



## **Valeur Intrinsèque**

Rapport annuel au 31 décembre 2018

## RAPPORT DE GESTION

### Performances

En 2018, la performance de la part P du fonds Valeur Intrinsèque aura été de -18,7%. A titre de comparaison, la gestion n'étant pas benchmarkée, la catégorie actions internationales à cédé en moyenne 4% sur la même période (-4,1% pour le MSCI World dividendes réinvestis en Euro). Le principal contributeur à la sous-performance du fonds en 2018 aura été son exposition au secteur des services à l'exploration-production d'énergie fossile offshore.

Pour mémoire depuis la création du fonds le 6 juin 2001, la performance cumulée a été de +123.4% pour la part P. Sur cette même période, l'indice MSCI World NDR performe de +73.3%.

### Evolution de l'actif net en 2018

L'inventaire complet du portefeuille est disponible dans les comptes annuels figurant à la suite du rapport de gestion.

#### **Décomposition de l'évolution de l'actif du fonds par facteurs (données en millions d'euros), toutes classes confondues**

Actif net 29.12.17	+/- valeurs réalisées	Dividendes nets	Frais de gestion	Autres frais	Trésorerie (revenus/cotûts)	Variation +/- valeurs latentes	Souscriptions / rachats	Actif net 31.12.18
140,4	-0,5	1,3	-2,1	-0,1	-0,1	-19,7	-34,8	84,4

Aucune commission de surperformance n'a été provisionnée ni prélevée sur la période.

En 2018, le nombre de parts en circulation est passé de 47 998 parts à 35 872 parts (toutes classes confondues).

#### **Evolution de l'actif net – impact respectif des titres et des devises (données en millions d'euros)**

Titres		Impact des devises hors couverture	Impact de la couverture de change	Impact net des devises
+/- valeurs réalisées titres	Var +/- value latentes titres			
4,2	-21,8	2,8	-5,3	-2,5

L'impact respectif des titres et des devises sur l'évolution de l'actif net du fonds s'entend toutes classes confondues.

#### **Exposition au risque de change**

Suite à l'application, effective au 1<sup>er</sup> janvier 2018, par l'AMF de l'avis formulé par l'AEMF (ESMA), les politiques de couverture de change doivent désormais être mises en œuvre de manière systématique en s'assurant que la couverture ne s'éloigne pas de +/-5% par rapport à l'objectif de couverture

figurant dans le prospectus de l'OPCVM concerné. Pour les parts P et I du fonds Valeur Intrinsèque, le taux de référence a été fixé à 100% (cf. prospectus consultable sur [www.fourpoints.com](http://www.fourpoints.com)).

Cette politique de couverture systématique à 100% n'est généralement appliquée qu'aux expositions en devises supérieures à 5% du portefeuille, en conformité avec la nouvelle doctrine réglementaire en la matière ainsi qu'avec le prospectus du fonds.

	Valeur Intrinsèque
Devise de référence	Euro
USD	99,9%
GBP	98,9%
CAD	97,4%
NOK	97,0%

### Répartition sectorielle

Pour mémoire, cette répartition sectorielle ne résulte pas d'une décision a priori d'allocation sectorielle. C'est simplement le résultat de notre approche "bottom-bottom".

Secteurs	Répartition
<b>Services para-énergétiques</b>	<b>23,6%</b>
Diamond Offshore Drilling Inc	
Rowan Companies plc	
Subsea 7	
Transocean Ltd	
<b>Holdings</b>	<b>23,1%</b>
Fairfax Financial Holdings Limited	
Jefferies Financial Group	
Loews Corporation	
Markel Corp.	
<b>Services externalisés</b>	<b>9,0%</b>
Randstad N.V.	
Serco Group plc	
Sodexo	
<b>Biens d'équipement</b>	<b>4,8%</b>
Deere & Company	
<b>Construction - Rénovation</b>	<b>3,7%</b>
Mohawk Industries	
Thermador Groupe	
<b>Distribution de détail non alimentaire</b>	<b>3,4%</b>
Next Group plc	
<b>Liquidités (€)</b>	<b>32,4%</b>

## Evolution de la composition du portefeuille en 2018 et analyse de sa structure actuelle

### **Principales opérations de la période**

En 2018, nous avons pu saisir quelques nouvelles opportunités mais elles ont été rares. Ayant dans le même temps cédé plusieurs valeurs dont le cours de Bourse nous paraissait trop élevé, nous n'avons finalement pas eu d'autre choix que de conserver une poche de liquidités importante. Celle-ci résultant donc uniquement de la pénurie de bonnes affaires à saisir sur les marchés.

