94		7,52%	7,23%
OPC-OBLIGATIONS				4.749.315,89		25,86%	24,87%
BDL CONVICTIONS -I-	655	EUR	840,87	550.875,80	0,18%	3,00%	2,88%
BDL REMPART EUROPE FCP -I-	6.896	EUR	107,45	740.942,32	0,05%	4,03%	3,89%
MONETA MULTI CAPS -A- CAP	2.147	EUR	232,30	498.748,10	0,02%	2,72%	2,61%
R-CO MINES D OR	8.997	EUR	46,06	414.401,82	0,49%	2,26%	2,17%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
R-CO VALOR BALANCED P EUR	400	EUR	957,06	382.824,00	3,25%	2,08%	2,00%
THREADNEEDLE LUX AMERICAN 8U CAP	60.900	USD	8,77	466.458,51	0,07%	2,54%	2,44%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				3.054.250,55		16,63%	15,99%
L SELECT US GROWTH USD I C CAP	72	USD	6.164,30	387.624,10	0,01%	2,11%	2,03%
R-CO CONVICTION USA C	2.205	EUR	251,13	553.741,65	0,67%	3,02%	2,90%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				941.365,75		5,13%	4,93%
OPC-ACTIONS				3.995.616,30		21,76%	20,92%
R PARUS FUND C USD	8.132	USD	111,21	789.833,82	0,19%	4,30%	4,14%
R-CO VALOR C EUR	345	EUR	1.829,48	631.170,60	0,04%	3,44%	3,30%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				1.421.004,42		7,74%	7,44%
OPC-MIXTES				1.421.004,42		7,74%	7,44%
R-CO COURT TERME C	934	EUR	3.989,54	3.726.230,36	0,54%	20,29%	19,51%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				3.726.230,36		20,29%	19,51%
OPC-MONETAIRES				3.726.230,36		20,29%	19,51%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				13.892.166,97		75,65%	72,74%
TOTAL PORTEFEUILLE				18.363.782,36		100,00%	96,15%
CACEIS		EUR		760.766,98			3,98%
CACEIS		CAD		25.419,19			0,13%
CACEIS		USD		9.081,55			0,06%
CACEIS		GBP		4.458,46			0,02%
CACEIS		HKD		4.441,86			0,02%
Avoirs bancaires à vue				804.168,04			4,21%
DEPOTS ET LIQUIDITES				804.168,04			4,21%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				3.044,72			0,02%
AUTRES				-70.958,97			-0,37%
TOTAL DE L'ACTIF NET				19.100.036,15			100,00%

2.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Canada	7,17%
Etats-Unis	5,77%
France	67,82%
Iles Caïmans	1,48%
Irlande	4,30%
Italie	0,50%
Luxembourg	11,93%
Royaume-Uni	1,03%
TOTAL	100,00%

Par devise	
CAD	4,70%
EUR	75,59%
GBP	1,03%
HKD	0,65%
USD	18,03%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Art graphique et maisons d'édition	0,65%
Assurances	0,91%
Biotechnologie	2,04%
Fonds de Placement	26,73%
Holdings et sociétés financières	58,28%
Industrie minière	2,65%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2,90%
Internet et services d' Internet	1,09%
Métaux et pierres précieuses	1,42%
Métaux non ferreux	0,65%
Pétrole	1,41%
Télécommunications	0,50%
Transports	0,77%
TOTAL	100,00%

2.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE	2ème SEMESTRE	EXERCICE COMPLET
Achats	1.489.025,95	958.528,58	2.447.554,53
Ventes	529.392,60	620.824,25	1.150.216,85
Total 1	2.018.418,55	1.579.352,83	3.597.771,38
Souscriptions			
Remboursements			
Total 2			
Moyenne de référence de l'actif net total	20.746.337,70	20.209.527,04	20.485.186,57
Taux de rotation	9,73%	7,81%	17,56%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS Belgium S.A., ayant son siège Avenue du port, 86C Bte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

2.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	du compartiment	d'une action
Année	Dis.	Dis.	Dis.	Dis.	Dis.		Dis.
2016			21.351,81			25.988.536,05	1.217,16
2017	4.575,82	9.408,80	16.518,83	5.750.712,89	11.632.885,04	20.845.328,18	1.261,91
2018			16.518,83			19.100.036,15	1.156,26

2.4.5. Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

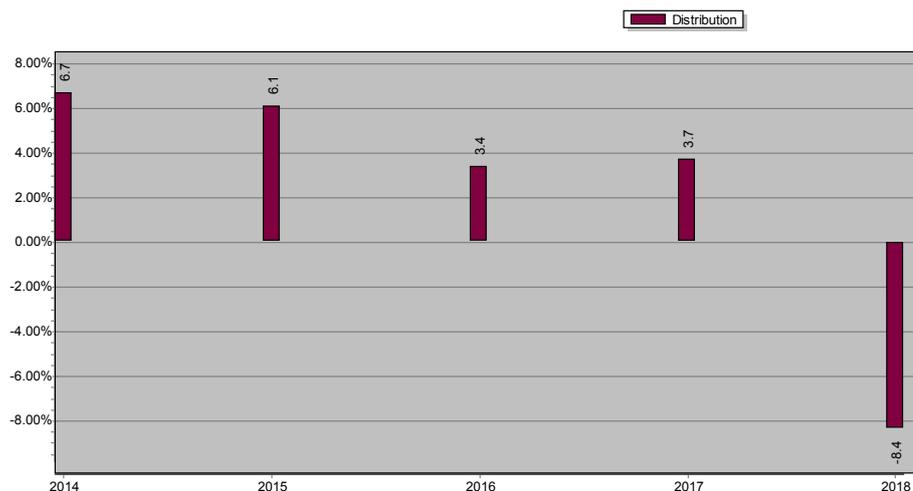
* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable.

* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 5 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe I

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Distribution

1 an	3 ans	5 ans
Part	Part	Part
-8,37% (en EUR)	-0,59% (en EUR)	2,14% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de distribution. Nous avons pris comme hypothèse que le coupon est immédiatement réinvesti dans l'OPC à la valeur nette d'inventaire ex-coupon le jour du détachement.

Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = [(1 + P_t) (1 + P_{t+1}) \dots (1 + P_{t+n})]^{(1/n)} - 1$$

avec

P(t; t+n) la performance de t à t+n

n le nombre d'année (périodes)

$$P_t = [\alpha \times (VNI_{t+1} / VNI_t)] - 1$$

avec

P_t la performance annuelle pour la première période

VNI_{t+1} la valeur nette d'inventaire par part en t+1

VNI_t la valeur nette d'inventaire par part en t

α l'opérateur algébrique suivant:

$$\alpha = [1 + (D_1 / VNI_{ex_1})] [1 + (D_2 / VNI_{ex_2})] \dots [1 + (D_n / VNI_{ex_n})]$$

avec

D_1, D_2, \dots, D_n	les montants du dividende distribué durant l'année t
$VNI_{ex_1}, \dots, VNI_{ex_n}$	la valeur nette d'inventaire par part ex-coupon le jour du détachement
n	le nombre de paiements de dividendes pendant la période t

2.4.6. Frais

Classe I :

- Part de distribution : 1,26%

Le pourcentage calculé ci-dessus se base sur les frais supportés pendant les 12 derniers mois.

Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation, excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par le compartiment lorsqu'il achète ou vend des parts/actions d'un autre véhicule de gestion collective.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions)

Non applicable

Existence de fee sharing agreements

Il peut exister des accords de rétrocession de rémunération.

Lors de la conclusion d'un accord de rétrocession de rémunération, Rothschild Asset Management envisage de mettre tout en oeuvre pour éviter des conflits d'intérêts éventuels. Si toutefois des conflits d'intérêts surgissent, Rothschild Asset Management agira dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts de la Sicav, dont elle assure la gestion.

2.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Produits et charges des placements

Le poste « II. F. Autres produits provenant des placements » du compte de résultats est composé des rétrocessions reçues sur les sous-jacents détenus en portefeuille.

NOTE 2 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats est principalement composé d'un ajustement des frais d'administrateurs relatifs à l'année 2015.

NOTE 3 - Taxes

Le poste « IV. J. Taxes » du compte de résultats est positif parce que les montants relatifs aux paiements de factures (Taxe OPC) étaient moins élevés que les montants provisionnés pour l'année 2017.

NOTE 4 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est principalement composé d'un ajustement des frais de gestion pour la période de juillet 2016.

NOTE 5 - Emoluments du commissaire

Conformément à l'article 134, § 2 et 4 du Code des sociétés, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 4.000,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'émolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.

3. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT EOLE

3.1. RAPPORT DE GESTION

3.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment EOLE a été lancé le 14 septembre 2007.

La période de souscription initiale a été fixée du 10 septembre 2007 au 14 septembre 2007.

Le prix initial de souscription a été fixé à 100,00 EUR à la date du 14 septembre 2007 avec date valeur au 19 septembre 2007.

3.1.2. Cotation en bourse

Non applicable.

3.1.3. Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectifs du compartiment

L'objectif du compartiment est de faire bénéficier l'actionnaire de l'évolution des marchés financiers au travers d'un portefeuille mixte de produits de taux et d'actions de différents pays et secteurs économiques mondiaux sélectionnés par le gestionnaire sur la base de leur rentabilité attendue; la partie investie en actions représentant toujours minimum vingt-cinq pour cent de l'actif net du compartiment. Pour ce faire, le compartiment investit en actions et/ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple les obligations convertibles, certificats d'investissement, warrants), ainsi qu'en produits de taux et/ou en parts d'OPC de même nature, la proportion des actifs investie directement ou indirectement en produits de taux pouvant être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers.

Politique de placement du compartiment

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment n'a pas l'intention de couvrir systématiquement le risque de change.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La politique d'investissement du compartiment n'est pas particulièrement basée sur des critères sociaux, éthiques ou environnementaux. Le compartiment n'investira pas dans des titres d'une société dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation ou la détention de mines antipersonnel.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis principalement:(i.e. au minimum 50% de l'actif net du compartiment) :

- en actions ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple obligations convertibles, parts d'OPCVM investissant en actions, certificats d'investissement, warrants), et
- en parts d'organismes de placement collectif (OPC) de type ouvert et
- en produits de taux (fixe ou variable) ou en valeurs assimilables.

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement (i.e. au maximum 10% de l'actif net du compartiment) au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Ainsi, à titre accessoire, les actifs pourront par exemple être placés en dépôts et/ou liquidités.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des futures et options (sur actions, devises, taux ou indices), des swaps de taux d'intérêt, de devises et d'indices et des opérations de change à terme et ce, tant dans un but d'exposition que dans un but de couverture. L'investisseur doit être conscient du fait que certains types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Néanmoins le compartiment ne recourra pas à des instruments dérivés portant sur un risque de crédit.

Stratégie particulière

Les actifs pourront être investis au travers des diverses régions du monde.

La proportion des actifs investie en obligations pourra être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers. Néanmoins, la proportion des actifs investie en actions et/ou en parts d'OPC de même nature et/ou valeurs mobilières assimilables sera de minimum 25%.

Les émetteurs des titres choisis dans la poche obligataire seront des gouvernements, le secteur public, le secteur privé et/ou des institutions supranationales. Ceux-ci auront une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les obligations pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés ne bénéficiant pas d'un rating et/ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3, à hauteur de 20% maximum de l'actif net du compartiment.

Les actifs pourront également être placés en actions de sociétés cotées sur les marchés émergents, ainsi qu'en obligations émises par des Etats émergents. Ces investissements s'effectueront à concurrence de maximum 20% de l'actif net du compartiment.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance

- Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable auront principalement (i.e. au minimum 50%) une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les investissements seront réalisés en valeurs émises par des gouvernements, le secteur public, le secteur privé, des institutions supranationales. Les obligations à taux fixe ou variable pourront être émises par des états émergents. Elles pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés ne bénéficiant pas d'un rating et/ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3, à hauteur de 20% maximum de l'actif net du compartiment. Le gestionnaire pourra faire varier la sensibilité de -1 à 9 en fonction de ses attentes vis-à-vis de l'évolution des taux d'intérêt.

- La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

3.1.4. Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

3.1.5. Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

3.1.6. Indice et benchmark

Il n'y aura pas de benchmark suivi.

3.1.7. Politique suivie pendant l'exercice

L'année 2018 a commencé en fanfare, les marchés ont salué l'accord sur la réduction des impôts des sociétés américaines qui passent d'un taux effectif de 38 % à 21 %. Cette mesure tant attendue et partiellement anticipée porte les indices actions sur des records aux Etats-Unis et sur des sommets récents sur les pays émergents et en Europe.

Malheureusement la suite des événements va venir inverser cette tendance euphorique et calmer les anticipations trop optimistes des marchés. En effet en Janvier le chiffre de forte progression des salaires horaires aux USA va changer totalement la psychologie et inverser la tendance. La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine et en corollaire l'anticipation d'une reprise de l'inflation structurelle par la hausse des salaires ainsi que la forte hausse des prix des matières premières, provoquent une forte remontée des taux d'intérêts obligataires : le taux à 10 ans américains va tester les niveaux de 3 % et entraîne une forte aversion pour le risque action.

Dans ce contexte de retournement les indices corrigent de l'ordre de 10% accentué par la liquidation forcée de positions des gestions alternatives vendeuses de volatilités. L'affaiblissement du dollar en première partie d'année, dans la tendance de la fin 2017 est également un des faits marquants de ce début d'année et ce malgré un différentiel de taux très avantageux de la monnaie américaine versus bon nombre d'autres devises.

C'est à partir du mois d'Avril que la psychologie va redevenir un peu plus positive grâce à l'exceptionnelle saison des résultats des sociétés américaines au titre du premier trimestre 2018. Les progressions des bénéfices sont au global de 24 % versus l'année dernière et les revenus sont en hausse de 8 % . Certes l'effet fiscal soutient ces chiffres mais les résultats battent les attentes de l'ordre de 6 % sur les bénéfices engendrés et plus de 1 % sur les revenus. En comparaison la hausse de 9 % des bénéfices des entreprises européennes quoique bonne fait pâle figure.

C'est essentiellement cette explication qui entraîne les indices à retrouver quelque peu une orientation plus positive au mois d'Avril et de Mai. Il est à noter que ce mouvement s'accompagne d'une réappréciation significative du dollar contre toutes les monnaies de l'ordre de 5 %, la bonne santé de l'économie américaine au cours du 2ème trimestre conduit la FED à maintenir la normalisation de sa politique monétaire en remontant pour la deuxième fois cette année les taux des Fed Funds et les porter à 2 %. Elle laisse entrevoir d'ailleurs une possibilité de hausse de ses taux de deux fois 25bps d'ici la fin de l'année, témoignant par sa communication de son optimisme sur l'économie américaine et sur ses fondamentaux.

Mais au moment même où l'économie américaine accélère, Monsieur Trump choisit de faire pression sur ses partenaires économiques pour renégocier les accords de libre-échange. La méthode est simple : pression maximum en instaurant des barrières douanières sur certains produits si on ne revoit pas les précédents accords. Dans la mesure où l'économie américaine est la plus importante et où le déficit de la balance commerciale est significatif cette politique stressante peut porter ses fruits, elle demeure surtout dans le contexte des élections de mi-mandat.

Cet environnement politique international quelque peu stressant, accompagné de problématiques propres à l'Europe : Italie, hard Brexit ont provoqué des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale.

Le quatrième trimestre 2018 a été le pire trimestre depuis la crise de 2008, les secteurs comme le luxe ou la technologie ont vu des corrections de l'ordre de 30 % alors même que ces secteurs avaient remarquablement résistés depuis le début d'année.

Les pays émergents et en particulier l'Asie ont également été sous pression, touchant leurs points bas à la fin Octobre. Enfin Décembre a été le pire mois pour les indices américains depuis 1929 et la grande dépression. Les sorties massives des actions au profit des obligations dans une période délicate ou le manque de liquidité des marchés a joué un rôle prépondérant dans l'ampleur de la baisse des indices actions en général.

Les marchés anticipent désormais une récession pour 2019 provoquée par une hausse continue des taux d'intérêts de la FED ainsi qu'une détérioration économique provoquée par aucune résolution politique des sujets sur le trade war, le Brexit, la fermeture des administrations américaines etc...

Cet environnement politique international quelque peu stressant, accompagné des problématiques propres à l'Europe : Italie, hard Brexit ont provoqué des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale. Dans le secteur de la santé nous avons renforcé Gilead dans la biotechnologie. L'allocation de la partie action représente à la fin Juin de 44 % de la Sicav.

Sur la partie Taux, l'élargissement des spreads de crédit a pénalisé la performance de notre gestion obligataire peu compensé par une certaine stabilité des taux en France et en Allemagne mais une baisse marquée de la partie périphérique Italienne à la suite du changement de majorité de gouvernement. La gestion obligataire reste très majoritairement sous sensible dans sa duration versus les benchmarks respectifs des fonds.

L'été 2018 a donné lieu à des arbitrages sur la partie action, nous avons renforcé nos positions aurifères et initié une position sur Vip Shop dans l'internet. Nous avons en contrepartie allégé puis vendu la totalité de Safran, allégé Total et Airbus.

Avec la baisse brutale des indices actions de Novembre et de Décembre ainsi qu'avec la souscription dans la Sicav nous avons profité de cours dépréciés pour renforcer des positions existantes en Manulife, Heidelberger ciment, US Silica et Société Générale.

La position action à la fin de l'année représente 40 % de la Sicav, les positions en gestion diversifiée 5 %, la partie obligation 36 %, le reste étant en placements monétaires.

3.1.8. Politique future

Compte tenu des niveaux dépréciés des actions nous allons dans un premier temps au moins maintenir ces niveaux d'investissement même dans un environnement économique plus difficile, la valorisation des actions nous semblent en général très faible.

Sur la partie obligation, le crédit offre aujourd'hui une certaine valeur contrairement à l'année dernière, les écarts de rendement sont aujourd'hui assez significatifs pour maintenir les positions avec de faibles durations.

3.1.9. Indicateur synthétique de risque et de rendement

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé, conformément aux dispositions du Règlement 583/2010, sur la base de la volatilité (les hausses et les baisses de sa valeur) sur une période précédente de cinq ans. Cet indicateur est disponible, dans sa version la plus récente, dans les informations clés pour l'investisseur. Il classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7. Plus le fonds est situé haut sur l'échelle, plus le rendement possible est élevé, mais plus le risque de perte est important également. Le chiffre le plus bas ne signifie pas que le fonds ne présente aucun risque, mais que comparé à des chiffres plus élevés, ce produit offre en principe un rendement plus faible mais aussi plus prévisible.

Les principales limites de l'indicateur sont les suivantes: l'indicateur de risque est calculé à partir des données passées, qui ne préjugent en rien de l'évolution future. En conséquence, le degré de risque pourra évoluer dans le temps. Même si le fonds se situe dans la catégorie de risque la plus basse, l'investisseur peut subir des pertes car aucune catégorie n'est totalement exempte de risque.

Ce compartiment se situe en classe 4.

