

Tocqueville Gold

Les données présentées dans ce rapport annuel n'ont pas été auditées par le commissaire aux comptes. La valeur liquidative de fin d'exercice est donnée à titre purement indicatif et n'a aucune valeur officielle.

I. L'OPTIQUE GÉNÉRALE DE GESTION

L'objectif du fonds est d'obtenir à long terme une performance supérieure à celle de l'indice XXAU converti en euros, par des investissements en titres de sociétés spécialisées sur l'or et les métaux précieux.

II. LE FONDS AU COURS DE L'ANNÉE

L'année écoulée, clôturée le 30 septembre 2018, a été marquée par un décrochage des marchés de l'or. Le fonds Tocqueville Gold a perdu -22,84 % sur la période, tandis que l'indice Philadelphia Gold and Silver Total Return (XXAU) a terminé en baisse de -21,17 %. En fin de période, l'or s'échangeait à 1 196 USD l'once, en baisse d'environ 6,5 % en dollars US par rapport au cours du début d'exercice.

La période a débuté par une correction des marchés aurifères qui, fin 2017, culminaient à des niveaux jamais égalés depuis plusieurs années. Les cours ont ensuite fluctué, en quête d'une direction à prendre avant de fléchir peu de temps avant que la Réserve fédérale américaine ne relève les taux d'intérêt en décembre 2017. Les cours se sont alors redressés à 1 240 USD l'once avant de progresser de manière soutenue jusqu'au nouvel an, flirtant avec le niveau record de 2016/17 de près de 1 360 USD l'once fin janvier 2018. Mi-février 2018, le billet vert, mesuré par l'indice du dollar US pondéré des échanges (DXY), a atteint son plus bas en trois ans avant de se redresser à la faveur de la politique commerciale américaine, tandis que l'or, après avoir atteint un niveau record, a dégringolé au printemps.

L'or a bénéficié de bonnes influences en début d'été, tandis que les actions des exploitations aurifères se sont bien maintenues, cherchant à se calquer sur le cours de l'or avant de baisser fin juillet. À près de 1 200 USD l'once, l'or a ensuite essayé de se rétablir graduellement en août et en septembre, mais la vigueur du dollar US, soutenue par la politique commerciale, et la hausse des taux d'intérêt ont fini par détourner les investisseurs de l'or à court terme. La conversion du fonds Vanguard Precious Metals Fund, d'une stratégie focalisée sur les sociétés du segment des métaux précieux à une stratégie tournée vers les sociétés intensives en capital et dotés d'actifs de qualité, a entraîné une liquidation des titres de métaux précieux en août. Dans le même temps, une importante position vendeuse sur l'or sur le COMEX a exercé une pression baissière, le secteur des métaux précieux subissant sa correction la plus sévère depuis la fin de l'été 2014. À la clôture de l'exercice, l'or s'échangeait à près de 1 200 USD l'once, sur une tendance en apparence positive et durable.

Durant ce dernier exercice, les producteurs australiens Northern Star Resources et Evolution Mining, ainsi que les exploitants aurifères de Nevada Corvus Gold et de Gold Standard Ventures ont compté parmi les valeurs minières de métaux précieux les plus performantes du fonds. La bonne gestion des Australiens, Northern Star et Evolution, a été saluée par les investisseurs, sans compter l'intérêt qu'a eu le marché pour la découverte du gisement Nevada Gold par Corvus, ou encore la réussite de Gold Standard Ventures à découvrir de nouvelles réserves sur leur site au Nevada.

Les valeurs IAMGOLD Corporation, Torex Gold Resources, Detour Gold Corporation, et Premier Gold Mines Limited ont, quant à elles, dévissé durant la période. Les titres IAMGOLD et Premier Gold Mines ont subi une correction par rapport à leur niveau bien plus élevé de la période précédente, tandis que Detour et Torex ont été pénalisés par des retards dans la rentabilisation d'opérations minières ou par des interruptions de production, mais devraient y remédier l'année prochaine avec une revalorisation du cours de leurs actions à la clé. Durant la période, le fonds a établi de nouvelles positions dans Yamana Gold et Gold Standard Ventures, tandis que la position dans Independence Group, correctement valorisée, a été liquidée.

Nous donnons la priorité aux actions minières de métaux précieux dont la valeur progresse grâce à l'exploration, le développement minier, la production, et les fusions et acquisitions. Si la création de valeur par le biais du développement de ressources n'est pas subordonnée à la hausse du cours de l'or ou de l'argent, elle devrait toutefois retrouver les faveurs des investisseurs avec un regain d'intérêt plus large pour l'or.

La vigueur persistante des marchés boursiers, principal frein pour le secteur aurifère, ne joue certainement pas en faveur des métaux précieux pour l'instant. Seule une correction spectaculaire des marchés actions, qui culminent aujourd'hui à des niveaux record, ou une hausse rapide et inattendue des taux d'intérêt pourraient de nouveau réveiller l'intérêt des investisseurs pour ce secteur.