#### Ventes

Cession totale ou partielle de positions : American Express (Etats-Unis), Bed Bath & Beyond (Etats-Unis), Debenhams (Royaume-Uni), Deere (Etats-Unis), Jefferies Financial Group (Etats-Unis), Tenaris (Luxembourg), Ternium (Luxembourg) et TGS Nopec (Norvège).

#### Achats

Constitution/renforcement de positions : Diamond Offshore (Etats-Unis), Fairfax Financial (Canada), Loews Corp (Etats-Unis), Mohawk Industries (Etats-Unis), Rowan Companies (Etats-Unis), Serco Group Plc (Royaume-Uni), Sodexo (France) et Subsea 7 (Norvège).

A noter également qu'une position en AA plc (Royaume-Uni) a été constituée puis cédée au cours de l'année 2018.

#### Liquidités

Position "cash" relativement stable à 32,4% du portefeuille au 31 décembre 2018 contre 33,4% à fin 2017.

### Perspectives

Le portefeuille de Valeur Intrinsèque continuera à être géré en 2019 selon l'approche de gestion appliquée depuis la création du fonds en juin 2001. Sur longue période cette approche a fait ses preuves et nous sommes confiants dans le potentiel de profitabilité qu'elle présente pour nos porteurs de parts.

Le fait que les dépôts et liquidités représentent autour de 30% du portefeuille devrait constituer un atout, en donnant au fonds les moyens de saisir en 2019 les « bonnes affaires » que la recrudescence de la volatilité des marchés devrait produire.

### Commissions de mouvements

La société de gestion ne perçoit pas de commissions de mouvement

### Politique en matière de droit de vote

La politique de vote aux assemblées est consultable sur le site de la société,

[www.fourpointsim.com](http://www.fourpointsim.com)

## Politique de rémunération

### 1) Eléments qualitatifs

#### Dispositions Générales

La Directive OPCVM 5 (UCITS V) 2014/91/UE du 23 juillet 2014 a fixé les principes des politiques de rémunération que les sociétés de gestion UCITS se doivent de respecter. La France a transposé cette directive via l'ordonnance de l'Autorité des marchés financiers (AMF) n°2016-312 du 17 mars 2016.

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

Fourpoints IM a défini et applique une politique de rémunération qui est cohérente avec la nature et la diversité de ses activités mais également avec une gestion efficace de ses risques afin de ne pas encourager une prise de risques excessive. Plus particulièrement, la politique de rémunération vise à assurer une cohérence entre les comportements des professionnels qu'elle emploie et les objectifs à long terme de la Société et notamment, à les dissuader de prendre des risques jugés excessifs et inacceptables. Cette politique vise également à interdire tout mode de rémunération susceptible de créer des risques excessifs pour la Société.

#### Gouvernance et comité de rémunération

La mise en place et le suivi de la politique de rémunération se fait sous la supervision et la responsabilité de la Direction Générale de la Société, avec une prise en compte adaptée et spécifique de la présence des conflits d'intérêts dans ce processus.

La société, n'ayant pas atteint les seuils de 50 employés ou de 1.25 milliards d'euros d'actifs sous gestion, invoque le principe de proportionnalité prévu au III de l'article 314-85-2 du règlement général de l'AMF. De ce fait, la Société n'est pas tenue à mettre formellement en place un comité de rémunération.

#### Champs d'application

##### - Personnel identifié

Le personnel identifié concerne les preneurs de risques. Les preneurs de risques sont responsables de la performance des fonds et prennent les décisions pouvant impacter la société.

Au sein de Fourpoints IM les personnes concernées sont les dirigeants responsables ainsi que les gérants financiers.

##### - Distribution de rémunération variable

En application des dispositions légales, réglementaires et déontologiques applicables aux sociétés de gestion, le montant du variable est conditionné aux résultats de l'entreprise et s'appuie sur les performances quantitatives et qualitatives des collaborateurs.

La rémunération variable sera versée en numéraire sans mécanisme de report, déport ou conservation. Le montant total de la rémunération variable ne pourra excéder 100 000 € ou 30% de la rémunération fixe.