3.2. BILAN

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	13.867.575,07	14.209.693,93
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	13.615.229,08	13.381.603,92
B. Instruments du marché monétaire		600.000,00
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	3.928.183,25	4.256.114,47
E. OPC à nombre variable de parts	9.687.045,83	8.525.489,45
IV. Créances et dettes à un an au plus	9.327,89	8.503,25
A. Créances		
a. Montants à recevoir	1.872,05	3.344,64
b. Avoirs fiscaux	7.455,84	5.158,61
V. Dépôts et liquidités	269.401,03	859.528,25
A. Avoirs bancaires à vue	269.401,03	859.528,25
VI. Comptes de régularisation	-26.382,93	-39.941,49
B. Produits acquis		158,60
C. Charges à imputer (-)	-26.382,93	-40.100,09
TOTAL CAPITAUX PROPRES	13.867.575,07	14.209.693,93
A. Capital	14.821.175,75	13.641.060,04
B. Participations au résultat	-22.004,57	-2.100,13
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-931.596,11	570.734,02

3.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-984.397,28	522.881,00
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-650.492,74	563.931,59
E. OPC à nombre variable de parts	-382.223,25	135.916,48
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	48.318,71	-176.967,07
II. Produits et charges des placements	112.528,17	108.534,41
A. Dividendes	117.487,52	107.412,49
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	42,05	578,48
b. Dépôts et liquidités	1.145,33	1.320,76
C. Intérêts d'emprunts (-)	-1.125,51	-258,89
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-10.192,26	-7.038,67
F. Autres produits provenant des placements	5.171,04	6.520,24
III. Autres produits	56,35	25,05
B. Autres	56,35	25,05
IV. Coûts d'exploitation	-59.783,35	-60.706,44
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-1.982,72	-1.742,91
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-2.120,65	-2.116,04
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-41.981,51	-42.499,03
b. Gestion administrative et comptable	-2.118,76	-2.117,88
E. Frais administratifs (-)	-4.123,65	-4.000,00
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-103,02	-305,74
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-1.333,32	-1.462,46
H. Services et biens divers (-)	-5.315,25	-5.397,51
J. Taxes	256,82	-416,38
K. Autres charges (-)	-961,29	-648,49
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	52.801,17	47.853,02
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-931.596,11	570.734,02
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-931.596,11	570.734,02
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	-953.600,68	568.633,89
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-931.596,11	570.734,02
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	-22.004,57	-2.100,13
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	953.600,68	-568.633,89

3.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

3.4.1. Composition des actifs au 31.12.18

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE NÉGOCIÉS SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ OU SUR UN MARCHÉ SIMILAIRE</u>							
ACCOR SA	1.850	EUR	37,11	68.653,50		0,50%	0,50%
AIR LIQUIDE SA	1.197	EUR	108,45	129.814,65		0,95%	0,93%
ALSTOM SA	3.921	EUR	35,27	138.293,67		1,03%	0,99%
AXA SA	5.480	EUR	18,86	103.341,84		0,76%	0,75%
BNP PARIBAS SA	2.000	EUR	39,48	78.950,00		0,58%	0,57%
CAPGEMINI SE	1.400	EUR	86,80	121.520,00		0,89%	0,88%
CIE DE SAINT-GOBAIN	3.525	EUR	29,17	102.806,63		0,76%	0,74%
DANONE	1.500	EUR	61,51	92.265,00		0,68%	0,67%
PERNOD RICARD SA	813	EUR	143,30	116.502,90		0,86%	0,84%
PEUGEOT SA	6.229	EUR	18,65	116.139,71		0,85%	0,84%
SANOFI	1.320	EUR	75,66	99.871,20		0,73%	0,72%
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SA	2.628	EUR	27,82	73.110,96		0,54%	0,53%
TOTAL SA	1.915	EUR	46,18	88.434,70		0,65%	0,64%
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	4.951	EUR	17,96	88.895,21		0,65%	0,64%
France				1.418.599,97		10,43%	10,24%
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	2.299	CAD	101,11	148.959,88		1,09%	1,07%
ERO COPPER CORP	12.899	CAD	9,81	81.088,88		0,60%	0,58%
GOLDCORP	7.850	CAD	13,37	67.256,97		0,49%	0,48%
IVANHOE MINES LTD	68.994	CAD	2,37	104.784,22		0,77%	0,76%
MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	7.271	CAD	19,37	90.252,66		0,66%	0,65%
MASON GRAPHITE INC	51.346	CAD	0,55	18.096,96		0,13%	0,13%
PRETIUM RESOURCES USD	22.783	USD	8,47	168.560,44		1,24%	1,23%
SUNCOR ENERGY INC	2.397	CAD	38,13	58.569,44		0,43%	0,42%
TECK RESOURCES LTD -B-	4.611	USD	21,54	86.743,18		0,64%	0,63%
Canada				824.312,63		6,05%	5,95%
CELGENE CORP	1.620	USD	64,09	90.677,55		0,67%	0,65%
GILEAD SCIENCES INC	2.087	USD	62,55	114.010,35		0,84%	0,82%
HALLIBURTON	2.612	USD	26,58	60.634,90		0,45%	0,44%
MORGAN STANLEY	2.622	USD	39,65	90.796,77		0,67%	0,65%
NATIONAL OILWELL VARCO INC	984	USD	25,70	22.086,29		0,16%	0,16%
NOW WI	2.116	USD	11,64	21.511,13		0,16%	0,16%
PFIZER INC	3.390	USD	43,65	129.234,50		0,94%	0,93%
US SILICA HLDGS	9.367	USD	10,18	83.280,40		0,61%	0,60%
Etats-Unis				612.231,89		4,50%	4,41%
ALLIANZ SE REG SHS	706	EUR	175,14	123.648,84		0,90%	0,90%
BMW AG	1.237	EUR	70,70	87.455,90		0,64%	0,63%
DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	5.932	EUR	14,82	87.912,24		0,65%	0,63%
HEIDELBERGCEMENT AG	1.409	EUR	53,38	75.212,42		0,55%	0,54%
RWE AG	2.200	EUR	18,97	41.723,00		0,31%	0,30%
SIEMENS AG REG	1.132	EUR	97,38	110.234,16		0,81%	0,79%
Allemagne				526.186,56		3,86%	3,79%
INTESA SANPAOLO SPA	40.000	EUR	1,94	77.592,00		0,57%	0,56%
TELECOM ITALIA SPA	164.166	EUR	0,48	79.341,43		0,58%	0,57%
Italie				156.933,43		1,15%	1,13%
VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	19.774	USD	5,46	94.293,48		0,69%	0,68%
Iles Caïmans				94.293,48		0,69%	0,68%
NOKIA OYJ	16.688	EUR	5,03	83.940,64		0,62%	0,61%
Finlande				83.940,64		0,62%	0,61%
ASTRAZENECA PLC	1.277	GBP	58,73	83.840,91		0,62%	0,60%
Royaume-Uni				83.840,91		0,62%	0,60%
AIRBUS GROUP	815	EUR	83,96	68.427,40		0,50%	0,49%
Pays-Bas				68.427,40		0,50%	0,49%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
NH HOTELES SA Espagne	14.649	EUR	4,06	59.416,34 59.416,34		0,44% 0,44%	0,43% 0,43%
ACTIONS				3.928.183,25		28,86%	28,33%
MUZINICH FDS SH DUR HY FD -R HDG- CAP Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	5.279	EUR	116,39	614.465,87 614.465,87	0,03%	4,51% 4,51%	4,43% 4,43%
OPC-OBLIGATIONS				614.465,87		4,51%	4,43%
R-CO CONVICTION EURO C EUR Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	2.469	EUR	158,89	392.299,41 392.299,41	0,07%	2,88% 2,88%	2,83% 2,83%
OPC-ACTIONS				392.299,41		2,88%	2,83%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				1.006.765,28		7,39%	7,26%
AUTRES VALEURS MOBILIERES							
R-CO CREDIT HORIZON 12M C EUR	14.341	EUR	131,34	1.883.546,15	0,41%	13,83%	13,57%
R-CO CREDIT HORIZON 1-3 C EUR	40.400	EUR	15,88	641.552,00	0,13%	4,71%	4,63%
R-CO EURO AGGREGATE C	0	EUR	113,32	0,34	0,00%	0,00%	0,00%
R-CO EURO CREDIT C EUR Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	2.091	EUR	433,95	907.389,45 3.432.487,94	0,08%	6,66% 25,20%	6,54% 24,74%
ELAN OBLIG BEAR -C- 3DEC CAP	344	EUR	869,18	298.997,92	0,64%	2,20%	2,16%
R-CO EURO HIGH YIELD IC EUR Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	731	EUR	1.124,82	822.243,42 1.121.241,34	0,92%	6,04% 8,24%	5,93% 8,09%
OPC-OBLIGATIONS				4.553.729,28		33,44%	32,83%
BDL CONVICTIONS -I-	170	EUR	840,87	143.158,96	0,05%	1,05%	1,03%
R-CO MINES D OR	6.205	EUR	46,06	285.802,30	0,34%	2,10%	2,06%
R-CO VALOR BALANCED P EUR Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	424	EUR	957,06	405.793,44 834.754,70	3,45%	2,98% 6,13%	2,93% 6,02%
R-CO CONVICTION USA C Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	2.654	EUR	251,13	666.499,02 666.499,02	0,80%	4,90% 4,90%	4,81% 4,81%
OPC-ACTIONS				1.501.253,72		11,03%	10,83%
R PARUS FUND C USD Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	2.795	USD	111,21	271.468,95 271.468,95	0,07%	1,99% 1,99%	1,96% 1,96%
OPC-MIXTES				271.468,95		1,99%	1,96%
R-CO COURT TERME C Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	590	EUR	3.989,54	2.353.828,60 2.353.828,60	0,34%	17,29% 17,29%	16,97% 16,97%
OPC-MONETAIRES				2.353.828,60		17,29%	16,97%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				8.680.280,55		63,75%	62,59%
TOTAL PORTEFEUILLE				13.615.229,08		100,00%	98,18%
CACEIS		EUR		163.997,82			1,18%
CACEIS		GBP		94.148,50			0,68%
CACEIS		CAD		8.104,92			0,06%
CACEIS		USD		3.149,79			0,02%
Avoirs bancaires à vue				269.401,03			1,94%
DEPOTS ET LIQUIDITES				269.401,03			1,94%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				9.327,89			0,07%
AUTRES				-26.382,93			-0,19%
TOTAL DE L'ACTIF NET				13.867.575,07			100,00%

3.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Allemagne	3,86%
Canada	6,05%
Espagne	0,44%
Etats-Unis	4,50%
Finlande	0,62%
France	75,06%
Iles Caïmans	0,69%
Irlande	6,51%
Italie	1,15%
Pays-Bas	0,50%
Royaume-Uni	0,62%
TOTAL	100,00%

Par devise	
CAD	4,18%
EUR	86,14%
GBP	0,62%
USD	9,06%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Assurances	2,33%
Banques et institutions financières	1,69%
Biotechnologie	1,50%
Chimie	0,95%
Construction et matériaux de construction	1,31%
Distribution et commerce de détail	0,16%
Electrotechnique et électronique	1,83%
Energie et eau	0,96%
Fonds de Placement	11,59%
Holdings et sociétés financières	61,52%
Industrie aéronautique et astronautique	0,50%
Industrie agro-alimentaire	0,68%
Industrie automobile	1,50%
Industrie minière	2,01%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2,30%
Internet et services d' Internet	0,89%
Métaux et pierres précieuses	1,26%
Métaux non ferreux	0,60%
Pétrole	1,69%
Restauration et industrie hôtelière	0,94%
Tabac et alcool	0,86%
Télécommunications	1,84%
Transports	1,09%
TOTAL	100,00%

3.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE	2ème SEMESTRE	EXERCICE COMPLET
Achats	1.076.612,73	1.187.923,96	2.264.536,69
Ventes	711.485,52	336.352,54	1.047.838,06
Total 1	1.788.098,25	1.524.276,50	3.312.374,75
Souscriptions		589.477,25	589.477,25
Remboursements			
Total 2		589.477,25	589.477,25
Moyenne de référence de l'actif net total	14.207.058,41	14.083.187,44	14.148.563,78
Taux de rotation	12,59%	6,64%	19,25%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS Belgium S.A., ayant son siège Avenue du port, 86C Bte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

3.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	du compartiment	d'une action
	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.		Cap.
2016	11.126,00	1,00	96.834,57	1.435.593,58	141,95	13.688.558,11	141,36
2017	3,99	340,00	96.498,56	579,00	50.177,20	14.209.693,93	147,25
2018	4.152,60		100.651,16	589.477,25		13.867.575,07	137,78

3.4.5. Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

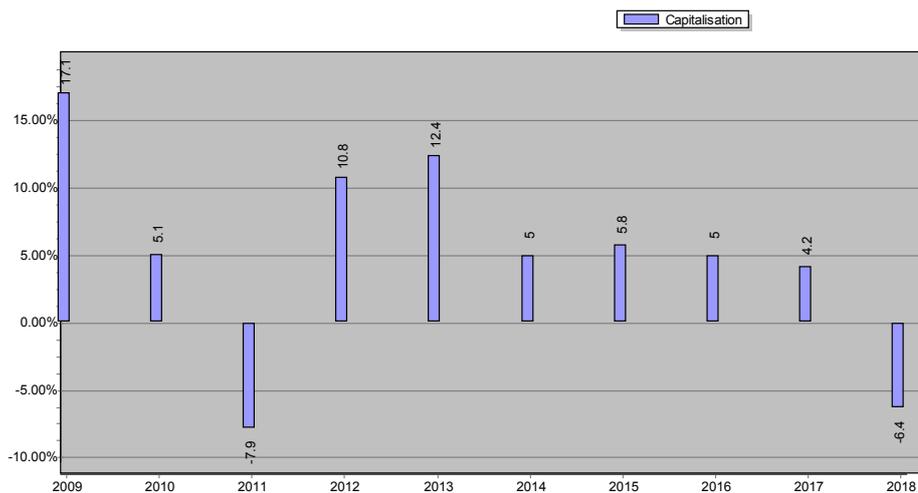
* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable.

* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe C

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part	Part	Part	Part
-6,43% (en EUR)	0,77% (en EUR)	2,61% (en EUR)	4,84% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI_{t+n}}{VNI_t} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec

- P (t; t+n) la performance de t à t+n
- VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
- VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
- n la période sous revue

3.4.6. Frais

Classe C :

- Part de capitalisation : 0,93%

Le pourcentage calculé ci-dessus se base sur les frais supportés pendant les 12 derniers mois.

Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation, excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par le compartiment lorsqu'il achète ou vend des parts/actions d'un autre véhicule de gestion collective.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions)

Non applicable

Existence de fee sharing agreements

Il peut exister des accords de rétrocession de rémunération.

Lors de la conclusion d'un accord de rétrocession de rémunération, Rothschild Asset Management envisage de mettre tout en oeuvre pour éviter des conflits d'intérêts éventuels. Si toutefois des conflits d'intérêts surgissent, Rothschild Asset Management agira dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts de la Sicav, dont elle assure la gestion.

3.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Produits et charges des placements

Le poste « II. F. Autres produits provenant des placements » du compte de résultats est composé des rétrocessions reçues sur les sous-jacents détenus en portefeuille.

NOTE 2 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats est composé du remboursement d'une année précédente (2015) de la FSMA.

NOTE 3 - Taxes

Le poste « IV. J. Taxes » du compte de résultats est positif parce que les montants relatifs aux paiements de factures (Taxe OPC) étaient moins élevés que les montants provisionnés pour l'année 2017.

NOTE 4 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de contributions payées à la FSMA pour ses frais de fonctionnement.

NOTE 5 - Emoluments du commissaire

Conformément à l'article 134, § 2 et 4 du Code des sociétés, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 4.000,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'émolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.

4. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT VALTEC PARTICIPATIONS

4.1. RAPPORT DE GESTION

4.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment VALTEC PARTICIPATIONS a été lancé le 27 décembre 2005.

La période de souscription initiale a été fixée au 27 décembre 2005 et le prix initial de souscription a été fixé à 100,00 EUR à la date du 29 décembre 2005.

4.1.2. Cotation en bourse

Non applicable.

4.1.3. Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectifs du compartiment

L'objectif du compartiment est de faire bénéficier l'actionnaire de l'évolution des marchés financiers au travers d'un portefeuille composé exclusivement d'actions de différents pays et secteurs économiques mondiaux, sélectionnés par le gestionnaire sur la base de leur rentabilité attendue. Pour ce faire, le compartiment investira en actions cotées sur des marchés réglementés ou sur des marchés prévoyant des conditions d'admission équivalentes ou assimilables et/ou en parts d'OPC détenant exclusivement le même type d'actifs sous-jacents. Le gestionnaire tendra à surperformer l'évolution moyenne des marchés d'actions.

Politique de placement du compartiment

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment n'a pas l'intention de couvrir systématiquement le risque de change.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La politique d'investissement du compartiment n'est pas particulièrement basée sur des critères sociaux, éthiques ou environnementaux. Le compartiment n'investira pas dans des titres d'une société dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation ou la détention de mines antipersonnel.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis exclusivement en actions cotées sur des marchés réglementés ou sur des marchés prévoyant des conditions d'admission équivalentes et/ou en parts d'OPC détenant exclusivement le même type d'actifs sous-jacents.

Les liquidités disponibles, dans l'attente d'un réinvestissement, ne bénéficieront d'aucune rémunération.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés

Le compartiment n'aura pas recours à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des futures et options (sur actions, devises, taux ou indices), des futures, des swaps de taux d'intérêt, de devises et d'indices et des opérations de change à terme et ce, tant dans un but d'exposition que dans un but de couverture.

Stratégie particulière

Les actifs pourront être investis au travers des diverses régions du monde.

Les actifs pourront également être placés en actions de sociétés cotées sur les marchés émergents.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance

Non applicable.

4.1.4. Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

4.1.5. Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

4.1.6. Indice et benchmark

Il n'y aura pas de benchmark suivi.

4.1.7. Politique suivie pendant l'exercice

L'année 2018, commencé en fanfare, les marchés ont salué l'accord sur la réduction des impôts des sociétés américaines qui passent d'un taux effectif de 38 % à 21 %. Cette mesure attendue et partiellement anticipée va porter les indices actions sur des records aux Etats-Unis et sur des sommets récents sur les pays émergents et en Europe.

Mais fin janvier le chiffre des salaires horaires aux USA en forte progression va changer inverser la tendance. La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine et en corollaire l'anticipation d'une reprise de l'inflation structurelle par la hausse des salaires ainsi que la forte hausse des prix des matières premières, provoquent une forte remontée des taux d'intérêts obligataires : le taux à 10 ans américains va tester les niveaux de 3 % et entraîne une forte aversion pour le risque action.

Dans ce contexte de retournement les indices corrigent de l'ordre de 10% accentué par la liquidation forcée de positions des gestions alternatives vendeuses de volatilités. L'affaiblissement du dollar en première partie d'année, dans la tendance de la fin 2017 est également un des faits marquants de ce début d'année et ce malgré un différentiel de taux très avantageux de la monnaie américaine versus bon nombre d'autres devises.

C'est à partir du mois d'Avril que la psychologie va redevenir un peu plus positive grâce à l'exceptionnelle saison des résultats des sociétés américaines au titre du premier trimestre 2018. Les progressions des bénéfices sont au global de 24 % versus l'année dernière et les chiffres d'affaires sont en hausse de 8 %. Certes l'effet fiscal soutient ces chiffres mais les résultats battent les attentes de l'ordre de 6 % sur les bénéfices engendrés et plus de 1 % sur les revenus. En comparaison la hausse de 9 % des bénéfices des entreprises européennes fait pâle figure.

C'est essentiellement cette explication qui entraîne les indices à retrouver quelque peu une orientation plus positive au mois d'Avril et de Mai. Il est à noter que ce mouvement s'accompagne d'une réappréciation significative du dollar contre toutes les monnaies de l'ordre de 5 %, la bonne santé de l'économie américaine au cours du 2ème trimestre conduit la FED à maintenir la normalisation de sa politique monétaire en remontant pour la deuxième fois cette année les taux des Fed Funds et les porter à 2 %. Elle laisse entrevoir d'ailleurs une possibilité de hausse de ses taux de deux fois 25bps d'ici la fin de l'année, témoignant par sa communication de son optimisme sur l'économie américaine et sur ses fondamentaux.