Si la cause d'une large correction et d'un regain d'intérêt pour l'or reste à ce stade encore inconnue, il est évident que les risques continuent de s'accroître, la dette souveraine n'en finissant plus de se creuser dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Masquer le problème de la dette pour maintenir la croissance économique, et avec lui, l'augmentation des paiements de ses intérêts, ne fera plus recette une fois les valorisations des actifs financiers érodées, et l'expansion du crédit devenue incontrôlable dans une économie mondiale au ralenti. L'investissement dans les métaux précieux fonctionne comme une assurance : il offre une bonne alternative en cas de dévaluation des devises et permet de diversifier les placements financiers plus traditionnels du portefeuille susceptibles de nuire à la performance en cas de correction du marché.

III. LA POLITIQUE DE GESTION DES CRITERES SOCIAUX, ENVIRONNEMENTAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE

Depuis 2012, Tocqueville Finance a décidé de s'engager dans la voie ESG. Les dispositions suivantes relatives à la gestion ont ainsi été adoptées :

- En vertu des conventions d'Oslo sur les armes à sous-munition et d'Ottawa sur les mines anti-personnel, exclusion des sociétés impliquées dans leur processus de production à partir du second semestre 2012. Cette exclusion s'appuie sur une base de données fournie par l'agence de recherche extra-financière EIRIS par l'intermédiaire de la Banque Postale.

- Mise en place d'un outil de notation des sociétés détenues en portefeuille. Cet outil a été déployé à compter du 1er janvier 2013.

Toutes les informations relatives à la prise en compte des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance par Tocqueville Finance sont disponibles sur le site internet de la société.

IV. L'ÉVOLUTION DU FONDS

Évolution de l'actif net, de la VL et du nombre de parts du portefeuille et performances

	31/12/2009	31/12/2010	30/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	30/09/2014	30/09/2015	30/09/2016	30/09/2017	28/09/2018
Actif net part I (k€)	2 246	16 334	26 711	57 245	25 536	36 717	24 392	17 376	23 666	23 951
Actif net part I-N (k€)	-	-	-	13 505	8 627	13 577	15 303	11 885	11 343	22 169
Actif net part I-N USD (k€)	-	-	-	-	1 739	2 082	1 941	3 999	2 028	1 464
Actif net part P (k€)	9 898	85 649	80 594	83 574	38 290	50 806	36 137	74 729	55 897	40 635
Actif net part S (k€)	-	-	-	-	-	-	-	-	5	814
Nbre de parts (P, I, I-N, I-N USD, S)	73 232	368 514	475 195	838 491	891 059	1 037 589	1 117 239	800 061	1 103 585	1 192 115
Perf part I (€)	43,80%	63,21%	-14,32%	-11,31%	-51,24%	21,27%	-25,86%	80,62%	-20,58%	-22,07%
Perf part I-N (€)	-	-	-	0,06%	-51,24%	21,25%	-25,86%	80,60%	-20,58%	-22,08%
Perf part I-N USD (\$)	-	-	-	-	-36,03%	10,93%	-33,98%	79,83%	-15,92%	-23,45%
Perf part I-N USD (€)	-	-	-	-	-53,53%	21,26%	-25,86%	80,61%	-20,57%	-22,07%
Perf part P (€)	71,28%	61,43%	-14,86%	-12,16%	-51,73%	20,36%	-26,60%	78,85%	-21,37%	-22,84%
Perf part S (€)	-	-	-	-	-	-	-	-	-3,42%	-13,80%
Total actif net (k€)	12 114	98 983	107 305	152 161	74 166	103 182	77 773	107 990	107 255	89 033
VL part I (€)	143,80	234,69	201,08	178,34	86,95	105,44	78,17	141,19	112,14	87,39
VL part I-N (€)	-	-	-	100,06	48,79	59,16	43,86	79,21	62,91	49,02
VL part I-N USD (\$)	-	-	-	-	63,97	70,96	46,85	84,25	70,84	54,23
VL part I-N USD (€)	-	-	-	-	46,47	56,35	41,78	75,46	59,94	46,71
VL part P (€)	171,28	276,50	235,41	206,79	99,81	120,13	88,17	157,69	123,99	95,67
VL part S (€)	-	-	-	-	-	-	-	-	96,58	83,25

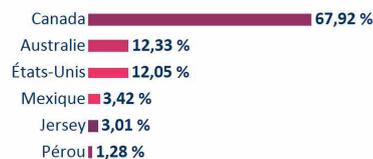
Principales positions du portefeuille

Titre	Actif Net (%)
AGNICO EAGLE MINES	5,60
WHEATON PRECIOUS	5,45
GOLDCORP	5,02
NEWMONT MINING	4,83
PAN AMERICAN SILVER	4,68
ROYAL GOLD	4,67
OCEANAGOLD	4,36
SEMAFO	4,31
DETOUR GOLD	4,13
B2GOLD	3,94

Répartition sectorielle du fonds (actif investi en actions)



Répartition géographique du fonds (actif investi en actions)



V. INFORMATIONS PARTICULIÈRES

Conformément à l'article 314-82 du Règlement général de l'AMF, les conditions dans lesquelles TOCQUEVILLE FINANCE S.A. a eu recours pour l'exercice 2018 à des services d'aide à la décision d'investissement, sont tenues à la disposition des porteurs. Ces conditions sont précisées dans le document intitulé «Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation pour l'exercice 2018» consultable sur le site internet de la société, à l'adresse : www.tocquevillefinance.fr
Méthode de calcul du risque global : Le risque global sur contrats financiers de cet OPCVM est calculé selon la méthode de l'engagement.