Au titre de la maîtrise des risques, la Société se réserve la possibilité de ne payer aucune composante variable dans le cas d'un résultat déficitaire de la Société au titre de l'exercice clos au titre duquel la rémunération variable est calculée et provisionnée.

#### Principes

Les principes de la politique de rémunération sont l'alignement des intérêts des collaborateurs sur ceux des clients, privilégier le travail en équipe, la stabilité des équipes, la cohérence de la rémunération entre la gestion et le commercial, l'adéquation des principes avec une gestion saine et solide de la société.

#### Contrôle

Le RCCI s'assure annuellement que les règles mises en place au sein de Fourpoints IM et exposées dans la politique de rémunération sont respectées.

## 2) Eléments quantitatifs

Rémunérations brutes pour l'ensemble des salariés de la SGP : 655 863 € (effectif moyen 9 personnes)

### Sélection des intermédiaires

La société de gestion a mis en place une politique de meilleure sélection.

Les brokers sont sélectionnés sur la base de critères objectifs établis par le comité de sélection des brokers

Le comité de sélection des brokers est composé du responsable de la gestion, du gérant à l'origine de la proposition, du RCCI, du responsable des opérations et du directeur général. Le comité se réunit semestriellement pour évaluer les services des brokers et à chaque demande d'agrément d'un nouveau broker.

Les critères retenus pour sélectionner les brokers sont :

1. la connaissance du ou des marchés suivis,
2. la qualité d'exécution et de règlement,
3. la qualité du service avec le Middle-Office.
4. le prix et le montant des frais,
5. la réputation, la solidité financière

Lors de la sélection, le broker doit pouvoir justifier d'une politique de meilleure exécution des ordres conforme à la réglementation et aux critères définis par la société de gestion.

Le recours à un nouveau broker est soumis à l'accord du comité de sélection des brokers et s'effectue dans le cadre d'une convention.

La recherche pour Valeur Intrinsèque est effectuée en toute indépendance, sans recours à des services d'analyse financière externes.

### Calcul du risque global

La méthode de calcul utilisée par l'OPCVM est celle du calcul de l'engagement.

### Critères ESG

FOURPOINTS IM n'intègre pas de façon systématique et simultanée les critères liés à l'Environnement, au Social et à la qualité de Gouvernance dans ses choix d'investissement. Toutefois, la société de gestion est attentive à ces sujets lors de ses analyses lorsque l'information est disponible et pertinente.

La société de gestion participe notamment au contrôle de la gouvernance des sociétés sélectionnées par l'étude des résolutions présentées aux assemblées.

### Instruments financiers dérivés et technique de gestion efficace

Néant

**Partie éligible à l'abattement de 40% pour les distributions ( si distribution):**

Non applicable

**Transparence des opérations de financement sur titres**

Le fonds n'a pas eu recours à des opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres

**Changement à venir**

Néant



**ATTESTATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**Composition de l'actif au 31 décembre 2018**

**VALEUR INTRINSEQUE**  
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion  
FOURPOINTS INVESTMENT MANAGERS  
162, boulevard Haussmann  
75008 PARIS

En notre qualité de commissaire aux comptes de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement VALEUR INTRINSEQUE, et en application des dispositions de l'article L.214-17 du Code monétaire et financier et de l'article 411-125 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers relatives au contrôle de la composition de l'actif, nous avons établi la présente attestation sur les informations figurant dans la composition de l'actif au 31 décembre 2018 ci-jointe.

Ces informations ont été établies sous la responsabilité de la société de gestion. Il nous appartient de nous prononcer sur la cohérence des informations contenues dans la composition de l'actif avec la connaissance que nous avons de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement acquise dans le cadre de notre mission de certification des comptes annuels.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, ont consisté essentiellement à réaliser des procédures analytiques et des entretiens avec les personnes qui produisent et contrôlent les informations données.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la cohérence des informations figurant dans le document joint avec la connaissance que nous avons de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement acquise dans le cadre de notre mission de certification des comptes annuels.