Mais au moment même où l'économie américaine accélère, Monsieur Trump choisit de faire pression sur ses partenaires économiques pour renégocier les accords de libre-échange. La méthode est simple: pression maximum en instaurant des barrières douanières sur certains produits si non révision des précédents accords. Dans la mesure où l'économie américaine est la plus importante et où le déficit de la balance commerciale est significatif cette politique stressante peu porter ses fruits, surtout dans le contexte des élections de mi-mandat.

Cet environnement politique international stressant, accompagné de difficultés propres à l'Europe : budget en Italie, risque de hard Brexit provoquent des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale, les secteurs comme le luxe ou la technologie ont vu des corrections de l'ordre de 30 % alors qu'ils avaient remarquablement résisté depuis le début d'année.

Les marchés anticipent désormais une récession pour 2019 provoquée par une hausse continue des taux d'intérêts de la FED ainsi qu'une détérioration économique provoquée par aucune résolution politique des sujets sur le trade war, le brexit, la fermeture des administrations américaines etc...

Notre stratégie d'investissement nous oblige à maintenir 90% en action.

Tencent Holding est entré dans le portefeuille à la suite de la cession du titre Air France.

Les réductions partielles sur les titres Amazon et Alphabet ont permis de constituer une ligne sur Microsoft.

La partie taux est restée investie dollar et euro.

4.1.8. Politique future

Les marchés semblent valoriser une récession qui dans les chiffres actuels de croissance anticipée et indicateurs avancés économiques ne se voit pas.

Nous maintenons notre exposition à 90% et l'ensemble des lignes constituées en raison du régime RDT.

4.1.9. Indicateur synthétique de risque et de rendement

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé, conformément aux dispositions du Règlement 583/2010, sur la base de la volatilité (les hausses et les baisses de sa valeur) sur une période précédente de cinq ans. Cet indicateur est disponible, dans sa version la plus récente, dans les informations clés pour l'investisseur. Il classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7. Plus le fonds est situé haut sur l'échelle, plus le rendement possible est élevé, mais plus le risque de perte est important également. Le chiffre le plus bas ne signifie pas que le fonds ne présente aucun risque, mais que comparé à des chiffres plus élevés, ce produit offre en principe un rendement plus faible mais aussi plus prévisible.

Les principales limites de l'indicateur sont les suivantes: l'indicateur de risque est calculé à partir des données passées, qui ne préjugent en rien de l'évolution future. En conséquence, le degré de risque pourra évoluer dans le temps. Même si le fonds se situe dans la catégorie de risque la plus basse, l'investisseur peut subir des pertes car aucune catégorie n'est totalement exempte de risque.

Ce compartiment se situe en classe 6.

4.1.10. Affectation des résultats

Le Conseil d'Administration a proposé à l'Assemblée générale des actionnaires de ne pas distribuer de dividende.

4.2. BILAN

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	65.335.672,20	80.301.677,33
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	58.932.022,17	73.557.698,79
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	58.932.022,17	73.557.698,79
IV. Créances et dettes à un an au plus	67.150,19	72.141,33
A. Créances		
a. Montants à recevoir	66.449,56	72.141,33
b. Avoirs fiscaux	700,63	
V. Dépôts et liquidités	6.700.910,37	6.950.415,25
A. Avoirs bancaires à vue	6.700.910,37	6.950.415,25
VI. Comptes de régularisation	-364.410,53	-278.578,04
C. Charges à imputer (-)	-364.410,53	-278.578,04
TOTAL CAPITAUX PROPRES	65.335.672,20	80.301.677,33
A. Capital	53.042.170,39	50.030.280,09
B. Participations au résultat	924,06	-17.466,79
C. Résultat reporté	25.089.765,50	20.548.259,94
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-12.797.187,75	9.740.604,09

4.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-14.048.016,70	8.608.528,31
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-15.286.504,25	12.112.477,18
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	1.238.487,55	-3.503.948,87
II. Produits et charges des placements	1.713.811,06	1.603.094,80
A. Dividendes	1.782.472,69	1.669.589,15
B. Intérêts		
b. Dépôts et liquidités	10.513,68	
C. Intérêts d'emprunts (-)	-9.650,66	-2.153,61
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-69.524,65	-64.340,74
III. Autres produits	21.497,74	5.905,69
B. Autres	21.497,74	5.905,69
IV. Coûts d'exploitation	-484.479,85	-476.924,71
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-60.858,08	-5.828,82
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-11.493,72	-11.442,54
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-379.770,57	-381.922,98
b. Gestion administrative et comptable	-11.470,78	-11.462,97
E. Frais administratifs (-)	-6.623,65	-6.500,00
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-564,17	-1.241,16
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-1.333,31	-1.462,48
H. Services et biens divers (-)	-7.335,80	-7.844,82
J. Taxes		
Classe C	9.859,47	-44.772,26
Classe I	430,61	-295,25
K. Autres charges (-)	-15.319,85	-4.151,43
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	1.250.828,95	1.132.075,78
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-12.797.187,75	9.740.604,09
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-12.797.187,75	9.740.604,09
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	12.293.501,81	30.271.397,24
a. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	25.089.765,50	20.548.259,94
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-12.797.187,75	9.740.604,09
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	924,06	-17.466,79
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	4.194.981,54	-3.138.283,96
III. (Bénéfice à reporter) Perte à reporter	-16.488.483,35	-25.089.765,50
IV. (Distribution des dividendes)		-2.043.347,78

4.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

4.4.1. Composition des actifs au 31.12.18

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>						
AIR LIQUIDE SA	35.500	EUR	108,45	3.849.975,00	6,52%	5,90%
BNP PARIBAS SA	59.000	EUR	39,48	2.329.025,00	3,95%	3,56%
ESSILORLUXOTTICA SA	29.000	EUR	110,45	3.203.050,00	5,44%	4,90%
LVMH	10.000	EUR	258,20	2.582.000,00	4,38%	3,95%
SOCIETE GENERALE SA	133.000	EUR	27,82	3.700.060,00	6,28%	5,67%
TOTAL SA	59.200	EUR	46,18	2.733.856,00	4,64%	4,18%
VALEO SA	100.000	EUR	25,51	2.551.000,00	4,33%	3,90%
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	150.000	EUR	17,96	2.693.250,00	4,57%	4,12%
VIVENDI SA	160.000	EUR	21,28	3.404.800,00	5,78%	5,22%
France				27.047.016,00	45,89%	41,40%
ALPHABET -C-	3.650	USD	1.035,61	3.301.289,52	5,60%	5,05%
AMAZON.COM INC	4.330	USD	1.501,97	5.679.938,95	9,64%	8,70%
FACEBOOK -A-	40.000	USD	131,09	4.579.563,32	7,77%	7,01%
GENERAL MOTORS CO	91.000	USD	33,45	2.658.471,62	4,51%	4,07%
HALLIBURTON	101.000	USD	26,58	2.344.611,35	3,98%	3,59%
MICROSOFT CORP	37.000	USD	101,57	3.282.174,67	5,57%	5,02%
Etats-Unis				21.846.049,43	37,07%	33,44%
ROYAL DUTCH SHELL PLC	110.000	EUR	25,66	2.822.050,00	4,79%	4,32%
Royaume-Uni				2.822.050,00	4,79%	4,32%
MAGNA INTERNATIONAL SHS -A- SUB.VTG	70.000	CAD	61,97	2.779.814,16	4,72%	4,25%
Canada				2.779.814,16	4,72%	4,25%
SCHLUMBERGER LTD	65.000	USD	36,08	2.048.209,61	3,48%	3,13%
Les Antilles Néerlandaises				2.048.209,61	3,48%	3,13%
ACTIONS				56.543.139,20	95,95%	86,54%
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>						
TENCENT HLDG UNSPONS ADR REPR 1 SH	69.300	USD	39,47	2.388.882,97	4,05%	3,66%
Iles Caïmans				2.388.882,97	4,05%	3,66%
ACTIONS				2.388.882,97	4,05%	3,66%
TOTAL PORTEFEUILLE				58.932.022,17	100,00%	90,20%
CACEIS		EUR		4.550.692,46		6,97%
CACEIS		USD		2.071.288,31		3,17%
CACEIS		CAD		78.383,41		0,12%
CACEIS		GBP		543,01		0,00%
CACEIS		CHF		3,18		0,00%
Avoirs bancaires à vue				6.700.910,37		10,26%
DEPOTS ET LIQUIDITES				6.700.910,37		10,26%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				67.150,19		0,10%
AUTRES				-364.410,53		-0,56%
TOTAL DE L'ACTIF NET				65.335.672,20		100,00%

4.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Canada	4,72%
Etats-Unis	37,07%
France	45,89%
Iles Caïmans	4,05%
Les Antilles Néerlandaises	3,48%
Royaume-Uni	4,79%
TOTAL	100,00%

Par devise	
CAD	4,72%
EUR	50,68%
USD	44,60%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Art graphique et maisons d'édition	9,83%
Banques et institutions financières	10,23%
Chimie	6,53%
Distribution et commerce de détail	9,64%
Energie et eau	4,57%
Industrie automobile	13,56%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	5,44%
Internet et services d' Internet	18,94%
Pétrole	16,88%
Textile et habillement	4,38%
TOTAL	100,00%

4.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)**Taux de rotation**

	1er SEMESTRE	2ème SEMESTRE	EXERCICE COMPLET
Achats	8.267.609,56	6.186.907,23	14.454.516,79
Ventes	8.540.331,78	6.469.837,71	15.010.169,49
Total 1	16.807.941,34	12.656.744,94	29.464.686,28
Souscriptions			
Remboursements	41.673,70	83.795,90	125.469,60
Total 2	41.673,70	83.795,90	125.469,60
Moyenne de référence de l'actif net total	79.339.554,19	73.995.870,90	76.634.996,11
Taux de rotation	21,13%	16,99%	38,28%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS Belgium S.A., ayant son siège Avenue du port, 86C Bte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

4.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Classe C

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation						Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)				Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)			
	Souscrites		Remboursées		Fin de période		Souscriptions		Remboursements		de la classe	d'une action		
	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Total	Cap.	Dis.	Cap.		Dis.		
2016	1,00		1,00		1,00	343.056,56	343.057,56	146,48		163,47		50.673.424,21	163,52	147,71
2017					1,00	343.056,56	343.057,56					54.391.513,43	186,53	158,55
2018					1,00	343.056,56	343.057,56					43.731.898,46	156,48	127,48

Classe I

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	de la classe	d'une action
	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.		Cap.
2016		931,00	142.685,66		138.380,32	22.958.062,96	160,90
2017		1.157,00	141.528,66		203.627,49	25.910.163,90	183,07
2018		690,00	140.838,66		125.469,60	21.603.773,74	153,39

4.4.5. Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

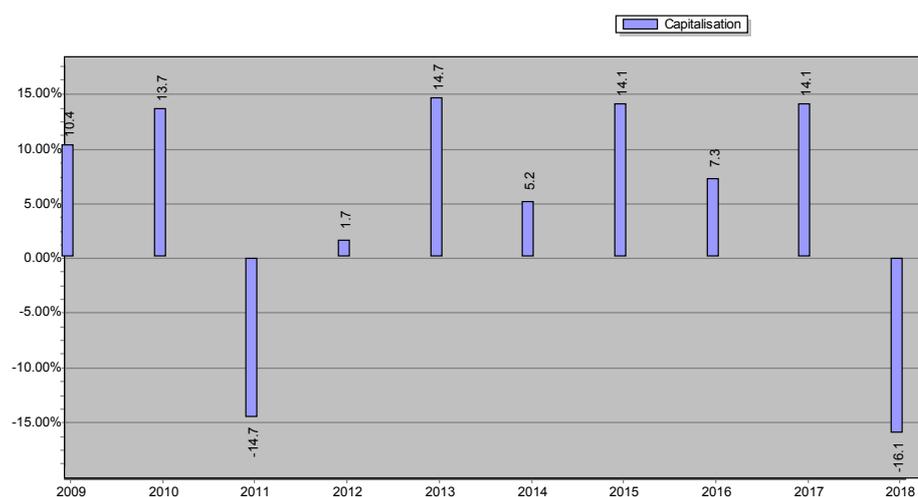
* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable.

* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe C

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part	Part	Part	Part
-16,11% (en EUR)	0,89% (en EUR)	4,28% (en EUR)	4,43% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left[\frac{VNI(t+n)}{VNI(t)} \right]^{1/n} - 1$$

avec

P(t; t+n) la performance de t à t+n

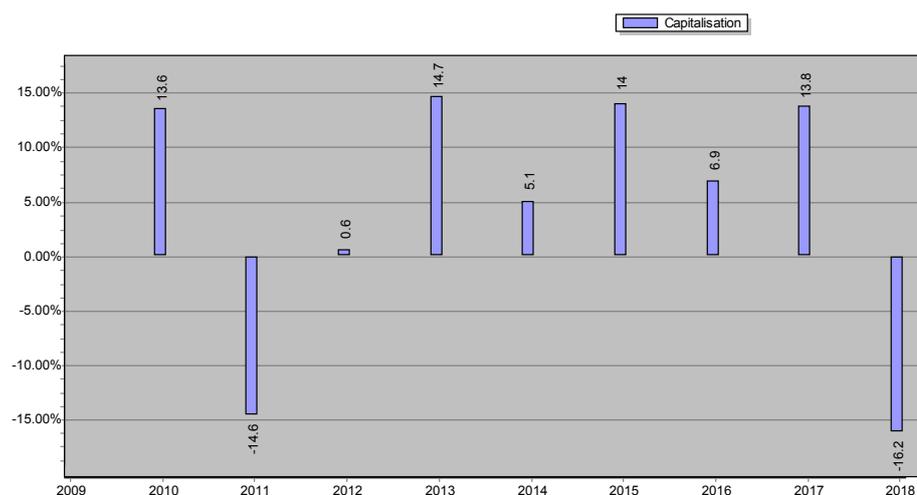
VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n

VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t

n la période sous revue

Classe I

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans
Part	Part	Part
-16,21% (en EUR)	0,64% (en EUR)	4,08% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left[\frac{VNI(t+n)}{VNI(t)} \right]^{1/n} - 1$$

avec

P(t; t+n) la performance de t à t+n

VNI t+n	la valeur nette d'inventaire par part en t+n
VNI t	la valeur nette d'inventaire par part en t
n	la période sous revue

4.4.6. Frais

Classe C:

- Part de capitalisation : 0,30%
- Part de distribution : 0,55%

Classe I:

- Part de capitalisation : 0,56%

Le pourcentage calculé ci-dessus se base sur les frais supportés pendant les 12 derniers mois.

Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation, excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par le compartiment lorsqu'il achète ou vend des parts/actions d'un autre véhicule de gestion collective.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions)

Non applicable

Existence de fee sharing agreements

Il peut exister des accords de rétrocession de rémunération.

Lors de la conclusion d'un accord de rétrocession de rémunération, Rothschild Asset Management envisage de mettre tout en oeuvre pour éviter des conflits d'intérêts éventuels. Si toutefois des conflits d'intérêts surgissent, Rothschild Asset Management agira dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts de la Sicav, dont elle assure la gestion.

4.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats est principalement composé d'une régularisation des taxes OPC depuis 2014.

NOTE 2 - Taxes

Le poste « IV. J. Taxes » du compte de résultats est positif parce que les montants relatifs aux paiements de factures (Taxe OPC) étaient moins élevés que les montants provisionnés pour l'année 2017.

NOTE 3 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement d'une annulation d'intérêts créditeurs.

NOTE 4 - Emoluments du commissaire

Conformément à l'article 134, § 2 et 4 du Code des sociétés, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 4.000,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'émolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.

NOTE 5 - Dépassement brèche d'investissement

Un dépassement au niveau de l'article 62 §2 de l'Arrêté Royal du 12/11/2012 a été détecté dans le compartiment «Valtec».

Cet article stipule que: «La valeur totale des valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire détenus par l'organisme de placement collectif auprès des émetteurs dans chacun desquels il place plus de 5 % de ses actifs, ne peut dépasser 40 % de ses actifs. Cette limite ne s'applique pas aux dépôts auprès d'établissements financiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et aux transactions sur instruments dérivés de gré à gré avec ces établissements.»

Le 31/12/2018, les valeurs mobilières représentant plus de 5% des actifs du compartiment représentaient ensemble 42,55% des actifs, ce qui ne respectait les restrictions de l'Arrêté Royal du 12/11/2012.

Les valeurs mobilières concernées étaient les suivantes:

- Amazon (ISIN : US0231351067): 8,69%
- Alphabet Inc (ISIN : US02079K1079): 5,05%
- Air Liquide (ISIN : FR0000120073) : 5,89%
- Société Générale SA (ISIN : FR0000103809) : 5,66%
- Facebook (ISIN : US30303M1027) : 7,01%
- Microsoft Corp (ISIN : US5949181045) : 5,02%
- Vivendi (ISIN : FR0000127771) : 5,21%

5. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT CEPHALE

5.1. RAPPORT DE GESTION

5.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment CEPHALE a été lancé le 25 avril 2014.

La période de souscription initiale a été fixée du 22 avril 2014 au 25 avril 2014.

Le prix initial de souscription a été fixé à 1.000,00 EUR à la date du 25 avril 2014 avec date valeur au 30 avril 2014.

5.1.2. Cotation en bourse

Non applicable.

5.1.3. Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectifs du compartiment

L'objectif du compartiment est de faire bénéficier l'actionnaire, sur la durée de placement recommandée de 5 ans minimum, de l'évolution des marchés financiers au travers d'un portefeuille mixte de produits de taux et d'actions de différents pays et secteurs économiques mondiaux sélectionnés par le gestionnaire sur la base de leur rentabilité attendue; la partie investie en actions représentant toujours au maximum quarante pour cent de l'actif net du compartiment. Pour ce faire, le compartiment investit en actions et/ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple les obligations convertibles, certificats d'investissement, warrants), ainsi qu'en produits de taux et/ou en parts d'OPC de même nature, la proportion des actifs investie directement ou indirectement en produits de taux pouvant être comprise entre 60% et 100% de l'actif net du compartiment, selon les attentes d'évolution des marchés financiers.

Politique de placement du compartiment

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment n'a pas l'intention de couvrir systématiquement le risque de change.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La politique d'investissement du compartiment n'est pas particulièrement basée sur des critères sociaux, éthiques ou environnementaux. Le compartiment n'investira pas dans des titres d'une société dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation ou la détention de mines antipersonnel.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis principalement (i.e. au minimum 50% de l'actif net du compartiment) :

- en actions ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple obligations convertibles, parts d'OPC investissant en actions, certificats d'investissement, warrants), et
- en parts d'organismes de placement collectif (OPC) de type ouvert, de tout type de classe d'actifs et de stratégies d'investissements, et
- en produits de taux (fixe ou variable) ou en valeurs assimilables ou en OPC de même nature.

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement ((i.e. au maximum 10% de l'actif net du compartiment) au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Ainsi, à titre accessoire, les actifs pourront par exemple être placés en dépôts et/ou liquidités.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des futures et options (sur actions, devises, taux ou indices), des swaps de taux d'intérêt, de devises et d'indices et des opérations de change à terme et ce, tant dans un but d'exposition que dans un but de couverture. L'investisseur doit être conscient du fait que certains types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Néanmoins le compartiment ne recourra pas à des instruments dérivés portant sur un risque de crédit.

Stratégie particulière

Les actifs pourront être investis au travers des diverses régions du monde.

La proportion des actifs investie en produits de taux et/ou en parts d'OPC de même nature et/ou valeurs mobilières assimilables pourra être comprise entre 60% et 100% de l'actif net du compartiment, selon les attentes d'évolution des marchés financiers. Aussi, la proportion des actifs investie en actions et/ou en parts d'OPC de même nature et/ou valeurs mobilières assimilables sera au maximum de 40%.