Changements intervenus au cours de la période sous revue :

Modification des frais sur les parts S.

Changements intervenus au cours de la période précédente :

Création d'une part S (FR0013245354) le 20 juin 2017.

RECOMMANDATIONS

Durée minimale de placement recommandée : 5 ans.

MODALITES

Frais de gestion :

Part P	2.00 %
Part I	1.00 %
Part I-N	1.00 %
Part I-N USD	1.00 %
Part S	1.10 %

Valorisation : Quotidienne, sur la base des derniers cours du jour.

Dépositaire : CM-CIC Securities

Heure limite de souscription / rachat : 16h00

Droits d'entrée : 3,5% maximum (dont 0 acquis au fonds), 0% pour les parts I, I-N et I-N USD et 3.5% parts S

Droits de sortie : 1,0% maximum (dont 0 acquis au fonds) et 0% pour les parts I, I-N, I-N USD

Codes ISIN : FR0010649772 (Part P)

FR0010653501 (Part I)

FR0011285915 (Part I-N)

FR0011441849 (Part I-N USD)

FR0013245354 (Part S)

VALEURS LIQUIDATIVES

Les valeurs liquidatives des FCP de Tocqueville Finance sont consultables tous les jours sur notre site Internet : www.tocquevillefinance.fr

VI. POLITIQUE DE REMUNERATION

1. Eléments qualitatifs

Tocqueville Finance a mis en place une politique de rémunération permettant de promouvoir une gestion saine et efficace des risques. Conforme à l'intérêt des porteurs de parts, elle n'encourage pas une prise de risque incompatible avec le profil de risque, le règlement et les documents constitutifs de l'OPC.

La politique de rémunération a été conçue et mise en œuvre de façon à constituer un levier efficace d'attraction, de fidélisation et de motivation des collaborateurs, contribuant à la performance sur le long terme de la société de gestion, tout en s'assurant de la conformité aux réglementations en vigueur dans le secteur financier et à la convergence des intérêts du personnel identifié avec ceux de l'OPC géré.

La politique de rémunération prévoit un système de rémunération structuré avec une composante fixe suffisamment élevée et une rémunération variable déterminée pour les preneurs de risque visant à récompenser la création de valeur à long terme. A ce titre, la rémunération variable du personnel identifié ne peut excéder 100% de la rémunération fixe. Par preneur de risque, on entend toute personne dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de la société ou des OPC gérés et dont la rémunération se situe dans la même tranche que celle de la direction générale et des preneurs de risque. Les preneurs de risque identifiés voient leur rémunération variable faire l'objet d'un paiement différé à hauteur de 40% sur 3 ans.

Le différé de 40% de la rémunération variable sur 3 ans, permet la prise en compte de mécanismes d'ajustement au risque ex-post, conduisant à une réduction de la rémunération variable lorsque les conditions de versement de la rémunération variable différée ne sont pas remplies.

Deux conditions sont retenues pour activer le paiement d'une rémunération différée :

- La situation financière de la société est compatible avec cette distribution ;
- Les performances des OPC justifient ce paiement.

Un mécanisme de malus est activable pour un salarié faisant partie du personnel identifié, notamment dans les trois cas suivants :

- Comportement frauduleux du salarié ;
- Insuffisance grave de gestion du risque pour les OPC, ou pour la société, ou pour l'entité organisationnelle dans laquelle travaille le salarié concerné ;
- Baisse importante des performances financières des OPC, ou de la société, ou de l'entité organisationnelle dans laquelle travaille le salarié concerné

Le malus peut annuler en partie ou en totalité les rémunérations variables non encore versées au salarié concerné. Le comité des rémunérations examine, annuellement au moins, les principes et les évolutions de la politique de rémunération, qui lui sont présentées. Ce comité est composé du Président non exécutif du conseil d'administration de Tocqueville Finance ainsi que de 3 membres indépendants de la société. »

2. Eléments quantitatifs

Montant total des rémunérations sur l'exercice clos le 31 décembre 2017		€
Ensemble des CDI de la société Tocqueville Finance		
	Fixes	2 191 227
	Variables +primes	645 133
Ensemble des Gérants Gestion Collective Tocqueville Finance		
	Fixes	708 942
	Variables +primes	342 061
Ensemble des cadres supérieurs (non gérants Gestion Collective)		
	Fixes	1 204 852
	Variables +primes	400 727