Compte tenu du délai nécessaire à la finalisation de nos travaux, la présente attestation est émise en date de signature électronique.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

*Document authentifié par signature électronique*

Le commissaire aux comptes  
PricewaterhouseCoopers Audit  
Frédéric SELLAM

---

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex*  
*T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, [www.pwc.fr](http://www.pwc.fr)*



### 3.12. INVENTAIRE EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Dépôts</b>				
DPT 11/01/19	EUR	12 500 000	12 496 666,67	14,81
<b>TOTAL Dépôts</b>			<b>12 496 666,67</b>	<b>14,81</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>CANADA</b>				
FAIRFAX FINANCIAL VTG	CAD	15 725	6 052 911,36	7,17
<b>TOTAL CANADA</b>			<b>6 052 911,36</b>	<b>7,17</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
DEERE & CO	USD	31 150	4 064 773,21	4,82
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	782 505	6 461 835,45	7,67
JEFFERIES FINANCIAL GROUP IN	USD	223 962	3 401 111,25	4,03
LOEWS CORP	USD	107 800	4 292 574,03	5,09
MARKEL	USD	6 350	5 766 187,73	6,83
MOHAWK INDUSTRIES	USD	18 500	1 892 804,97	2,24
ROWAN COMPANIES A	USD	496 133	3 641 303,30	4,31
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>29 520 589,94</b>	<b>34,99</b>
<b>FRANCE</b>				
SODEXO / EX SODEXHO ALLIANCE	EUR	9 000	805 500,00	0,95
SODEXO PRIME DE FIDELITE	EUR	32 000	2 864 000,00	3,40
THERMADOR GROUPE	EUR	27 738	1 234 341,00	1,46
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>4 903 841,00</b>	<b>5,81</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
SUBSEA 7	NOK	837 807	7 133 261,67	8,45
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>7 133 261,67</b>	<b>8,45</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
RANDSTAD N.V.	EUR	36 100	1 447 249,00	1,71
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>1 447 249,00</b>	<b>1,71</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
NEXT PLC	GBP	64 393	2 863 266,26	3,39
SERCO GROUP	GBP	2 350 000	2 503 036,04	2,97
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>5 366 302,30</b>	<b>6,36</b>
<b>SUISSE</b>				
TRANSOCEAN	USD	429 486	2 607 385,59	3,09
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>2 607 385,59</b>	<b>3,09</b>
<b>TOTAL Actions &amp; val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>57 031 540,86</b>	<b>67,58</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>57 031 540,86</b>	<b>67,58</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
AMUNDI CASH CORPORATE IC	EUR	34,208	8 001 606,13	9,48
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>8 001 606,13</b>	<b>9,48</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>8 001 606,13</b>	<b>9,48</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>8 001 606,13</b>	<b>9,48</b>
<b>Créances</b>			<b>99 925 295,73</b>	<b>118,40</b>
<b>Dettes</b>			<b>-99 272 932,65</b>	<b>-117,63</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>6 210 074,52</b>	<b>7,36</b>
<b>Actif net</b>			<b>84 392 251,26</b>	<b>100,00</b>

<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	<b>EUR</b>	<b>19 812,1407</b>	<b>2 234,16</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	<b>EUR</b>	<b>16 059,9320</b>	<b>2 498,67</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	<b>EUR</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,00</b>



**VALEUR INTRINSEQUE**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS  
Exercice clos le 31 décembre 2018**



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES COMPTES ANNUELS  
Exercice clos le 31 décembre 2018**

**VALEUR INTRINSEQUE**  
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion  
FOURPOINTS INVESTMENT MANAGERS  
162, boulevard Haussmann  
75008 PARIS

**Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'OPCVM constitué sous forme de fonds commun de placement VALEUR INTRINSEQUE relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2018, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

**Fondement de l'opinion**

***Référentiel d'audit***

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

***Indépendance***

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance qui nous sont applicables, sur la période du 01/01/2018 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

---

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex  
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, [www.pwc.fr](http://www.pwc.fr)*



## VALEUR INTRINSEQUE

### **Justification des appréciations**

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

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

### **Vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

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

---

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex  
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, [www.pwc.fr](http://www.pwc.fr)*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.