Les émetteurs des titres choisis dans la poche obligataire seront des gouvernements, le secteur public, le secteur privé et/ou des institutions supranationales. Ceux-ci auront une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- ou équivalent. Les obligations pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés ne bénéficiant pas d'un rating ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- ou équivalent, à hauteur de 20% maximum de l'actif net du compartiment. Les actifs pourront également être placés en actions de sociétés cotées sur les marchés émergents, ainsi qu'en obligations émises par des Etats émergents ou des sociétés dont le siège social est situé dans des pays émergents. Ces investissements s'effectueront à concurrence de maximum 20% de l'actif net du compartiment.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance

- Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable auront principalement (i.e. au minimum 50%) une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- ou équivalent. Les investissements seront réalisés en valeurs émises par des gouvernements, le secteur public, le secteur privé, des institutions supranationales. Les obligations à taux fixe ou variable pourront être émises par des états émergents ou des sociétés dont le siège social est situé dans des pays émergents. Elles pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés ne bénéficiant pas d'un rating ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- ou équivalent, à hauteur de 20% maximum de l'actif net du compartiment.

Le gestionnaire pourra faire varier la sensibilité de -1 à 9 en fonction de ses attentes vis-à-vis de l'évolution des taux d'intérêt.

- La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

5.1.4. Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

5.1.5. Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

5.1.6. Indice et benchmark

Il n'y aura pas de benchmark suivi.

5.1.7. Politique suivie pendant l'exercice

L'année 2018 a été marquée par un essoufflement de l'expansion mondiale, qui subit les effets de l'accélération des tensions géopolitiques et commerciales, et de l'incertitude croissante concernant la politique monétaire. Dans ce contexte, la Zone Euro a accusé un ralentissement de sa croissance, qui devrait terminer l'année à 1,8%, bien en dessous des anticipations de janvier. De nombreux pays de la Zone ont revu leur taux de croissance à la baisse, à l'image de l'Allemagne (croissance estimée à 1,5%), de l'Italie (croissance estimée à 1,0%) ou de la France (croissance estimée à 1,5%). La BCE a annoncé mettre fin à ses achats d'actifs nets en décembre, mais a néanmoins souligné que sa politique monétaire resterait largement accommodante. Aucune hausse des taux directeurs n'est à prévoir avant au moins l'été 2019.

La FED, confiante concernant les perspectives de croissance économique et la hausse de l'inflation américaine, a procédé à 3 nouvelles hausses des taux fédéraux de 25pb en 2018, qui se placent désormais dans la fourchette 2,25% - 2,5%. La montée des tensions commerciales sino-américaines, accompagnée d'une croissance en léger ralentissement et d'une inflation modeste en fin d'année ont néanmoins poussé M. Powell à annoncer une décélération de sa hausse des taux pour 2019. Aux Etats-Unis, le taux 10 ans termine l'année à 2,75%, relativement stable par rapport à son niveau de début d'année (2,84%) après avoir cassé la barre des 3% en octobre, porté par de solides chiffres d'inflation.

En Europe, la progression de l'aversion pour le risque a contribué à une baisse des taux des titres souverains, notamment allemands et britanniques. Dans un climat de tensions commerciales et politiques croissantes, le marché obligataire souverain a été considéré comme « marché refuge ». Sur l'ensemble de l'année, le taux 10 ans allemand a baissé d'environ 25 bp, pour

terminer l'année à 0,24%. Sans surprise, l'Italie sous performe largement les autres pays de la Zone Euro compte tenu des désaccords entre gouvernement et Commission Européenne quant au budget de l'Etat. Le spread Italie/Allemagne s'établit à 250 points de base, soit une centaine de points de base plus large qu'en début d'année et a même touché un pic à 330 points de base en octobre. Néanmoins, cette tension n'a pas eu de contagion sur les rendements espagnols qui ont évolué en ligne avec l'Allemagne.

En 2018, on constate un écartement des spreads de crédit d'environ 75 bp. Sans surprise, le marché du crédit a lui aussi été impacté par la crainte d'une guerre commerciale sino-américaine. Le High Yield s'est écarté de 238 bp. Les financières se sont écartées de 88 bp sur l'ensemble de l'année, entraînées notamment par les Subordonnées (+148 bp) et plus particulièrement par les Assurances Subordonnées (+175 bp). Le mouvement d'écartement sur les Corporates s'est montré moins marqué, à 69 bp.

L'allocation en Actions est globalement restée stable en 2018, aux alentours de 33% du portefeuille. Géographiquement, les investissements actions ont conservé un biais européen, qui a été pénalisant en fin de période, les investisseurs craignant l'impact de la guerre commerciale entre Chine et les Etats-Unis sur l'économie et les échanges internationaux. A l'instar des mouvements réalisés au premier semestre, l'environnement volatil observé sur les marchés a été propice à des mouvements tactiques via des trackers indiciels.

Dans un contexte de faible rémunération des produits de taux de qualité, l'allocation en produits investis en stratégies alternatives, dont l'objectif est de générer de la performance indépendamment de la direction des marchés, a été maintenue sur 2018.

5.1.8. Politique future

Compte tenu de la baisse des taux des pays Core sur l'année 2018, nous restons très conservateurs sur ce segment et maintenons une sensibilité obligataire relativement faible. Sur la partie Crédit, nous continuerons de nous montrer particulièrement sélectifs sur nos investissements. Néanmoins la volatilité constatée ces derniers mois peut s'avérer source d'opportunités et notamment sur le marché primaire. En effet, le retrait de la BCE couplé au besoin encore important de financement des entreprises pourrait conduire à des primes à l'émission beaucoup plus attractives.

Au-delà de mouvements tactiques, dans un environnement qui devrait rester volatile au regard des incertitudes macroéconomique et politiques, l'allocation actions devrait rester le deuxième pilier de l'allocation d'actifs du portefeuille. La correction observée en fin d'année 2018 a comprimé les valorisations et les attentes de croissance bénéficiaires restent à ce stade positives, sans compter sur les dividendes qui vient enrichir les espérances de rendement.

5.1.9. Indicateur synthétique de risque et de rendement

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé, conformément aux dispositions du Règlement 583/2010, sur la base de la volatilité (les hausses et les baisses de sa valeur) sur une période précédente de cinq ans. Cet indicateur est disponible, dans sa version la plus récente, dans les informations clés pour l'investisseur. Il classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7. Plus le fonds est situé haut sur l'échelle, plus le rendement possible est élevé, mais plus le risque de perte est important également. Le chiffre le plus bas ne signifie pas que le fonds ne présente aucun risque, mais que comparé à des chiffres plus élevés, ce produit offre en principe un rendement plus faible mais aussi plus prévisible.

Les principales limites de l'indicateur sont les suivantes: l'indicateur de risque est calculé à partir des données passées, qui ne préjugent en rien de l'évolution future. En conséquence, le degré de risque pourra évoluer dans le temps. Même si le fonds se situe dans la catégorie de risque la plus basse, l'investisseur peut subir des pertes car aucune catégorie n'est totalement exempte de risque.

Ce compartiment se situe en classe 4.

5.2. BILAN

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	27.419.365,62	32.530.090,21
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	26.557.113,19	32.196.118,97
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	15.009.650,10	17.766.542,10
E. OPC à nombre variable de parts	11.547.463,09	14.429.576,87
IV. Créances et dettes à un an au plus		98.258,47
A. Créances		
a. Montants à recevoir		230.893,02
B. Dettes		
c. Emprunts (-)		-132.634,55
V. Dépôts et liquidités	659.956,27	30.123,87
A. Avoirs bancaires à vue	659.956,27	30.123,87
VI. Comptes de régularisation	202.296,16	205.588,90
B. Produits acquis	256.950,14	297.895,56
C. Charges à imputer (-)	-54.653,98	-92.306,66
TOTAL CAPITAUX PROPRES	27.419.365,62	32.530.090,21
A. Capital	29.631.576,16	30.433.541,50
B. Participations au résultat	118.528,96	-366.305,21
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-2.330.739,50	2.462.853,92

5.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-2.818.039,23	1.819.045,77
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	-1.054.702,73	263.463,64
E. OPC à nombre variable de parts	-1.819.293,78	1.736.219,92
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	55.957,28	-180.637,79
II. Produits et charges des placements	626.518,61	795.475,96
A. Dividendes	5.299,00	10.422,37
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	607.410,23	762.154,62
b. Dépôts et liquidités	735,67	431,75
C. Intérêts d'emprunts (-)	-3.057,92	-693,66
F. Autres produits provenant des placements	16.131,63	23.160,88
III. Autres produits	96,47	51,34
B. Autres	96,47	51,34
IV. Coûts d'exploitation	-139.315,35	-151.719,15
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-809,69	-628,79
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-4.740,92	-5.399,10
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-118.340,27	-127.439,98
b. Gestion administrative et comptable	-4.756,47	-5.405,64
E. Frais administratifs (-)	-4.123,65	-4.000,00
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-243,67	-521,84
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-1.333,32	-1.462,46
H. Services et biens divers (-)	-5.886,00	-6.264,71
J. Taxes	3.230,82	907,16
K. Autres charges (-)	-2.312,18	-1.503,79
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	487.299,73	643.808,15
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-2.330.739,50	2.462.853,92
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-2.330.739,50	2.462.853,92
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	-2.212.210,54	2.096.548,71
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-2.330.739,50	2.462.853,92
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	118.528,96	-366.305,21
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	2.212.210,54	-2.096.548,71

5.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

5.4.1. Composition des actifs au 31.12.18

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHÉ REGLEMENTE OU SUR UN MARCHÉ SIMILAIRE</u>							
ABN AMRO EMTN 7.125 12-22 06/07A	400.000	EUR	119,70%	478.780,00		1,80%	1,76%
ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	300.000	EUR	103,09%	309.276,00		1,16%	1,13%
AKELIUS RESIDENTIAL 1.50 16-22 23/01A	250.000	EUR	100,63%	251.562,50		0,95%	0,92%
ARION BANKI HF 1.625 16-21 01/12A	200.000	EUR	101,12%	202.242,00		0,76%	0,74%
ASR SUB FL.R 14-XX 30/09A	300.000	EUR	103,35%	310.035,00		1,17%	1,13%
ASSICURAZ GENERALI 7.75 12-42 12/12A	300.000	EUR	116,74%	350.232,00		1,32%	1,28%
AVIVA PLC SUB 6.125 13-43 05/07A	400.000	EUR	111,44%	445.760,00		1,68%	1,63%
AXA FL.R 10-40 16/04A	250.000	EUR	105,48%	263.707,50		0,99%	0,96%
AZIMUT HOLDING 2.00 17-22 28/03A	300.000	EUR	99,09%	297.267,00		1,12%	1,08%
BARRY CALLEBAUT SER 2.375 16-24 24/05A	300.000	EUR	102,52%	307.569,00		1,16%	1,12%
BELFIUS BANK SA/NV 3.125 16-26 11/05	300.000	EUR	102,66%	307.971,00		1,16%	1,12%
BEVCO LUX SARL 1.75 18-23 09/02A	300.000	EUR	98,94%	296.814,00		1,12%	1,08%
BNP PARIBAS 4.032 14-XX 25/11A	300.000	EUR	99,45%	298.338,00		1,12%	1,09%
BOURBON SA SUB FL.R 14-XX 24/10S	300.000	EUR	40,00%	120.000,00		0,45%	0,44%
CASINO GUICHARD PER. 5.976 11-21 26/05A	400.000	EUR	102,79%	411.164,00		1,55%	1,50%
CNP ASSUR. 1.875 16-22 20/10A	100.000	EUR	101,71%	101.707,00		0,38%	0,37%
CNP ASSURANCES FL.R 10-40 14/09A	300.000	EUR	108,18%	324.549,00		1,22%	1,18%
COFACE 4.125 14-24 27/03A	300.000	EUR	107,23%	321.693,00		1,21%	1,17%
CREDIT AGRICOLE SUB 2.70 15-25 15/07Q	500.000	EUR	101,65%	508.230,00		1,92%	1,86%
CRITERIA CAIXACORP 1.625 15-22 21/04A	200.000	EUR	100,59%	201.182,00		0,76%	0,73%
DELTA LLOYD LEVENS FL.R 12-42 29/08A	300.000	EUR	124,42%	373.248,00		1,41%	1,36%
EP INFRASTRUCTU 1.6590 18-24 26/04A	400.000	EUR	92,46%	369.836,00		1,39%	1,35%
ERAMET 4.196 17-24 28/02A	200.000	EUR	87,26%	174.518,00		0,66%	0,64%
ERAMET SA 4.50 13-20 06/11A	200.000	EUR	99,61%	199.226,00		0,75%	0,73%
EUROFINS SCIENTIFIC 3.375 15-23 30/01A	400.000	EUR	103,02%	412.088,00		1,55%	1,50%
GLENCORE FINANCE 3.375 13-20 30/09A	300.000	EUR	104,59%	313.767,00		1,18%	1,14%
GROUPAMA SA SUB 6.00 17-27 23/01A	300.000	EUR	111,18%	333.552,00		1,26%	1,22%
G4S INTL FINANCE PLC 1.50 16-23 09/01A	100.000	EUR	99,87%	99.874,00		0,38%	0,36%
HELLENIC PETROLEUM FI 4.875 16-21 14/10S	300.000	EUR	104,97%	314.895,00		1,19%	1,15%
HLD EUROPE 5.65 16-21 31/03A	300.000	EUR	105,52%	316.552,50		1,19%	1,15%
IGD IMMOBILIARE 2.50 16-21 31/05A	300.000	EUR	100,62%	301.845,00		1,14%	1,10%
INGENICO 2.50 14-21 20/05A	300.000	EUR	101,54%	304.632,00		1,15%	1,11%
INMOBILIARIA COLONIA 1.45 16-24 28/10A	300.000	EUR	96,38%	289.143,00		1,09%	1,05%
LINCOLN FINANCE REGS 6.875 16-21 15/04S	300.000	EUR	102,48%	307.449,00		1,16%	1,12%
LOUIS DREYFUS COMM 4.00 13-20 04/12A	300.000	EUR	102,58%	307.740,00		1,16%	1,12%
METROVASECA EMTN FL.R 16-22 23/05A	400.000	EUR	103,89%	415.556,00		1,56%	1,52%
MFINANCE FRANCE 1.398 16-20 26/09A	220.000	EUR	101,21%	222.662,00		0,84%	0,81%
MYLAN 1.25 16-20 23/11A	100.000	EUR	101,12%	101.121,00		0,38%	0,37%
NORTEGAS ENERGIA 2.065 17-27 28/09A	300.000	EUR	97,26%	291.777,00		1,10%	1,06%
ORANGE EMTN FL.R 14-XX 01/10A	300.000	EUR	105,57%	316.707,00		1,19%	1,16%
ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	300.000	EUR	103,46%	310.386,00		1,17%	1,13%
PORR AG FL.R 17-XX 06/02A	200.000	EUR	94,25%	188.500,00		0,71%	0,69%
POSTE VITA SUB 2.875 14-19 30/05A	200.000	EUR	100,75%	201.506,00		0,76%	0,73%
PROSEGUR CIA 1.00 18-23 08/02A	200.000	EUR	98,81%	197.622,00		0,74%	0,72%
SARACENS FINANCE 5.125 15-22 05/02S	300.000	EUR	84,66%	253.986,00		0,96%	0,93%
SIGMA ALIMENTOS REGS 2.625 17-24 07/02A	300.000	EUR	100,54%	301.629,00		1,14%	1,10%
TDF INFRASTRUCTURE 2.875 15-22 19/10A	300.000	EUR	106,60%	319.785,00		1,20%	1,17%
TEVA PHARM FIN II 1.125 16-24 15/10A	300.000	EUR	84,41%	253.230,00		0,95%	0,92%
TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	300.000	EUR	101,10%	303.300,00		1,14%	1,11%
UNICREDIT SPA FL.R 11-19 31/01A	80.000	EUR	100,63%	80.501,60		0,30%	0,29%
VIENNA INS GRP AGW FL.R 13-43 09/10A	200.000	EUR	112,07%	224.144,00		0,84%	0,82%
EUR				14.508.857,10		54,64%	52,92%
OBLIGATIONS				14.508.857,10		54,64%	52,92%
LYXOR ETF CAC 40 FCP PEA ETF DIS/CAP PEA	3.100	EUR	46,36	143.716,00	0,00%	0,54%	0,52%
LYXOR ETF EURO STOXX 50 SICAV	10.500	EUR	29,37	308.385,00	0,01%	1,16%	1,12%
R-CO CONVICTION EURO C EUR	16.500	EUR	158,89	2.621.685,00	0,49%	9,87%	9,56%
R-CO MIDCAP EURO C EUR	938	EUR	220,75	207.063,50	0,56%	0,78%	0,76%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
SCHRODER INT SEL EURO EQ -C- CAP Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	3.600	EUR	37,54	135.135,72 3.415.985,22	0,00%	0,51% 12,86%	0,49% 12,45%
MUL L JPXN400DR SHS CAP Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	4.200	EUR	108,74	456.708,00 456.708,00	0,09%	1,72% 1,72%	1,67% 1,67%
OPC-ACTIONS				3.872.693,22		14,58%	14,12%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				3.872.693,22		14,58%	14,12%
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>							
AB SAGAX 2 18-24 17/01A	300.000	EUR	100,44%	301.329,00		1,14%	1,10%
NOS SGPS 1.125 18-23 02/05A	200.000	EUR	99,73%	199.464,00		0,75%	0,73%
EUR				500.793,00		1,89%	1,83%
OBLIGATIONS				500.793,00		1,89%	1,83%
INRIS R 20 EUR-C-AC Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	20.000	EUR	102,57	2.051.400,00 2.051.400,00	3,87%	7,72% 7,72%	7,48% 7,48%
OPC-OBLIGATIONS				2.051.400,00		7,72%	7,48%
INVESTEC GLB STR FD ASIAN EQ FD -I- CAP	17.500	USD	27,81	425.043,67	0,01%	1,60%	1,56%
R PERD MARKET NEUTRAL FUND C EURO	3.300	EUR	87,52	288.816,00	0,32%	1,09%	1,05%
T.ROWE PRICE FUNDS US LARGE CAP EQT -A- Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	16.000	USD	28,93	404.262,01 1.118.121,68	0,08%	1,52% 4,21%	1,47% 4,08%
BDL REMPART EUROPE FCP -I- PI P FR SM CAP -B- 3 DEC	0 1.354	EUR EUR	107,45 98,72	22,94 133.672,61	0,00% 0,05%	0,00% 0,50%	0,00% 0,49%
R PORT BDL EUROPEAN EQUITY ALPHA CC EUR Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	2.235	EUR	88,71	198.276,01 331.971,56	0,19%	0,75% 1,25%	0,72% 1,21%
PHILEAS LS EUROPE FCP -RD- Non directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	0	EUR	115,38	23,24 23,24	0,00%	0,00% 0,00%	0,00% 0,00%
OPC-ACTIONS				1.450.116,48		5,46%	5,29%
BOUSSARD GAUVAUDAN ABSOL.RETURN-Z-EUR-CAP	205	EUR	1.042,45	213.702,25	0,03%	0,80%	0,78%
R CFM DIVERSIFIED C EUR	1.641	EUR	93,87	154.003,12	0,02%	0,58%	0,56%
R-CO VALOR C EUR Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	1.850	EUR	1.829,48	3.384.538,00 3.752.243,37	0,19%	12,74% 14,12%	12,34% 13,68%
HELIUM OPPORTUNITIES -B- Non directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	401	EUR	997,05	400.102,21 400.102,21	0,05%	1,51% 1,51%	1,46% 1,46%
OPC-MIXTES				4.152.345,58		15,63%	15,14%
R-CO TRESORERIE C EUR Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA	21	EUR	995,61	20.907,81 20.907,81	0,00%	0,08% 0,08%	0,08% 0,08%
OPC-MONETAIRES				20.907,81		0,08%	0,08%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				7.674.769,87		28,89%	27,99%
TOTAL PORTEFEUILLE				26.557.113,19		100,00%	96,86%
CACEIS		USD		618.303,13			2,26%
CACEIS		EUR		41.614,73			0,15%
CACEIS		GBP		38,41			0,00%
Avoirs bancaires à vue				659.956,27			2,41%
DEPOTS ET LIQUIDITES				659.956,27			2,41%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				0,00			0,00%
AUTRES				202.296,16			0,74%
TOTAL DE L'ACTIF NET				27.419.365,62			100,00%