## **Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels**

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

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

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

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

### ***Objectif et démarche d'audit***

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

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

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

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

---

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex  
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, [www.pwc.fr](http://www.pwc.fr)*

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'OPC à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

*Document authentifié par signature électronique*  
Le commissaire aux comptes  
PricewaterhouseCoopers Audit  
Frédéric SELLAM

# VALEUR INTRINSEQUE

**COMPTES ANNUELS**

**31/12/2018**



## BILAN ACTIF AU 31/12/2018 EN EUR

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Immobilisations nettes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dépôts</b>	<b>12 496 666,67</b>	<b>19 996 888,89</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>65 033 146,99</b>	<b>106 700 285,28</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>57 031 540,86</b>	<b>93 503 762,14</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	57 031 540,86	93 503 762,14
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<i>Titres de créances négociables</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Autres titres de créances</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>8 001 606,13</b>	<b>13 196 523,14</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	8 001 606,13	13 196 523,14
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Créances</b>	<b>99 925 295,73</b>	<b>71 109 281,00</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>99 849 884,09</b>	<b>70 911 966,02</b>
<b>Autres</b>	<b>75 411,64</b>	<b>197 314,98</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>6 210 074,52</b>	<b>12 921 411,45</b>
<b>Liquidités</b>	<b>6 210 074,52</b>	<b>12 921 411,45</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>183 665 183,91</b>	<b>210 727 866,62</b>

## BILAN PASSIF AU 31/12/2018 EN EUR

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	<b>85 858 111,37</b>	<b>130 077 451,02</b>
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Report à nouveau (a)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)</b>	<b>-589 366,79</b>	<b>10 847 378,77</b>
<b>Résultat de l'exercice (a, b)</b>	<b>-876 493,32</b>	<b>-573 340,09</b>
<b>Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)</b>	<b>84 392 251,26</b>	<b>140 351 489,70</b>
<b>Instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Dettes</b>	<b>99 272 932,65</b>	<b>70 376 376,92</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>99 119 359,94</b>	<b>70 064 337,80</b>
<b>Autres</b>	<b>153 572,71</b>	<b>312 039,12</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Concours bancaires courants</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Emprunts</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total du passif</b>	<b>183 665 183,91</b>	<b>210 727 866,62</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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

## HORS-BILAN AU 31/12/2018 EN EUR

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>Autres opérations</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

## COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2018 EN EUR

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	1 061,74	529,74
Produits sur actions et valeurs assimilées	1 309 816,82	1 988 090,90
Produits sur obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>Total (1)</b>	<b>1 310 878,56</b>	<b>1 988 620,64</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	116 359,68	138 241,86
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Total (2)</b>	<b>116 359,68</b>	<b>138 241,86</b>
<b>Résultat sur opérations financières (1 - 2)</b>	<b>1 194 518,88</b>	<b>1 850 378,78</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	2 132 568,67	2 456 978,39
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-938 049,79</b>	<b>-606 599,61</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	61 556,47	33 259,52
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>-876 493,32</b>	<b>-573 340,09</b>

# ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

## 1. REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

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

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

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

### Règles d'évaluation des actifs

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

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

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

#### **Dépôts :**

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

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

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

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

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

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

#### **Titres de créances négociables :**

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

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

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

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

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

### ***OPC détenus :***

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

### ***Opérations temporaires sur titres :***

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

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

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

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

### ***Instruments financiers à terme :***

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

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

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

##### ***Les swaps :***

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

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

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

##### ***Engagements Hors Bilan :***

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

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

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

### **Frais de gestion**

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

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

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

Les frais facturés à l'OPCVM recouvrent :

- Les frais de gestion ;
- Les frais de gestion externes à la société de gestion (commissaire aux comptes, dépositaire, distribution, avocats) ;
- Les frais indirects maximum (commissions et frais de gestion) ;

- Les commissions de mouvement ;
- Les commissions de surperformance.

	Frais facturés à l'OPCVM	Assiette	Taux Barème parts I	Taux Barème Part P
1 & 2	Frais de gestion financière et frais administratifs externes (Cac, dépositaire, distribution, avocats) à la société de gestion	Actif net	1,25% TTC maximum l'an pour la partie des encours de la part I comprise entre 0 et 200 millions d'euros et 0,15% TTC maximum pour la part des encours de la classe I au-delà de 200 millions d'euros.	2,25% TTC maximum l'an pour la partie des encours de la part P comprise entre 0 et 150 millions d'euros et 1,15% TTC maximum pour la part des encours de la classe P au-delà de 150 millions d'euros.
3	Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion)	Actif net	Néant (a)	
4	Prestataires percevant des commissions de mouvement : Dépositaire	Prélèvement sur chaque transaction	Barème : - 17,94 € pour les transactions sur les valeurs françaises - 32,29 € pour les transactions sur les valeurs étrangères	
5	Commission de surperformance	Actif net	20% net de toute taxe de la performance de l'OPCVM supérieure à un taux de rentabilité annualisé net de 7%, avec High watermark	20% net de toute taxe de la performance de l'OPCVM supérieure à un taux de rentabilité annualisé net de 7%, avec High watermark

#### Commission de surperformance :

Une commission de surperformance est prélevée par la société de gestion sur les parts I, P et H.