5.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Australie	1,17%
Autriche	1,55%
Belgique	3,27%
Espagne	6,42%
France	45,78%
Ile de Jersey	3,43%
Irlande	7,72%
Islande	0,76%
Italie	4,64%
Les Antilles Néerlandaises	0,95%
Luxembourg	9,79%
Mexique	1,14%
Pays-Bas	5,92%
Portugal	0,75%
Royaume-Uni	3,24%
Suède	2,08%
Tchèque	1,39%
TOTAL	100,00%

Par devise	
EUR	96,88%
USD	3,12%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Agriculture et pêche	1,16%
Art graphique et maisons d'édition	0,75%
Assurances	11,03%
Banques et institutions financières	6,78%
Construction et matériaux de construction	1,87%
Distribution et commerce de détail	1,55%
Electronique et semi-conducteurs	1,15%
Fonds de Placement	29,90%
Holdings et sociétés financières	25,11%
Industrie agro-alimentaire	2,29%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1,93%
Métaux non ferreux	1,41%
Pétrole	4,16%
Services de santé publique et service social	0,80%
Services divers	1,84%
Sociétés immobilières	4,74%
Télécommunications	3,53%
TOTAL	100,00%

5.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE	2ème SEMESTRE	EXERCICE COMPLET
Achats	5.489.879,87	679.323,00	6.169.202,87
Ventes	5.079.324,25	3.912.222,35	8.991.546,60
Total 1	10.569.204,12	4.591.545,35	15.160.749,47
Souscriptions	1.639.999,89		1.639.999,89
Remboursements	1.192.291,89	3.227.693,09	4.419.984,98
Total 2	2.832.291,78	3.227.693,09	6.059.984,87
Moyenne de référence de l'actif net total	32.720.865,19	30.727.271,68	31.779.446,03
Taux de rotation	23,65%	4,44%	28,64%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS Belgium S.A., ayant son siège Avenue du port, 86C Bte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

5.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	du compartiment	d'une action
	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.		Cap.
2016		2.125,53	32.922,63		2.271.248,23	36.544.522,86	1.110,01
2017		5.505,33	27.417,30		6.477.286,57	32.530.090,21	1.186,48
2018	1.396,01	3.838,96	24.974,35	1.639.999,89	4.419.984,98	27.419.365,62	1.097,90

5.4.5. Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

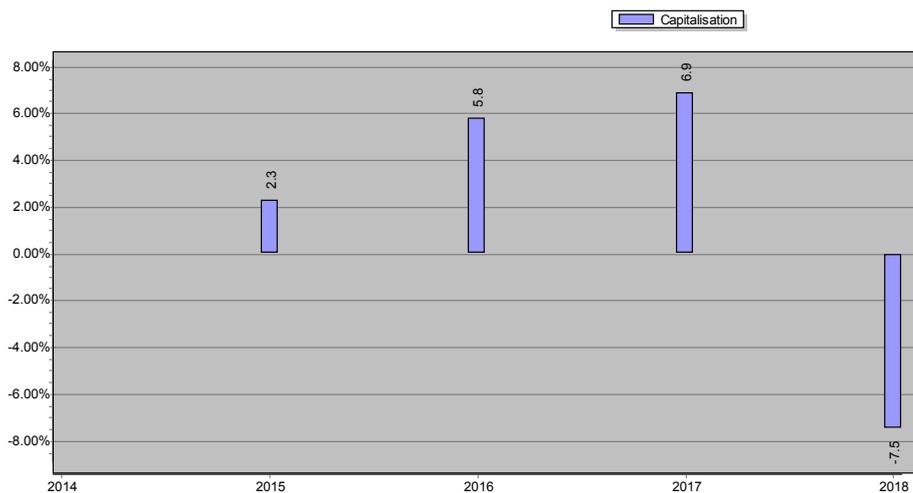
* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable.

* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 5 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe C

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Capitalisation

1 an	3 ans
Part	Part
-7,47% (en EUR)	1,53% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI_{t+n}}{VNI_t} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec

- P (t; t+n) la performance de t à t+n
- VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
- VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
- n la période sous revue

5.4.6. Frais

Classe C :

- Part de capitalisation : 0,98%

Le pourcentage calculé ci-dessus se base sur les frais supportés pendant les 12 derniers mois.

Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation, excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par le compartiment lorsqu'il achète ou vend des parts/actions d'un autre véhicule de gestion collective.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions)

Non applicable

Existence de fee sharing agreements

Il peut exister des accords de rétrocession de rémunération.

Lors de la conclusion d'un accord de rétrocession de rémunération, Rothschild Asset Management envisage de mettre tout en oeuvre pour éviter des conflits d'intérêts éventuels. Si toutefois des conflits d'intérêts surgissent, Rothschild Asset Management agira dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts de la Sicav, dont elle assure la gestion.

5.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés

Le poste «II. A. a. Obligations» du bilan contient non seulement des obligations à long terme, mais aussi des obligations à court terme dont la date d'échéance est inférieure à 397 jours:

Code Isin	Dénomination	Date d'échéance
XS1072613380	POSTE VITA SUB 2.875 14-19 30/05A	30.05.2019
IT0004780562	UNICREDIT SPA FL.R 11-19 31/01A	31.01.2019

NOTE 2 - Produits et charges des placements

Le poste « II. F. Autres produits provenant des placements » du compte de résultats est composé des rétrocessions reçues sur les sous-jacents détenus en portefeuille.

NOTE 3 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats est composé du remboursement d'une année précédente (2015) de la FSMA.

NOTE 4 - Taxes

Le poste « IV. J. Taxes » du compte de résultats est positif parce que les montants relatifs aux paiements de factures (Taxe OPC) étaient moins élevés que les montants provisionnés pour l'année 2017.

NOTE 5 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de contributions payées à la FSMA pour ses frais de fonctionnement.

NOTE 6 - Emoluments du commissaire

Conformément à l'article 134, § 2 et 4 du Code des sociétés, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 4.000,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'emolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.

6. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT ANBRI

6.1. RAPPORT DE GESTION

6.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment ANBRI a été lancé le 24 août 2006.

La période de souscription initiale a été fixée du 22 août 2006 au 24 août 2006.

Le prix initial de souscription a été fixé à 100,00 EUR à la date du 25 août 2006 avec date valeur au 30 août 2006.

6.1.2. Cotation en bourse

Non applicable.

6.1.3. Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectifs du compartiment

L'objectif du compartiment est de faire bénéficier l'actionnaire de l'évolution des marchés financiers au travers d'un portefeuille mixte de produits de taux et d'actions de différents pays et secteurs économiques mondiaux sélectionnés par le gestionnaire sur la base de leur rentabilité attendue; la partie investie en actions représentant toujours minimum dix pour cent de l'actif net du compartiment. Pour ce faire, le compartiment investit en actions et/ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple les obligations convertibles, certificats d'investissement, warrants), ainsi qu'en produits de taux et/ou en parts d'OPC de même nature, la proportion des actifs investie directement ou indirectement en produits de taux pouvant être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers. Le gestionnaire tendra à surperformer l'évolution moyenne équilibrée des marchés d'actions et obligataires mondiaux.

Politique de placement du compartiment

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment n'a pas l'intention de couvrir systématiquement le risque de change.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La politique d'investissement du compartiment n'est pas particulièrement basée sur des critères sociaux, éthiques ou environnementaux. Le compartiment n'investira pas dans des titres d'une société dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation ou la détention de mines antipersonnel.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis principalement (i.e. au minimum 50% de l'actif net du compartiment) :

- en actions ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple obligations convertibles, parts d'OPCVM investissant en actions, certificats d'investissement, warrants), et
- en parts organismes de placement collectif (OPC) de type ouvert et
- en produits de taux (fixe ou variable) ou en valeurs assimilables.

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement (i.e. au maximum 10% de l'actif net du compartiment) au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Ainsi, à titre accessoire, les actifs pourront par exemple être placés en dépôts et/ou liquidités.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des futures et options (sur actions, devises, taux ou indices), des swaps de taux d'intérêt, de devises et d'indices et des opérations de change à terme et ce, tant dans un but d'exposition que dans un but de couverture. L'investisseur doit être conscient du fait que ces types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Néanmoins le compartiment ne recourra pas à des instruments dérivés portant sur un risque de crédit.

Stratégie particulière

Les actifs pourront être investis au travers des diverses régions du monde.

La proportion des actifs investie en obligations pourra être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers. Néanmoins, la proportion des actifs investie en actions et/ou en parts d'OPC de même nature et/ou valeurs mobilières assimilables sera de minimum 10%.

Les émetteurs des titres choisis dans la poche obligataire seront principalement (i.e. au minimum 50% des gouvernements, le secteur public, le secteur privé et/ou des institutions supranationales. Ceux-ci auront une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les obligations pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3 à hauteur de 10% maximum de l'actif net du compartiment.

Les actifs pourront également être placés en actions de sociétés cotées sur les marchés émergents, ainsi qu'en obligations émises par des Etats émergents. Ces investissements s'effectueront à concurrence de maximum 20% de l'actif net du compartiment.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance

- Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable auront principalement (i.e. au minimum 50%) une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les investissements seront principalement (i.e. au minimum 50%) réalisés en valeurs émises par des gouvernements, le secteur public, le secteur privé, des institutions supranationales. Les obligations à taux fixe ou variable pourront être émises par des états émergents. Elles pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3 à hauteur de 10% maximum de l'actif net du compartiment. Le gestionnaire pourra faire varier la sensibilité de -1 à 9 en fonction de ses attentes vis-à-vis de l'évolution des taux d'intérêt.

- La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

6.1.4. Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

6.1.5. Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

6.1.6. Indice et benchmark

Il n'y aura pas de benchmark suivi.

6.1.7. Politique suivie pendant l'exercice

L'année 2018 a commencé en fanfare, les marchés ont salué l'accord sur la réduction des impôts des sociétés américaines qui passent d'un taux effectif de 38 % à 21 %. Cette mesure tant attendue et partiellement anticipée porte les indices actions sur des records aux Etats-Unis et sur des sommets récents sur les pays émergents et en Europe.

Malheureusement la suite des événements va venir inverser cette tendance euphorique et calmer les anticipations trop optimistes des marchés. En effet en Janvier le chiffre de forte progression des salaires horaires aux USA va changer totalement la psychologie et inverser la tendance. La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine et en corollaire l'anticipation d'une reprise de l'inflation structurelle par la hausse des salaires ainsi que la forte hausse des prix des matières premières, provoquent une forte remontée des taux d'intérêts obligataires : le taux à 10 ans américains va tester les niveaux de 3 % et entraîne une forte aversion pour le risque action.

Dans ce contexte de retournement les indices corrigent de l'ordre de 10% accentué par la liquidation forcée de positions des gestions alternatives vendeuses de volatilités. L'affaiblissement du dollar en première partie d'année, dans la tendance de la fin 2017 est également un des faits marquants de ce début d'année et ce malgré un différentiel de taux très avantageux de la monnaie américaine versus bon nombre d'autres devises.

C'est à partir du mois d'Avril que la psychologie va redevenir un peu plus positive grâce à l'exceptionnelle saison des résultats des sociétés américaines au titre du premier trimestre 2018. Les progressions des bénéfices sont au global de 24 % versus l'année dernière et les revenus sont en hausse de 8 %. Certes l'effet fiscal soutient ces chiffres mais les résultats battent les

attentes de l'ordre de 6 % sur les bénéficiaires engendrés et plus de 1 % sur les revenus. En comparaison la hausse de 9 % des bénéficiaires des entreprises européennes quoique bonne fait pâle figure.

C'est essentiellement cette explication qui entraîne les indices à retrouver quelque peu une orientation plus positive au mois d'Avril et de Mai. Il est à noter que ce mouvement s'accompagne d'une réappréciation significative du dollar contre toutes les monnaies de l'ordre de 5 %, la bonne santé de l'économie américaine au cours du 2^{ème} trimestre conduit la FED à maintenir la normalisation de sa politique monétaire en remontant pour la deuxième fois cette année les taux des Fed Funds et les porter à 2 %. Elle laisse entrevoir d'ailleurs une possibilité de hausse de ses taux de deux fois 25bps d'ici la fin de l'année, témoignant par sa communication de son optimisme sur l'économie américaine et sur ses fondamentaux.

Mais au moment même où l'économie américaine accélère, Monsieur Trump choisit de faire pression sur ses partenaires économiques pour renégocier les accords de libre-échange. La méthode est simple : pression maximum en instaurant des barrières douanières sur certains produits si on ne revoit pas les précédents accords. Dans la mesure où l'économie américaine est la plus importante et où le déficit de la balance commerciale est significatif cette politique stressante peut porter ses fruits, elle demeure surtout dans le contexte des élections de mi-mandat.

Cet environnement politique international quelque peu stressant, accompagné de problématiques propres à l'Europe : Italie, hard Brexit ont provoqué des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale.

Le quatrième trimestre 2018 a été le pire trimestre depuis la crise de 2008, les secteurs comme le luxe ou la technologie ont vu des corrections de l'ordre de 30 % alors même que ces secteurs avaient remarquablement résisté depuis le début d'année.

Les pays émergents et en particulier l'Asie ont également été sous pression, touchant leurs points bas à la fin Octobre. Enfin Décembre a été le pire mois pour les indices américains depuis 1929 et la grande dépression. Les sorties massives des actions au profit des obligations dans une période délicate ou le manque de liquidité des marchés a joué un rôle prépondérant dans l'ampleur de la baisse des indices actions en général.

Les marchés anticipent désormais une récession pour 2019 provoquée par une hausse continue des taux d'intérêts de la FED ainsi qu'une détérioration économique provoquée par aucune résolution politique des sujets sur le trade war, le Brexit, la fermeture des administrations américaines etc...

Au cours du 1^{er} semestre nous avons globalement renforcé la position en actions au détriment de la poche monétaire mais de façon très sélective notamment en début d'année sur les secteurs des matières premières et de la biotechnologie. Un nouveau titre comme Pretium ressources au Canada apparu dans la Sicav sur le secteur des aurifères.

Au mois de Mai des prises de profit ont été prises sur des dossiers de long terme comme Ricard et Cap Gemini après leurs parcours impressionnants. Magna est sortie du portefeuille après sa très forte progression. Nous avons également allégé Goldcorp après une progression de 25 % en quelques semaines.

Dans le secteur de la santé Glaxo a été vendue et nous avons renforcé Gilead dans la biotechnologie. Enfin un renforcement dans le secteur financier a été fait sur Société Générale. L'allocation de la partie action est à la fin Juin de 45 % de la Sicav.

Sur la partie Taux, l'élargissement des spreads de crédit a pénalisé la performance de notre gestion obligataire peu compensé par une certaine stabilité des taux en France et en Allemagne, mais une baisse marquée de la partie périphérique Italienne à la suite du changement de majorité de gouvernement. La gestion obligataire reste très majoritairement sous sensible dans sa durée versus les benchmarks respectifs des fonds. A la fin Juin 2018 la partie obligataire représente 36 %, l'alternatif 2 %, le monétaire est en baisse à 17 %.

L'été 2018 a donné lieu à des arbitrages sur la partie action, nous avons renforcé nos positions aurifères et initié une position sur Vip Shop dans l'internet. Nous avons en contrepartie allégé puis vendu la totalité de Safran, allégé Total et Airbus ainsi que Peugeot.

Avec la baisse brutale des indices actions de Novembre et de Décembre ainsi qu'avec la souscription dans la Sicav, nous avons profité de cours dépréciés pour initier une position en Tencent sur le marché de Hong-Kong. Nous avons en revanche allégé la partie High Yield en vendant une partie de Muzinich.

La position action à la fin de l'année représente 42 % de la Sicav, les positions en gestion diversifiée 4 %, la partie obligation 38 %, le reste étant en placements monétaires.

6.1.8. Politique future

Compte tenu des niveaux dépréciés des actions, nous allons dans un premier temps au moins maintenir ces niveaux d'investissement même dans un environnement économique plus difficile, la valorisation des actions nous semblent en général très faible.

Sur la partie obligation le crédit offre aujourd'hui une certaine valeur contrairement à l'année dernière, les écarts de rendement sont aujourd'hui assez significatifs pour maintenir les positions avec de faible durée.

Avec la tension sur le crédit nous pourrions avoir quelques possibilités de renforcer notre poche obligataire au détriment de la partie monétaire .L'allocation action pourra éventuellement être renforcée marginalement car nous ne sommes pas très loin de l'allocation maximum. C'est encore une fois plus l'allègement sur certains secteurs et le renforcement d'autres secteurs qui déterminera la performance de la sicav et notre capacité à effectuer les bonnes rotations sectorielles au bon moment.

6.1.9. Indicateur synthétique de risque et de rendement

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé, conformément aux dispositions du Règlement 583/2010, sur la base de la volatilité (les hausses et les baisses de sa valeur) sur une période précédente de cinq ans. Cet indicateur est disponible, dans sa version la plus récente, dans les informations clés pour l'investisseur. Il classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7. Plus le fonds est situé haut sur l'échelle, plus le rendement possible est élevé, mais plus le risque de perte est important également. Le chiffre le plus bas ne signifie pas que le fonds ne présente aucun risque, mais que comparé à des chiffres plus élevés, ce produit offre en principe un rendement plus faible mais aussi plus prévisible.

Les principales limites de l'indicateur sont les suivantes: l'indicateur de risque est calculé à partir des données passées, qui ne préjugent en rien de l'évolution future. En conséquence, le degré de risque pourra évoluer dans le temps. Même si le fonds se situe dans la catégorie de risque la plus basse, l'investisseur peut subir des pertes car aucune catégorie n'est totalement exempte de risque.

Ce compartiment se situe en classe 4.

6.1.10. Affectation des résultats

Le Conseil d'Administration a proposé à l'Assemblée générale des actionnaires de ne pas distribuer de dividende.