La commission de surperformance correspond à un partage de la partie de la performance (nette des frais de gestion fixes) supérieure à la performance augmentée de 1% l'an de l'indice MSCI World dividendes réinvestis exprimé en euros.

Ce partage s'effectue à hauteur de 80% pour les souscripteurs et de 20% pour la société de gestion. Aucune commission de surperformance ne sera due en cas de performance négative du fonds pondérée par les souscriptions / rachats.

La surperformance est calculée, pour chacune des parts I, P et H, en comparant l'évolution de l'actif du fonds commun de placement à :

- celle de l'évolution de l'actif d'un fonds, dit de référence, réalisant exactement la même performance augmentée de 1% l'an que l'indice MSCI World dividendes réinvestis et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le fonds réel,
- celle de l'évolution de l'actif d'un fonds, dit à performance zéro, réalisant une performance zéro et enregistrant les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le fonds réel.

Cette partie variable fera l'objet d'une provision ou le cas échéant d'une reprise de provision, plafonnée à hauteur des dotations, calculée à chaque établissement de la valeur liquidative. Elle sera prélevée annuellement sur la base de la dernière valeur liquidative du mois de décembre, hormis pour les rachats survenus en cours d'exercice, y compris ceux effectués dans le cadre d'un transfert d'une catégorie de part vers l'autre, qui donneront droit au versement anticipé de leur quote-part de la partie variable.

Aucune provision ne sera constituée si la valeur liquidative du FCP est inférieure à la valeur liquidative du dernier jour du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance,

Si une provision a été constituée en application des règles ci-dessus et que la valeur liquidative du FCP devenait égale ou inférieure à la valeur liquidative du dernier jour du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance, la provision constituée serait intégralement reprise.

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

La période de référence est l'exercice du F.C.P.

Si, à l'issue de la période de référence, l'actif du fonds commun de placement est supérieur à l'actif du fonds de référence, et si la valeur liquidative à la fin de la période de référence est supérieure à celle établie à la fin du dernier exercice ayant donné lieu à versement d'une commission de surperformance, la part variable des frais de gestion représente 20 % de la différence entre l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds de référence. Ces frais variables sont plafonnés à 20% de la différence entre l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds à performance zéro.

Si, à l'issue de la période de référence, l'actif du fonds commun de placement est inférieur à l'actif du fonds de référence, la part variable des frais de gestion est nulle.

Si, en cours de période de référence, l'actif du fonds commun de placement est supérieur à l'actif du fonds de référence, 20% de la différence entre l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds de référence fait l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de l'actif du fonds commun de placement et l'actif du fonds à performance zéro.

A chaque établissement de la valeur liquidative, la provision passée précédemment est réajustée, le cas échéant, par une reprise de provision en fonction de l'évolution de l'actif du fonds commun de placement et du nouveau calcul de provision au titre des frais variables en résultant. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au Document d'Information Clé pour l'Investisseur.

## **Affectation des sommes distribuables**

### ***Définition des sommes distribuables :***

Les sommes distribuables sont constituées par :

### ***Le résultat :***

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

### ***Les Plus et Moins-values :***

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



**Modalités d'affectation des sommes distribuables :**

<b>Sommes Distribuables</b>	<b>Parts I; P; H</b>
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation

## 2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2018 EN EUR

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>140 351 489,70</b>	<b>167 316 614,30</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	16 418 395,49	27 947 902,48
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-51 243 634,84	-66 053 445,94
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	10 368 418,13	12 770 423,11
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-6 192 828,27	-5 456 782,50
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	4 212 403,63	6 823 454,66
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-9 432 415,08	-3 805 202,65
Frais de transactions	-104 346,28	-77 193,54
Différences de change	2 733 969,88	-5 795 185,42
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-21 781 151,31	7 287 504,81
Différence d'estimation exercice N	-8 432 823,34	13 348 327,97
Différence d'estimation exercice N-1	-13 348 327,97	-6 060 823,16
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N	0,00	0,00
Différence d'estimation exercice N-1	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-938 049,79	-606 599,61
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>84 392 251,26</b>	<b>140 351 489,70</b>