6.2. BILAN

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	130.156.809,68	139.896.658,45
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	129.381.998,20	135.449.508,92
B. Instruments du marché monétaire		5.000.000,00
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	36.878.972,19	40.633.920,09
E. OPC à nombre variable de parts	92.503.026,01	89.815.588,83
IV. Créances et dettes à un an au plus	75.065,62	70.375,66
A. Créances		
a. Montants à recevoir	19.561,57	32.903,66
b. Avoirs fiscaux	55.504,05	37.472,00
V. Dépôts et liquidités	842.237,41	4.604.856,42
A. Avoirs bancaires à vue	842.237,41	4.604.856,42
VI. Comptes de régularisation	-142.491,55	-228.082,55
B. Produits acquis		1.296,52
C. Charges à imputer (-)	-142.491,55	-229.379,07
TOTAL CAPITAUX PROPRES	130.156.809,68	139.896.658,45
A. Capital	111.303.381,51	107.602.622,58
B. Participations au résultat	2.273,78	
C. Résultat reporté	28.533.452,03	25.259.710,21
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-9.682.297,64	7.034.325,66

6.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-10.267.482,23	6.412.422,33
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-6.378.272,73	6.450.786,60
E. OPC à nombre variable de parts	-4.343.409,04	2.013.968,61
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	454.199,54	-2.052.332,88
II. Produits et charges des placements	1.038.863,48	1.095.400,20
A. Dividendes	1.093.544,61	1.068.268,89
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	371,50	4.780,91
b. Dépôts et liquidités	5.292,19	8.968,08
C. Intérêts d'emprunts (-)	-2.371,07	-2.452,19
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-108.497,83	-81.685,77
F. Autres produits provenant des placements	50.524,08	97.520,28
III. Autres produits	352,66	179,35
B. Autres	352,66	179,35
IV. Coûts d'exploitation	-454.031,55	-473.676,22
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-17.974,75	-24.857,48
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-20.701,86	-20.724,93
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-299.769,85	-303.845,60
b. Gestion administrative et comptable	-20.686,98	-20.749,15
E. Frais administratifs (-)	-4.115,51	-4.000,00
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-1.009,68	-1.967,42
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-1.333,32	-1.462,46
H. Services et biens divers (-)	-9.321,75	-10.301,43
J. Taxes	-70.549,27	-78.871,64
K. Autres charges (-)	-8.568,58	-6.896,11
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	585.184,59	621.903,33
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-9.682.297,64	7.034.325,66
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-9.682.297,64	7.034.325,66
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	18.853.428,17	32.294.035,87
a. Bénéfice reporté (Perte reportée) de l'exercice précédent	28.533.452,03	25.259.710,21
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-9.682.297,64	7.034.325,66
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	2.273,78	
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	4.451.571,07	-3.202.465,71
III. (Bénéfice à reporter) Perte à reporter	-23.304.999,24	-28.533.452,03
IV. (Distribution des dividendes)		-558.118,13

6.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

6.4.1. Composition des actifs au 31.12.18

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>							
ACCOR SA	12.339	EUR	37,11	457.900,29		0,35%	0,35%
AIR LIQUIDE SA	6.985	EUR	108,45	757.523,25		0,59%	0,58%
ALSTOM SA	17.143	EUR	35,27	604.633,61		0,47%	0,46%
AXA SA	35.928	EUR	18,86	677.530,22		0,52%	0,52%
BNP PARIBAS SA	11.100	EUR	39,48	438.172,50		0,34%	0,34%
CAPGEMINI SE	12.535	EUR	86,80	1.088.038,00		0,84%	0,84%
CIE DE SAINT-GOBAIN	22.010	EUR	29,17	641.921,65		0,50%	0,49%
DANONE	8.000	EUR	61,51	492.080,00		0,38%	0,38%
GDF SUEZ	15.428	EUR	12,53	193.235,70		0,15%	0,15%
PERNOD RICARD SA	8.911	EUR	143,30	1.276.946,30		0,98%	0,99%
PEUGEOT SA	56.747	EUR	18,65	1.058.047,82		0,82%	0,81%
SANOFI	7.900	EUR	75,66	597.714,00		0,46%	0,46%
SOCIETE GENERALE SA	17.170	EUR	27,82	477.669,40		0,37%	0,37%
TOTAL SA	20.000	EUR	46,18	923.600,00		0,71%	0,71%
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	57.592	EUR	17,96	1.034.064,36		0,80%	0,79%
France				10.719.077,10		8,28%	8,24%
CANADIAN NATIONAL RAILWAY	18.832	CAD	101,11	1.220.188,09		0,94%	0,94%
ERO COPPER CORP	103.194	CAD	9,81	648.723,58		0,50%	0,50%
GOLDCORP	171.722	CAD	13,37	1.471.274,04		1,14%	1,13%
IVANHOE MINES LTD	839.634	CAD	2,37	1.275.189,09		0,99%	0,98%
MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	47.002	CAD	19,37	583.421,17		0,45%	0,45%
MASON GRAPHITE INC	503.220	CAD	0,55	177.360,46		0,14%	0,14%
PRETIUM RESOURCES USD	223.902	USD	8,47	1.656.542,98		1,27%	1,27%
SUNCOR ENERGY INC	49.640	CAD	38,13	1.212.927,40		0,94%	0,93%
TECK RESOURCES LTD -B-	51.962	USD	21,54	977.520,94		0,76%	0,75%
Canada				9.223.147,75		7,13%	7,09%
CELGENE CORP	17.164	USD	64,09	960.734,29		0,74%	0,74%
GILEAD SCIENCES INC	19.527	USD	62,55	1.066.736,99		0,82%	0,82%
HALLIBURTON	30.384	USD	26,58	705.333,38		0,55%	0,54%
MORGAN STANLEY	25.726	USD	39,65	890.861,05		0,69%	0,68%
NATIONAL OILWELL VARCO INC	9.124	USD	25,70	204.791,97		0,16%	0,16%
NOW WI	20.695	USD	11,64	210.384,10		0,16%	0,16%
PFIZER INC	33.106	USD	43,65	1.262.075,90		0,98%	0,97%
US SILICA HLDGS	54.228	USD	10,18	482.131,91		0,37%	0,37%
Etats-Unis				5.783.049,59		4,47%	4,44%
ALLIANZ SE REG SHS	3.250	EUR	175,14	569.205,00		0,44%	0,44%
BMW AG	10.000	EUR	70,70	707.000,00		0,55%	0,54%
DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	66.304	EUR	14,82	982.625,28		0,76%	0,75%
RWE AG	28.000	EUR	18,97	531.020,00		0,41%	0,41%
SIEMENS AG REG	11.576	EUR	97,38	1.127.270,88		0,87%	0,87%
Allemagne				3.917.121,16		3,03%	3,01%
TENCENT HLDG	18.800	HKD	314,00	658.288,26		0,51%	0,51%
VIPSHOP HOLDINGS ADR 1/5 REPR	202.330	USD	5,46	964.822,53		0,74%	0,74%
Iles Caïmans				1.623.110,79		1,25%	1,25%
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	3.517	EUR	1,50	5.259,67		0,00%	0,00%
INTESA SANPAOLO SPA	400.428	EUR	1,94	776.750,23		0,61%	0,60%
TELECOM ITALIA SPA	1.402.310	EUR	0,48	677.736,42		0,52%	0,52%
Italie				1.459.746,32		1,13%	1,12%
NOKIA OYJ	173.224	EUR	5,03	871.316,72		0,67%	0,67%
Finlande				871.316,72		0,67%	0,67%
NESTLE SA REG SHS	11.974	CHF	79,80	847.923,68		0,66%	0,65%
Suisse				847.923,68		0,66%	0,65%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
ASTRAZENECA PLC Royaume-Uni	12.758	GBP	58,73	837.621,25 837.621,25		0,65% 0,65%	0,64% 0,64%
NH HOTELES SA Espagne	170.903	EUR	4,06	693.182,57 693.182,57		0,54% 0,54%	0,53% 0,53%
AIRBUS GROUP Pays-Bas	6.213	EUR	83,96	521.643,48 521.643,48		0,40% 0,40%	0,40% 0,40%
GREAT WALL MOTOR CO-H Chine	763.000	HKD	4,49	382.031,78 382.031,78		0,30% 0,30%	0,29% 0,29%
ACTIONS				36.878.972,19		28,51%	28,33%
MUZINICH FDS SH DUR HY FD -R HDG- CAP Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA	49.440	EUR	116,39	5.754.321,60 5.754.321,60	0,28%	4,44% 4,44%	4,42% 4,42%
OPC-OBLIGATIONS				5.754.321,60		4,44%	4,42%
R-CO CONVICTION EURO C EUR	15.335	EUR	158,89	2.436.578,15	0,45%	1,89%	1,87%
R-CO MIDCAP EURO C EUR	6.000	EUR	220,75	1.324.500,00	3,60%	1,02%	1,02%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				3.761.078,15		2,91%	2,89%
OPC-ACTIONS				3.761.078,15		2,91%	2,89%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				9.515.399,75		7,35%	7,31%
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>							
R-CO CREDIT HORIZON 12M C EUR	149.160	EUR	131,34	19.590.616,09	4,26%	15,14%	15,05%
R-CO CREDIT HORIZON 1-3 C EUR	441.688	EUR	15,88	7.014.005,44	1,46%	5,42%	5,39%
R-CO EURO CREDIT C EUR	20.266	EUR	433,95	8.794.430,70	0,80%	6,80%	6,76%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				35.399.052,23		27,36%	27,20%
ELAN OBLIG BEAR -C- 3DEC CAP	3.202	EUR	869,18	2.783.114,36	5,99%	2,15%	2,14%
R-CO EURO HIGH YIELD IC EUR	6.531	EUR	1.124,82	7.346.199,42	8,23%	5,68%	5,64%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				10.129.313,78		7,83%	7,78%
OPC-OBLIGATIONS				45.528.366,01		35,19%	34,98%
BDL CONVICTIONS -I-	7.055	EUR	840,87	5.931.924,98	1,94%	4,58%	4,56%
R-CO MINES D OR	31.377	EUR	46,06	1.445.224,62	1,71%	1,12%	1,11%
R-CO VALOR BALANCED P EUR	2.700	EUR	957,06	2.584.062,00	21,94%	2,00%	1,99%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				9.961.211,60		7,70%	7,66%
R-CO CONVICTION USA C	20.600	EUR	251,13	5.173.278,00	6,25%	4,00%	3,97%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				5.173.278,00		4,00%	3,97%
OPC-ACTIONS				15.134.489,60		11,70%	11,63%
R PARUS FUND C USD	27.226	USD	111,21	2.644.369,83	0,65%	2,04%	2,03%
Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA				2.644.369,83		2,04%	2,03%
OPC-MIXTES				2.644.369,83		2,04%	2,03%
R-CO COURT TERME C	4.933	EUR	3.989,54	19.680.400,82	2,84%	15,21%	15,12%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				19.680.400,82		15,21%	15,12%
OPC-MONETAIRES				19.680.400,82		15,21%	15,12%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				82.987.626,26		64,14%	63,76%
TOTAL PORTEFEUILLE				129.381.998,20		100,00%	99,40%
CACEIS		GBP		435.928,88			0,33%
CACEIS		CAD		104.410,83			0,08%
CACEIS		EUR		95.605,56			0,07%
CACEIS		USD		84.892,30			0,08%
CACEIS		CHF		80.028,95			0,06%
CACEIS		HKD		41.370,89			0,03%
Avoirs bancaires à vue				842.237,41			0,65%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
DEPOTS ET LIQUIDITES				842.237,41			0,65%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				75.065,62			0,06%
AUTRES				-142.491,55			-0,11%
TOTAL DE L'ACTIF NET				130.156.809,68			100,00%

6.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Allemagne	3,03%
Canada	7,13%
Chine	0,30%
Espagne	0,54%
Etats-Unis	4,47%
Finlande	0,67%
France	73,28%
Iles Caimans	1,25%
Irlande	6,49%
Italie	1,13%
Pays-Bas	0,40%
Royaume-Uni	0,65%
Suisse	0,66%
TOTAL	100,00%

Par devise	
CAD	5,09%
CHF	0,66%
EUR	83,50%
GBP	0,65%
HKD	0,80%
USD	9,30%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Art graphique et maisons d'édition	0,51%
Assurances	1,41%
Banques et institutions financières	1,31%
Biotechnologie	1,57%
Chimie	0,59%
Construction et matériaux de construction	0,50%
Distribution et commerce de détail	0,16%
Electrotechnique et électronique	1,34%
Energie et eau	1,36%
Fonds de Placement	9,61%
Holdings et sociétés financières	63,70%
Industrie aéronautique et astronautique	0,40%
Industrie agro-alimentaire	1,04%
Industrie automobile	1,66%
Industrie minière	2,17%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2,08%
Internet et services d' Internet	0,84%
Métaux et pierres précieuses	2,12%
Métaux non ferreux	0,50%
Pétrole	2,35%
Restauration et industrie hôtelière	0,89%
Tabac et alcool	0,99%
Télécommunications	1,96%
Transports	0,94%
TOTAL	100,00%

6.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE	2ème SEMESTRE	EXERCICE COMPLET
Achats	15.127.253,56	8.831.397,85	23.958.651,41
Ventes	12.070.305,95	7.756.649,54	19.826.955,49
Total 1	27.197.559,51	16.588.047,39	43.785.606,90
Souscriptions	500.567,00		500.567,00
Remboursements			
Total 2	500.567,00		500.567,00
Moyenne de référence de l'actif net total	139.604.996,96	136.650.913,50	138.210.013,10
Taux de rotation	19,12%	12,14%	31,32%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS Belgium S.A., ayant son siège Avenue du port, 86C Bte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

6.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Classe C

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation							Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)				Valeur nette d'inventaire		
	Souscrites		Remboursées		Fin de période			Souscriptions		Remboursements		de la classe	d'une action	
	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Total	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.		Cap.	Dis.
2016	1,00		1,00		406.553,18	535.108,47	941.661,65	142,22		149,42		133.591.460,88	149,25	136,26
2017					406.553,18	535.108,47	941.661,65					139.896.658,45	157,12	142,06
2018	3.171,36				409.724,54	535.108,47	944.833,01	500.567,00				130.156.809,68	146,26	131,25

6.4.5. Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

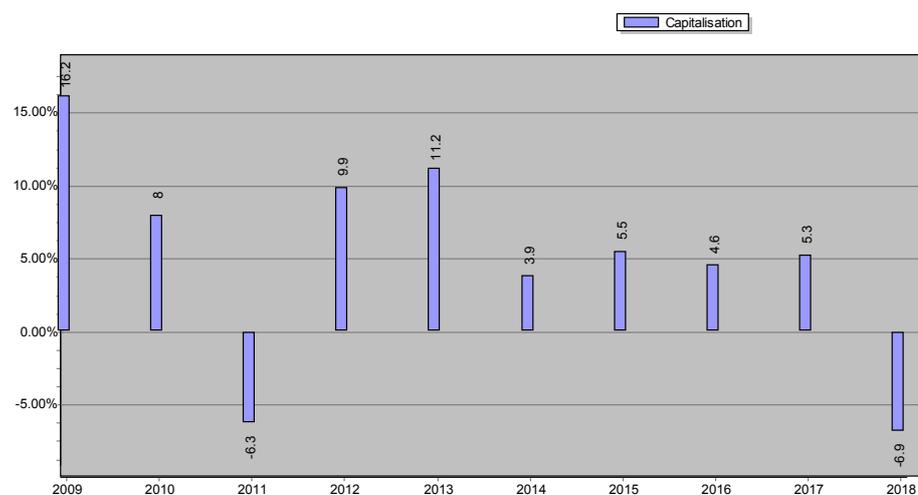
* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable.

* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe C

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part	Part	Part	Part
-6,91% (en EUR)	0,83% (en EUR)	2,37% (en EUR)	4,91% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{[VNI(t+n)]}{[VNI(t)]} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec	
P (t; t+n)	la performance de t à t+n
VNI t+n	la valeur nette d'inventaire par part en t+n
VNI t	la valeur nette d'inventaire par part en t
n	la période sous revue

6.4.6. Frais

Classe C

- Part de capitalisation : 0,84%
- Part de distribution : 0,84%

Le pourcentage calculé ci-dessus se base sur les frais supportés pendant les 12 derniers mois.

Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation, excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par le compartiment lorsqu'il achète ou vend des parts/actions d'un autre véhicule de gestion collective.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions)

Non applicable

Existence de fee sharing agreements

Il peut exister des accords de rétrocession de rémunération.

Lors de la conclusion d'un accord de rétrocession de rémunération, Rothschild Asset Management envisage de mettre tout en oeuvre pour éviter des conflits d'intérêts éventuels. Si toutefois des conflits d'intérêts surgissent, Rothschild Asset Management agira dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts de la Sicav, dont elle assure la gestion.

6.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Produits et charges des placements

Le poste « II. F. Autres produits provenant des placements » du compte de résultats est composé des rétrocessions reçues sur les sous-jacents détenus en portefeuille.

NOTE 2 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats est composé du remboursement d'une année précédente (2015) de la FSMA.

NOTE 3 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de contributions payées à la FSMA pour ses frais de fonctionnement.

NOTE 4 - Emoluments du commissaire

Conformément à l'article 134, § 2 et 4 du Code des sociétés, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 4.000,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'émolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.

7. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT COLOMBEY PARTICIPATIONS

7.1. RAPPORT DE GESTION

7.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le compartiment COLOMBEY PARTICIPATIONS a été lancé le 5 février 2016.
La période de souscription initiale a été fixée du 4 février 2016 au 5 février 2016.
Le prix initial de souscription a été fixé à 1.000,00 EUR à la date du 5 février 2016 avec date valeur au 5 février 2016.

7.1.2. Cotation en bourse

Non applicable.

7.1.3. Objectif et lignes de force de la politique de placement

Objectifs du compartiment

Le compartiment « COLOMBEY PARTICIPATIONS » a pour objectif de faire bénéficier l'investisseur, sur une durée de placement recommandée de 5 ans minimum, de l'évolution des marchés financiers au travers d'un portefeuille diversifié d'actions de différents pays et secteurs économiques mondiaux, sélectionnés par le gestionnaire sur la base de leur rentabilité attendue, ainsi que de produits de taux.

Le gestionnaire tendra, sur la durée de placement recommandée, à surperformer son indice de référence (Euribor 3 mois (valeur minimale 0%) + 5%).

Pour ce faire, le compartiment investit en actions et/ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple les obligations convertibles, certificats d'investissement, bons de souscription, warrants), pour 65% maximum de l'actif net du compartiment, ainsi qu'en produits de taux et/ou en parts d'OPC de même nature, la proportion des actifs investie directement ou indirectement en produits de taux pouvant être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers.

Ce portefeuille mixte ne sera cependant jamais exposé à plus de 35% au risque de change.

Politique de placement du compartiment

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment n'a pas l'intention de couvrir systématiquement le risque de change.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La politique d'investissement du compartiment n'est pas particulièrement basée sur des critères sociaux, éthiques ou environnementaux. Le compartiment n'investira pas dans des titres d'une société dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation ou la détention de mines antipersonnel.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis :

- en actions ou en valeurs mobilières assimilables (telles que par exemple obligations convertibles, parts d'OPC investissant en actions, certificats d'investissement, warrants), et
- en parts d'organismes de placement collectif (OPC) de type ouvert et
- en produits de taux (fixe ou variable) ou en valeurs assimilables.

Les actifs du compartiment pourront également être investis accessoirement (i.e. au maximum 10% de l'actif net du compartiment) au travers des autres catégories d'actifs mentionnées dans les statuts annexés au présent document. Ainsi, à titre accessoire, les actifs pourront par exemple être placés en dépôts et/ou liquidités.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisées

Le compartiment pourra également avoir recours, dans le respect des règles légales en vigueur, à l'utilisation de produits dérivés, comme par exemple des futures et options (sur actions, devises, taux ou indices), des swaps de taux d'intérêt, de devises et d'indices et des opérations de change à terme et ce, tant dans un but d'exposition que dans un but de couverture. L'investisseur doit être conscient du fait que ces types de produits dérivés sont plus volatils que les produits sous-jacents.

Néanmoins le compartiment ne recourra pas à des instruments dérivés portant sur un risque de crédit.

Ces investissements se feront dans la limite d'une sensibilité du portefeuille comprise entre -1 à 9.

Stratégie particulière

Les actifs pourront être investis au travers des diverses régions du monde, le risque de change étant cependant limité à 35%.

L'exposition aux actions d'une capitalisation inférieure à 10Md€ ne dépassera pas 15%.

La proportion des actifs investie en obligations pourra être majoritaire ou minoritaire, selon les attentes d'évolution des marchés financiers.

La proportion des actifs investie en actions et/ou en parts d'OPC de même nature et/ou valeurs mobilières assimilables, ne dépassera pas 65%.

Les émetteurs des titres choisis dans la poche obligataire seront des gouvernements, des entreprises du secteur public et du secteur privé et/ou des institutions supranationales. Ceux-ci auront une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Les obligations pourront, le cas échéant, être émises par des sociétés bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3 ou par des sociétés non notées à hauteur de 15% maximum de l'actif net du compartiment.

Les actifs pourront également être placés en actions de sociétés cotées sur les marchés hors OCDE, ainsi qu'éventuellement en obligations émises par des états ou des sociétés dont le siège social est situé en dehors de l'OCDE, à concurrence de maximum 20% de l'actif net du compartiment.

Caractéristiques des obligations et des titres de créance

- Les émetteurs des obligations et titres de créance à taux fixe ou variable auront une notation « investment grade », i.e. de minimum BBB- et/ou Baa3. Toutefois le compartiment pourra investir dans des émetteurs ne bénéficiant pas de rating ou bénéficiant d'un rating inférieur à BBB- et/ou Baa3 jusqu'à 15% maximum de l'actif net du compartiment. Les investissements seront réalisés en valeurs émises par des gouvernements, des entreprises du secteur public et/ou du secteur privé, des institutions supranationales. Les obligations à taux fixe ou variable pourront être émises par des états ou des sociétés dont le siège social est situé en dehors de l'OCDE.

Le gestionnaire pourra faire varier la sensibilité (17) de -1 à 9 en fonction de ses attentes vis-à-vis de l'évolution des taux d'intérêt.

- La politique d'investissement veille à assurer une diversification des risques du portefeuille. L'évolution de la valeur nette d'inventaire est toutefois incertaine car elle est soumise aux différents types de risque évoqués ci-dessous. Il peut en résulter une volatilité relativement importante de son cours.

7.1.4. Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

7.1.5. Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1 Organisation de la société d'investissement.

7.1.6. Indice et benchmark

Euribor 3 mois (valeur minimale 0%) + 5%.

7.1.7. Politique suivie pendant l'exercice

L'année 2018 a commencé en fanfare, les marchés ont salué l'accord sur la réduction des impôts des sociétés américaines qui passent d'un taux effectif de 38 % à 21 %. Cette mesure tant attendue et partiellement anticipée porte les indices actions sur des records aux Etats-Unis et sur des sommets récents sur les pays émergents et en Europe.

Malheureusement la suite des évènements va venir inverser cette tendance euphorique et calmer les anticipations trop optimistes des marchés. En effet en Janvier le chiffre de forte progression des salaires horaires aux USA va changer totalement la psychologie et inverser la tendance. La crainte d'une surchauffe de l'économie américaine et en corollaire l'anticipation d'une reprise de l'inflation structurelle par la hausse des salaires ainsi que la forte hausse des prix des matières premières, provoquent une forte remontée des taux d'intérêts obligataires : le taux à 10 ans américains va tester les niveaux de 3 % et entraîne une forte aversion pour le risque action.

Dans ce contexte de retournement les indices corrigent de l'ordre de 10% accentué par la liquidation forcée de positions des gestions alternatives vendeuses de volatilités. L'affaiblissement du dollar en première partie d'année, dans la tendance de la fin 2017 est également un des faits marquants de ce début d'année et ce malgré un différentiel de taux très avantageux de la monnaie américaine versus bon nombre d'autres devises.

C'est à partir du mois d'Avril que la psychologie va redevenir un peu plus positive grâce à l'exceptionnelle saison des résultats des sociétés américaines au titre du premier trimestre 2018. Les progressions des bénéfices sont au global de 24 % versus l'année dernière et les revenus sont en hausse de 8 %. Certes l'effet fiscal soutient ces chiffres mais les résultats battent les attentes de l'ordre de 6 % sur les bénéfices engendrés et plus de 1 % sur les revenus. En comparaison la hausse de 9 % des bénéfices des entreprises européennes quoique bonne fait pâle figure.

C'est essentiellement cette explication qui entraîne les indices à retrouver quelque peu une orientation plus positive au mois d'Avril et de Mai. Il est à noter que ce mouvement s'accompagne d'une réappréciation significative du dollar contre toutes les monnaies de l'ordre de 5 %, la bonne santé de l'économie américaine au cours du 2ème trimestre conduit la FED à maintenir la normalisation de la sa politique monétaire en remontant pour la deuxième fois cette année les taux des Fed Funds et les porter à 2 %. Elle laisse entrevoir d'ailleurs une possibilité de hausse de ses taux de deux fois 25bps d'ici la fin de l'année, témoignant par sa communication de son optimisme sur l'économie américaine et sur ses fondamentaux.

Mais au moment même où l'économie américaine accélère, Monsieur Trump choisit de faire pression sur ses partenaires économiques pour renégocier les accords de libre-échange. La méthode est simple : pression maximum en instaurant des barrières douanières sur certains produits si on ne revoie pas les précédents accords. Dans la mesure où l'économie américaine est la plus importante et où le déficit de la balance commerciale est significatif cette politique stressante peu porter ses fruits, elle demeure surtout dans le contexte des élections de mi-mandat.

Cet environnement politique international quelque peu stressant, accompagné de problématiques propres à l'Europe : Italie, hard Brexit ont provoqué des positionnements plus défensifs des marchés actions aussi bien dans la baisse mais aussi dans une rotation sectorielle privilégiant des valeurs moins exposées à la croissance mondiale.

Le quatrième trimestre 2018 a été le pire trimestre depuis la crise de 2008, les secteurs comme le luxe ou la technologie ont vu des corrections de l'ordre de 30 % alors même que ces secteurs avaient remarquablement résistés depuis le début d'année.

Les pays émergents et en particulier l'Asie ont également été sous pression, touchant leurs points bas à la fin Octobre. Enfin Décembre a été le pire mois pour les indices américains depuis 1929 et la grande dépression. Les sorties massives des actions au profit des obligations dans une période délicate ou le manque de liquidité des marchés a joué un rôle prépondérant dans l'ampleur de la baisse des indices actions en général.

Les marchés anticipent désormais une récession pour 2019 provoquée par une hausse continue des taux d'intérêts de la FED ainsi qu'une détérioration économique provoquée par aucune résolution politique des sujets sur le trade war, le brexit, la fermeture des administrations américaines etc...

A la fin de l'année 2018, la pondération actions du portefeuille est proche de 35%. Nous avons profité du regain de volatilité sur les marchés pour nous renforcer tout au long de l'année et plus particulièrement lors des épisodes de correction du mois de février et du dernier trimestre.

Ce renforcement de la pondération actions s'est fait en partie par la réduction du poids de la gestion alternative (13% du portefeuille) au profit d'une stratégie plus directionnelle, bénéficiant notamment de la correction de fin d'année pour effectuer des achats à bon compte (achat sur certains titres aux fondamentaux solides et renforcement de trackers sur indices).

La poche obligataire reste faiblement pondérée et nous avons poursuivi l'allègement sur cette classe d'actif tout au long de l'année compte tenu de faibles perspectives. En effet les obligations demeurent relativement chères, et ce malgré l'écartement des spreads sur la fin de l'année. Nous craignons que le regain des tensions commerciales et le ralentissement de la croissance n'entraînent une dégradation de la qualité des émetteurs les plus rémunérateurs alors que les actifs les plus sûrs présentent aujourd'hui des rendements négatifs et que le tarissement des liquidités risque d'engendrer une hausse des taux. Aussi le poids des obligations représente à fin décembre 30,5% du portefeuille.

Enfin, dans un contexte de fortes tensions et de visibilité réduite nous avons augmenté la poche monétaire afin de la porter à 9%.

7.1.8. Politique future

Le sentiment dominant à l'entame de 2019 est l'inverse de celui de 2018 : un pessimisme qui s'exprime sûrement aussi excessivement que l'optimisme de l'an dernier. Cependant, malgré de nombreuses incertitudes et la fin du cycle qui se profile, le scénario n'est pas aussi négatif que ce que reflètent les cours des principaux indices mondiaux. En effet les valorisations des actions sont, soit raisonnables, soit faibles et une grande partie des obstacles est anticipée (« Brexit », Italie, Shutdown...). De plus l'amélioration de la relation sino-américaine augure d'une issue prochaine (et heureuse) de la guerre commerciale engagée par Donald Trump.

En ce qui concerne la gestion notre stratégie repose toujours sur des axes d'investissement forts : nous réduisons notre allocation obligataire, nous maintenons une pondération en actions légèrement supérieure à nos niveaux médians tout en conservant une certaine sensibilité au dollar. Notre poche monétaire est aujourd'hui sur des niveaux historiquement élevés, tant pour se protéger contre la volatilité des marchés que pour profiter d'opportunités qui pourraient se présenter.

7.1.9. Indicateur synthétique de risque et de rendement

L'indicateur synthétique de risque et de rendement est calculé, conformément aux dispositions du Règlement 583/2010, sur la base de la volatilité (les hausses et les baisses de sa valeur) sur une période précédente de cinq ans. Cet indicateur est disponible, dans sa version la plus récente, dans les informations clés pour l'investisseur. Il classe le fonds sur une échelle allant de 1 à 7. Plus le fonds est situé haut sur l'échelle, plus le rendement possible est élevé, mais plus le risque de perte est important également. Le chiffre le plus bas ne signifie pas que le fonds ne présente aucun risque, mais que comparé à des chiffres plus élevés, ce produit offre en principe un rendement plus faible mais aussi plus prévisible.

Les principales limites de l'indicateur sont les suivantes: l'indicateur de risque est calculé à partir des données passées, qui ne préjugent en rien de l'évolution future. En conséquence, le degré de risque pourra évoluer dans le temps. Même si le fonds se situe dans la catégorie de risque la plus basse, l'investisseur peut subir des pertes car aucune catégorie n'est totalement exempte de risque.

Ce compartiment se situe en classe 4.

7.2. BILAN

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	312.497.276,90	358.508.013,77
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	309.862.691,62	360.117.685,91
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	100.400.707,13	141.353.224,06
b. Autres titres de créance		
b.1. Avec instruments financiers dérivés « embedded »	15.238.500,00	10.597.548,59
B. Instruments du marché monétaire		5.000.000,00
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	57.672.570,54	43.916.811,87
D. Autres valeurs mobilières		3.984.940,00
E. OPC à nombre variable de parts	136.550.913,95	155.265.161,39
IV. Créances et dettes à un an au plus	-341.831,77	-2.423.982,29
A. Créances		
a. Montants à recevoir	47.124,91	8.210.157,49
b. Avoirs fiscaux	586,10	586,10
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	4.900,04	
c. Emprunts (-)	-394.442,82	-10.634.725,88
V. Dépôts et liquidités	2.361.819,11	235.854,92
A. Avoirs bancaires à vue	2.361.819,11	235.854,92
VI. Comptes de régularisation	614.597,94	578.455,23
B. Produits acquis	1.214.657,29	1.611.253,10
C. Charges à imputer (-)	-600.059,35	-1.032.797,87
TOTAL CAPITAUX PROPRES	312.497.276,90	358.508.013,77
A. Capital	340.294.044,69	342.288.135,72
B. Participations au résultat	-30.637,77	9.621,98
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-27.766.130,02	16.210.256,07

7.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 31.12.18 (en EUR)	Au 31.12.17 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-30.671.249,64	12.965.036,21
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	-8.503.412,87	3.885.901,15
b. Autres titres de créance		
b.1. Avec instruments financiers dérivés « embedded »	-919.526,80	852.987,79
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-12.385.784,95	7.032.684,79
D. Autres valeurs mobilières	15.060,00	-15.054,19
E. OPC à nombre variable de parts	-10.393.547,86	4.683.824,89
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	1.515.962,84	-3.475.308,22
II. Produits et charges des placements	4.301.061,14	4.710.194,93
A. Dividendes	1.290.151,20	1.262.909,76
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	3.043.739,57	3.461.522,55
b. Dépôts et liquidités	18.471,47	7.858,45
C. Intérêts d'emprunts (-)	-18.376,71	-20.667,62
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-113.327,07	-68.656,41
F. Autres produits provenant des placements	80.402,68	67.228,20
III. Autres produits	5.526,54	
B. Autres	5.526,54	
IV. Coûts d'exploitation	-1.401.468,06	-1.464.975,07
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-145.016,96	-213.586,37
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-51.700,85	-54.214,90
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière	-1.211.062,25	-1.095.398,99
b. Gestion administrative et comptable	-41.658,34	-49.299,86
E. Frais administratifs (-)	-4.123,65	-4.000,00
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-2.580,19	-4.341,01
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-1.333,37	-1.462,45
H. Services et biens divers (-)	-16.038,90	-18.774,28
J. Taxes	51.583,28	6.920,52
K. Autres charges (-)	20.463,17	-30.817,73
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	2.905.119,62	3.245.219,86
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-27.766.130,02	16.210.256,07
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-27.766.130,02	16.210.256,07
SECTION 4: AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS		
I. Bénéfice (Perte) à affecter	-27.796.767,79	16.219.878,05
b. Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	-27.766.130,02	16.210.256,07
c. Participations au résultat perçues (participations au résultat versées)	-30.637,77	9.621,98
II. (Affectations au) Prélèvements sur le capital	27.796.767,79	-16.219.878,05

7.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

7.4.1. Composition des actifs au 31.12.18

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>							
ALPHABET -C-	4.640	USD	1.035,61	4.196.707,77		1,35%	1,35%
APPLE INC	12.795	USD	157,74	1.762.692,84		0,57%	0,56%
BANK OF AMERICA CORP	72.790	USD	24,64	1.566.415,37		0,51%	0,50%
FACEBOOK -A-	25.580	USD	131,09	2.928.630,74		0,95%	0,94%
GILEAD SCIENCES INC	37.935	USD	62,55	2.072.344,32		0,67%	0,66%
HALLIBURTON	93.425	USD	26,58	2.168.765,50		0,70%	0,69%
HONEYWELL INTERNATIONAL INC	27.695	USD	132,12	3.195.688,56		1,03%	1,03%
MICRON TECHNOLOGY	49.450	USD	31,73	1.370.348,03		0,44%	0,44%
RESIDEO TECHNOLOGIES INC/WI	1	USD	20,55	17,95		0,00%	0,00%
UNITED TECHNOLOGIES CORP	31.050	USD	106,48	2.887.514,41		0,93%	0,92%
Etats-Unis				22.149.125,49		7,15%	7,09%
ACCOR SA	39.470	EUR	37,11	1.464.731,70		0,47%	0,47%
AIR LIQUIDE SA	34.810	EUR	108,45	3.775.144,50		1,22%	1,21%
AXA SA	104.530	EUR	18,86	1.971.226,74		0,64%	0,63%
CAPGEMINI SE	37.255	EUR	86,80	3.233.734,00		1,04%	1,03%
ILIAD SA	15.470	EUR	122,65	1.897.395,50		0,61%	0,61%
LVMH	14.895	EUR	258,20	3.845.889,00		1,24%	1,23%
TOTAL SA	75.725	EUR	46,18	3.496.980,50		1,13%	1,12%
VIVENDI SA	79.650	EUR	21,28	1.694.952,00		0,55%	0,54%
France				21.380.053,94		6,90%	6,84%
GOLDCORP	170.001	CAD	13,37	1.456.528,91		0,47%	0,47%
IVANHOE MINES LTD	1.453.500	CAD	2,37	2.207.494,39		0,71%	0,70%
MANULIFE FINANCIAL REGISTERED	145.075	CAD	19,37	1.800.770,75		0,58%	0,58%
Canada				5.464.794,05		1,76%	1,75%
ALIBABA GR ADR	29.245	USD	137,07	3.500.971,31		1,13%	1,12%
Iles Caïmans				3.500.971,31		1,13%	1,12%
CIE FINANCIERE RICHEMONT NAMEN AKT	56.425	CHF	63,00	3.154.472,45		1,02%	1,01%
Suisse				3.154.472,45		1,02%	1,01%
ROYAL DUTCH SHELL PLC	78.860	EUR	25,66	2.023.153,30		0,65%	0,65%
Royaume-Uni				2.023.153,30		0,65%	0,65%
ACTIONS				57.672.570,54		18,61%	18,46%
UBS LONDON 0.00 17-27 30/12U EUR	4.000.000	EUR	86,48%	3.459.200,00 3.459.200,00		1,12% 1,12%	1,11% 1,11%
AUTRES TITRES DE CREANCE - Avec instruments financiers dérivés embedded				3.459.200,00		1,12%	1,11%
ACCENTRO REAL ESTATE 3.75 18-21 26/01S	800.000	EUR	101,02%	808.160,00		0,26%	0,26%
ACS ACTIVIDADES CONS 2.875 15-20 01/04A	1.000.000	EUR	103,09%	1.030.920,00		0,33%	0,33%
ADLER REAL ESTATE 2.125 17-24 06/02A	1.000.000	EUR	93,22%	932.170,00		0,30%	0,30%
ALLIANCE DATA SYSTEMS 4.50 17-22 15/03S	1.500.000	EUR	100,01%	1.500.180,00		0,48%	0,48%
ALTAREA 2.25 17-24 05/07A	1.500.000	EUR	97,85%	1.467.705,00		0,47%	0,47%
ARCELORMITTAL 3.00 15-21 09/04A	500.000	EUR	104,84%	524.210,00		0,17%	0,17%
ARGENTA SPAARBANK SUB 3.875 16-26 24/05A	900.000	EUR	105,65%	950.823,00		0,31%	0,30%
AROUNDTOWN PROP 1.50 16-22 03/05A	1.500.000	EUR	100,82%	1.512.330,00		0,49%	0,48%
ATRIUM EUROPEAN REAL 3.0 18-25 11/09A	700.000	EUR	100,47%	703.318,00		0,23%	0,23%
BEVCO LUX SARL 1.75 18-23 09/02A	500.000	EUR	98,94%	494.690,00		0,16%	0,16%
BOMBARDIER REGS EMTN 6.125 10-21 15/05S	500.000	EUR	101,83%	509.170,00		0,16%	0,16%
BOURBON SA SUB FL.R 14-XX 24/10S	1.000.000	EUR	40,00%	400.000,00		0,13%	0,13%
BPCE FL.R 09-XX 30/09S	1.000.000	EUR	109,09%	1.090.870,00		0,35%	0,35%
BUNGE FIN EUROPE BV 1.850 16-23 16/06A	600.000	EUR	101,49%	608.916,00		0,20%	0,19%
CARNIVAL CORP 1.625 16-21 22/02A	600.000	EUR	102,73%	616.362,00		0,20%	0,20%
CASINO GUICHARD FL.R 13-XX 31/01A	500.000	EUR	65,62%	328.090,00		0,11%	0,10%
CASINO GUICHARD PER. 5.976 11-21 26/05A	500.000	EUR	102,79%	513.955,00		0,17%	0,16%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
CELLNEX TELECOM REGS 2.375 16-24 16/01A	600.000	EUR	100,84%	605.064,00		0,20%	0,19%
CNH INDUSTRIAL FIN 1.375 17-22 23/05A	1.200.000	EUR	100,79%	1.209.528,00		0,39%	0,39%
COFACE 4.125 14-24 27/03A	1.000.000	EUR	107,23%	1.072.310,00		0,35%	0,34%
CREDIT AGRICOLE SUB 2.70 15-25 15/07Q	500.000	EUR	101,65%	508.230,00		0,16%	0,16%
CREDIT MUTUEL ARKEA FL.R 17-29 25/10A	1.700.000	EUR	92,64%	1.574.863,00		0,51%	0,50%
DEUTSCHE BANK 5.00 10-20 24/06A	600.000	EUR	103,55%	621.318,00		0,20%	0,20%
DIGITAL EURO 2.625 16-24 15/04A	1.800.000	EUR	103,30%	1.859.400,00		0,60%	0,60%
EDP FINANCE EMTN 2.625 14-22 18/01A	500.000	EUR	106,26%	531.305,00		0,17%	0,17%
EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	500.000	EUR	104,56%	522.800,00		0,17%	0,17%
ERAMET 4.196 17-24 28/02A	1.100.000	EUR	87,26%	959.849,00		0,31%	0,31%
ERAMET SA 4.50 13-20 06/11A	500.000	EUR	99,61%	498.065,00		0,16%	0,16%
ETHIAS SA 5.00 15-26 14/01A	1.000.000	EUR	105,60%	1.055.950,00		0,34%	0,34%
EUTELSAT 1.125 16-21 23/06A	400.000	EUR	100,74%	402.956,00		0,13%	0,13%
FCA CAPITAL 1.25 16-21 21/01A	1.300.000	EUR	100,14%	1.301.833,00		0,42%	0,42%
GLENCORE FINANCE 2.75 14-21 01/04A	1.500.000	EUR	103,72%	1.555.755,00		0,50%	0,50%
GLENCORE FINANCE 3.375 13-20 30/09A	400.000	EUR	104,59%	418.356,00		0,14%	0,13%
GROUPAMA SA SUB 6.00 17-27 23/01A	1.200.000	EUR	111,18%	1.334.208,00		0,43%	0,43%
GROUPE FNAC SA 3.25 16-23 30/09S	1.050.000	EUR	98,34%	1.032.517,50		0,33%	0,33%
HELLENIC PETROLEUM FI 4.875 16-21 14/10S	1.500.000	EUR	104,97%	1.574.475,00		0,51%	0,50%
HLD EUROPE 5.65 16-21 31/03A	1.000.000	EUR	105,52%	1.055.175,00		0,34%	0,34%
HOIST KREDIT AB 1.125 17-21 04/10A	1.400.000	EUR	98,58%	1.380.064,00		0,45%	0,44%
INTESA SAN PAOLO 5.15 10-20 16/07A	500.000	EUR	106,10%	530.490,00		0,17%	0,17%
IPSOS 2.875 18-25 21/09A	1.500.000	EUR	94,36%	1.415.325,00		0,46%	0,45%
KINDER MORGAN INC/DEL 1.50 15-22 16/03M	1.000.000	EUR	101,70%	1.017.030,00		0,33%	0,33%
LA MONDIALE REGS SUB FL.R 14-XX 17/12A	1.000.000	EUR	102,22%	1.022.180,00		0,33%	0,33%
LEONARDO 1.50 17-24 07/06A	1.200.000	EUR	93,64%	1.123.728,00		0,36%	0,36%
LINCOLN FINANCE REGS 6.875 16-21 15/04S	1.000.000	EUR	102,48%	1.024.830,00		0,33%	0,33%
METROVASECA EMTN FL.R 16-22 23/05A	1.200.000	EUR	103,89%	1.246.668,00		0,40%	0,40%
MFINANCE FRANCE 1.398 16-20 26/09A	1.120.000	EUR	101,21%	1.133.552,00		0,37%	0,36%
MYLAN 1.25 16-20 23/11A	400.000	EUR	101,12%	404.484,00		0,13%	0,13%
NATEXIS BANQUE POP FL.R 05-XX 25/01A	589.000	EUR	100,19%	590.142,66		0,19%	0,19%
ORIGIN ENERGY REGS 2.50 13-20 23/10A	1.000.000	EUR	103,46%	1.034.620,00		0,33%	0,33%
PICARD BONDCO 5.50 17-24 30/11S	2.000.000	EUR	83,43%	1.668.600,00		0,54%	0,53%
RALLYE EMTN 4.371 17-23 23/01A	500.000	EUR	57,43%	287.150,00		0,09%	0,09%
REDEXIS GAS FINANC 1.875 15-27 27/04A	2.100.000	EUR	95,29%	2.001.153,00		0,64%	0,64%
SARACENS FINANCE 5.125 15-22 05/02S	1.500.000	EUR	84,66%	1.269.930,00		0,41%	0,41%
SES FL.R 16-XX 02/01A	600.000	EUR	100,90%	605.388,00		0,20%	0,19%
SOCIETE GENE SA SUB FL.R 09-XX 04/09A	1.900.000	EUR	105,65%	2.007.293,00		0,64%	0,64%
SPIE SA 3.125 17-24 22/03A	1.100.000	EUR	96,67%	1.063.403,00		0,34%	0,34%
TELECOM ITALIA EMTN 3.75 15-23 16/01A	500.000	EUR	102,01%	510.050,00		0,16%	0,16%
TELEFONICA EUROPA SUB 3.75 16-XX 15/09A	900.000	EUR	100,95%	908.559,00		0,29%	0,29%
TEVA PHARM FIN II 1.125 16-24 15/10A	1.600.000	EUR	84,41%	1.350.560,00		0,44%	0,43%
TOTAL SA FL.R 16-49 18/05A	950.000	EUR	106,33%	1.010.144,50		0,33%	0,32%
UNICREDIT 4.375 16-27 03/01A	1.500.000	EUR	100,11%	1.501.710,00		0,48%	0,48%
VALLOUREC 2.25 14-24 30/09A	1.000.000	EUR	60,98%	609.760,00		0,20%	0,20%
VALLOUREC SA 6.625 17-22 15/10S	150.000	EUR	76,97%	115.453,50		0,04%	0,04%
VIENNA INS GRP AGW FL.R 13-43 09/10A	500.000	EUR	112,07%	560.360,00		0,18%	0,18%
VONOVIA FINANCE BV FL.R 14-XX 17/12A	1.000.000	EUR	103,20%	1.031.970,00		0,33%	0,33%
VW INTL FINANCE REGS FL.R 17-XX 14/12A	1.600.000	EUR	94,69%	1.514.960,00		0,49%	0,48%
WEPA HYGIENEPDREGS 3.75 16-24 15/05A	450.000	EUR	95,16%	428.229,00		0,14%	0,14%
WIND TRE SPA 2.625 17-23 20/01S	1.098.000	EUR	90,68%	995.611,50		0,32%	0,32%
EUR				65.049.224,66		20,99%	20,81%
OBLIGATIONS				65.049.224,66		20,99%	20,81%
AM IS FR USD C UEC	51.880	USD	105,08	4.761.179,39	0,14%	1,54%	1,52%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				4.761.179,39		1,54%	1,52%
OPC-OBLIGATIONS				4.761.179,39		1,54%	1,52%
AMIS EURST50 UEDREC	42.000	EUR	65,29	2.742.180,00	0,16%	0,88%	0,88%
ISHS S&P 500 EUR-AC ACC SHS EUR ETF	246.105	EUR	56,05	13.794.185,25	0,35%	4,46%	4,41%
LYXOR UCIT CHINA ENT FCP -C- CAP/DIS EUR	21.800	EUR	131,26	2.861.468,00	0,51%	0,92%	0,92%
Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA				19.397.833,25		6,26%	6,21%
LYXOR ETF CAC 40 FCP PEA ETF DIS/CAP PEA	61.950	EUR	46,36	2.872.002,00	0,07%	0,93%	0,92%
LYXOR ETF EURO STOXX 50 SICAV	245.820	EUR	29,37	7.219.733,40	0,13%	2,33%	2,31%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
VANGUARD SP500 UCITS ETF <i>Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA</i>	38.250	USD	47,59	1.589.713,43 11.681.448,83	0,01%	0,51% 3,77%	0,51% 3,74%
OPC-ACTIONS				31.079.282,08		10,03%	9,95%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				35.840.461,47		11,57%	11,47%
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>							
SG ISSUER SA 0.00 18-24 05/11U EUR	13.000.000	EUR	90,61%	11.779.300,00 11.779.300,00		3,80% 3,80%	3,77% 3,77%
AUTRES TITRES DE CREANCE - Avec instruments financiers dérivés embedded				11.779.300,00		3,80%	3,77%
ALPHA BANK AE 2.5 18-23 05/02A	450.000	EUR	100,90%	454.063,50		0,15%	0,15%
BNP PARIBAS ISSUANCE 0.00 17-23 28/09U	12.000.000	EUR	90,93%	10.911.600,00		3,52%	3,49%
BURGERKING FRANCE 6.00 17-24 01/05S	800.000	EUR	104,14%	833.152,00		0,27%	0,27%
CA CIB FS 2093 0.00 18-24 23/04U	12.000.000	EUR	94,06%	11.287.200,00		3,64%	3,61%
CETIN FINANCE BV 1.423 16-21 06/12A	1.200.000	EUR	101,90%	1.222.800,00		0,39%	0,39%
JP MORGAN STRUCTURED 0.00 18-28 16/02U	4.000.000	EUR	77,72%	3.108.800,00		1,00%	0,99%
LA FINAC ATALIAN S 4.00 17-24 15/05S	600.000	EUR	81,92%	491.526,00		0,16%	0,16%
NOVOMATIC AG 1.625 16-23 20/09 EUR	700.000	EUR	100,29%	702.058,00 29.011.199,50		0,23% 9,36%	0,22% 9,28%
JP MORGAN DY FL.R 18-24 13/06S USD	8.000.000	USD	90,75%	6.340.282,97 6.340.282,97		2,05% 2,05%	2,03% 2,03%
OBLIGATIONS				35.351.482,47		11,41%	11,31%
SYCOM SELECT CR -I- 4 DEC <i>Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA</i>	123.040	EUR	125,13	15.395.995,20 15.395.995,20	3,48%	4,97% 4,97%	4,93% 4,93%
R-CO TARGET 2024 HIGH YIELD C EUR <i>Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA</i>	50.250	EUR	94,02	4.724.505,00 4.724.505,00	2,40%	1,52% 1,52%	1,51% 1,51%
OPC-OBLIGATIONS				20.120.500,20		6,49%	6,44%
AMPLEG MIDCAPS - PARTS -IC-	10.140	EUR	228,89	2.320.944,60	2,11%	0,75%	0,74%
R PORT BDL EUROPEAN EQUITY ALPHA DI EUR <i>Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA</i>	120.950	EUR	88,88	10.749.552,20 13.070.496,80	10,23%	3,47% 4,22%	3,44% 4,18%
MAGELLAN SICAV Z 4DEC	71.519	EUR	21,16	1.513.336,40	0,05%	0,49%	0,48%
PTR AGORA -I EUR-CAP <i>Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA</i>	35.568	EUR	124,88	4.441.689,38 5.955.025,78	0,32%	1,43% 1,92%	1,43% 1,91%
OPC-ACTIONS				19.025.522,58		6,14%	6,09%
BOUSSARD GAUVAUDAN ABSOL.RETURN-Z-EUR-CAP	10.950	EUR	1.042,45	11.414.827,50	1,34%	3,68%	3,66%
R CFM DIVERSIFIED I EUR	67.195	EUR	102,69	6.900.254,55	1,09%	2,23%	2,21%
R-CO VALOR C EUR <i>Directive 2009/65/CE - Inscrit auprès de la FSMA</i>	5.985	EUR	1.829,48	10.949.437,80 29.264.519,85	0,61%	3,53% 9,44%	3,50% 9,37%
MONETA LONG SHORT -RD- 4 DEC <i>Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA</i>	10.315	EUR	506,82	5.227.848,30 5.227.848,30	0,84%	1,69% 1,69%	1,67% 1,67%
OPC-MIXTES				34.492.368,15		11,13%	11,04%
BNPP INSTICASH BNPP INSTICASH EUR -I-CAP	0	EUR	139,29	0,60	0,00%	0,00%	0,00%
R-CO COURT TERME C <i>Directive 2009/65/CE - Non inscrit auprès de la FSMA</i>	6.786	EUR	3.989,54	27.072.060,95 27.072.061,55	3,91%	8,74% 8,74%	8,66% 8,66%
OPC-MONETAIRES				27.072.061,55		8,74%	8,66%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				100.710.452,48		32,50%	32,23%
TOTAL PORTEFEUILLE				309.862.691,62		100,00%	99,16%
CACEIS		USD		2.047.817,70			0,66%
CACEIS		CAD		136.388,80			0,04%
CACEIS		GBP		89.420,41			0,03%
CACEIS		CHF		88.192,20			0,03%

Dénomination	Quantité au 31.12.18	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif Net
<i>Avoirs bancaires à vue</i>				2.361.819,11			0,76%
DEPOTS ET LIQUIDITES				2.361.819,11			0,76%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				-341.831,77			-0,11%
AUTRES				614.597,94			0,20%
TOTAL DE L'ACTIF NET				312.497.276,90			100,00%

7.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Allemagne	0,90%
Australie	0,33%
Autriche	0,41%
Belgique	1,06%
Canada	1,93%
Espagne	0,93%
Etats-Unis	8,83%
France	43,16%
Grèce	0,15%
Ile de Jersey	1,19%
Iles Caïmans	1,13%
Irlande	5,38%
Italie	1,50%
Les Antilles Néerlandaises	0,44%
Luxembourg	19,71%
Panama	0,20%
Pays-Bas	8,83%
Royaume-Uni	2,28%
Suède	0,45%
Suisse	1,02%
Tchèque	0,17%
TOTAL	100,00%

Par devise	
CAD	1,76%
CHF	1,02%
EUR	84,85%
USD	12,37%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Art graphique et maisons d'édition	1,00%
Articles de bureau et ordinateurs	1,05%
Assurances	2,50%
Banques et institutions financières	5,58%
Biotechnologie	0,67%
Chimie	1,22%
Construction de machines et appareils	0,40%
Construction et matériaux de construction	0,33%
Distribution et commerce de détail	0,90%
Electronique et semi-conducteurs	0,44%
Energie et eau	0,17%
Fonds de Placement	21,13%
Holdings et sociétés financières	39,94%
Industrie aéronautique et astronautique	2,33%
Industrie agro-alimentaire	0,27%
Industrie minière	0,17%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	0,27%
Internet et services d' Internet	3,96%
Métaux et pierres précieuses	1,18%
Métaux non ferreux	0,47%
Pétrole	3,60%
Restauration et industrie hôtelière	0,67%
Secteurs divers	0,57%
Services de santé publique et service social	4,08%
Services divers	2,07%
Sociétés immobilières	2,49%
Télécommunications	1,30%
Textile et habillement	1,24%
TOTAL	100,00%

7.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE	2ème SEMESTRE	EXERCICE COMPLET
Achats	141.629.732,93	113.991.009,13	255.620.742,06
Ventes	142.739.229,80	132.366.453,38	275.105.683,18
Total 1	284.368.962,73	246.357.462,51	530.726.425,24
Souscriptions			
Remboursements	193.336,70	18.051.270,15	18.244.606,85
Total 2	193.336,70	18.051.270,15	18.244.606,85
Moyenne de référence de l'actif net total	357.549.204,63	334.719.597,52	345.997.969,16
Taux de rotation	79,48%	68,21%	148,12%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS Belgium S.A., ayant son siège Avenue du port, 86C Bte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

7.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	du compartiment	d'une action
	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.		Cap.
05.02.2016 - 31.12.2016	320.845,03	393,43	320.451,60	328.564.314,18	416.306,89	341.179.484,86	1.064,68
2017	1.846,54	805,24	321.492,89	2.005.778,00	887.505,16	358.508.013,77	1.115,14
2018		16.333,42	305.159,47		18.244.606,85	312.497.276,90	1.024,05

7.4.5. Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

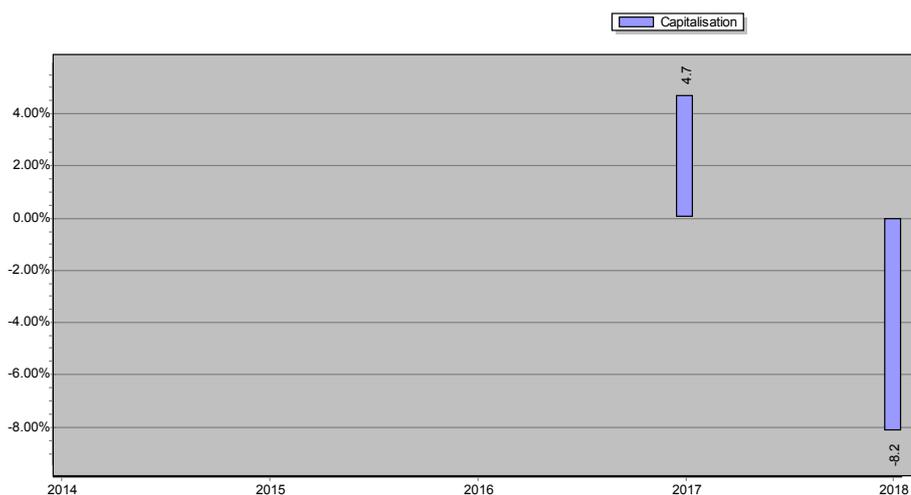
* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable.

* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 5 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe C

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels) :

Capitalisation

1 an
Part
-8,17% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI_{t+n}}{VNI_t} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec

P (t; t+n) la performance de t à t+n

VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n

VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t

n la période sous revue

7.4.6. Frais

Classe C:

- Part de capitalisation : 0,65%

Le pourcentage calculé ci-dessus se base sur les frais supportés pendant les 12 derniers mois.

Ce chiffre peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de surperformance et les frais d'intermédiation, excepté dans le cas de frais d'entrée et/ou de sortie payés par le compartiment lorsqu'il achète ou vend des parts/actions d'un autre véhicule de gestion collective.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions)

Non applicable

Existence de fee sharing agreements

Il peut exister des accords de rétrocession de rémunération.

Lors de la conclusion d'un accord de rétrocession de rémunération, Rothschild Asset Management envisage de mettre tout en oeuvre pour éviter des conflits d'intérêts éventuels. Si toutefois des conflits d'intérêts surgissent, Rothschild Asset Management agira dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts de la Sicav, dont elle assure la gestion.

7.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés

Le poste « II. A. a. Obligations » du bilan contient non seulement des obligations à long terme, mais aussi des obligations à court terme dont la date d'échéance est inférieure à 397 jours:

Code Isin	Dénomination	Date d'échéance
FR0010777524	BPCE FL.R 09-XX 30/09S	30.09.2019
XS0783933350	EP ENERGY AS REGS 5.875 12-19 01/11S	01.11.2019

NOTE 2 - Produits et charges des placements

Le poste « II. F. Autres produits provenant des placements » du compte de résultats est composé des rétrocessions reçues sur les sous-jacents détenus en portefeuille.

NOTE 3 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats est composé du remboursement d'une année précédente (2015) de la FSMA.

NOTE 4 - Taxes

Le poste « IV. J. Taxes » du compte de résultats est positif parce que les montants relatifs aux paiements de factures (Taxe OPC) étaient moins élevés que les montants provisionnés pour l'année 2017.

NOTE 5 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de contributions payées à la FSMA pour ses frais de fonctionnement. Le poste est positif parce que les montants relatifs aux paiements de factures (FSMA) étaient moins élevés que les montants provisionnés pour l'année 2017.

NOTE 6 - Emoluments du commissaire

Conformément à l'article 134, § 2 et 4 du Code des sociétés, nous portons à votre connaissance que le commissaire et les personnes avec lesquelles il a des liens de collaboration sur le plan professionnel, ont facturé des honoraires comme mentionné ci-dessous:

Emoluments du (des) commissaire(s): 4.000,00 EUR HTVA.

Il n'existe pas d'emolument pour prestations exceptionnelles ou missions particulières accomplies au sein de la société par le commissaire ou par des personnes avec lesquelles le commissaire est lié.