### 3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

#### 3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
<b>Actif</b>		
Obligations et valeurs assimilées		
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Titres de créances		
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Passif</b>		
Opérations de cession sur instruments financiers		
<b>TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Hors-bilan</b>		
Opérations de couverture		
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Autres opérations		
<b>TOTAL Autres opérations</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

### 3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Actif</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12 496 666,67	14,81
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6 210 074,52	7,36
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts	12 496 666,67	14,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	6 210 074,52	7,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

### 3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS BILAN

	NOK		CAD		USD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>Actif</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	7 133 261,67	8,45	6 052 911,36	7,17	32 127 975,53	38,07	5 366 302,30	6,36
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	1 764 801,28	2,09	1 980 758,88	2,35	18 673 624,00	22,13	2 042 204,65	2,42
Comptes financiers	0,10	0,00	0,22	0,00	0,87	0,00	0,30	0,00
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	8 676 493,74	10,28	7 861 096,51	9,31	50 671 262,58	60,04	7 344 833,58	8,70
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	31/12/2018
<b>Créances</b>	
Achat à terme de devise	24 407 433,51
Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	75 442 450,58
Souscriptions à recevoir	21 456,34
Coupons et dividendes en espèces	53 955,30
<b>Total des créances</b>	<b>99 925 295,73</b>
<b>Dettes</b>	
Vente à terme de devise	74 553 686,41
Fonds à verser sur achat à terme de devises	24 565 673,53
Rachats à payer	21 617,38
Frais de gestion	131 955,33
<b>Total des dettes</b>	<b>99 272 932,65</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

#### 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	1 771,7859	4 799 466,33
Parts rachetées durant l'exercice	-4 169,6881	-11 139 577,05
Solde net des souscriptions/rachats	-2 397,9022	-6 340 110,72
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	4 014,6600	11 547 294,93
Parts rachetées durant l'exercice	-10 700,7916	-29 951 879,01
Solde net des souscriptions/rachats	-6 686,1316	-18 404 584,08
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	20,3000	71 634,23
Parts rachetées durant l'exercice	-3 061,7802	-10 152 178,78
Solde net des souscriptions/rachats	-3 041,4802	-10 080 544,55

#### 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	
Commissions de rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
<b>Total des commissions acquises</b>	<b>0,00</b>

### 3.7.FRAIS DE GESTION

	31/12/2018
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	1 274 665,87
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,25
Frais de gestion variables	6 124,78
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### 3.7.FRAIS DE GESTION

	31/12/2018
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	845 005,09
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion variables	2 398,14
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	4 374,79
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,15
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### **3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES**

#### **3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :**

Néant

#### **3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :**

Néant



### 3.9. AUTRES INFORMATIONS

#### 3.9.1. Valeur actuelle des titres faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2018
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

#### 3.9.2. Valeur actuelle des titres constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2018
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	0,00

#### 3.9.3. Instruments financiers du groupe détenus en portefeuille

	Code Isin	Libellés	31/12/2018
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			0,00
Instruments financiers à terme			0,00

### 3.10. TABLEAU D'AFFECTION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-876 493,32	-573 340,09
<b>Total</b>	<b>-876 493,32</b>	<b>-573 340,09</b>

	31/12/2018	29/12/2017
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-714 902,36	-617 514,29
<b>Total</b>	<b>-714 902,36</b>	<b>-617 514,29</b>

	31/12/2018	29/12/2017
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	0,00	98 566,29
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>98 566,29</b>

	31/12/2018	29/12/2017
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-161 590,96	-54 392,09
<b>Total</b>	<b>-161 590,96</b>	<b>-54 392,09</b>

**Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente  
aux plus et moins-values nettes**

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-589 366,79	10 847 378,77
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>-589 366,79</b>	<b>10 847 378,77</b>

	31/12/2018	29/12/2017
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	-305 165,63	4 820 981,07
<b>Total</b>	<b>-305 165,63</b>	<b>4 820 981,07</b>

	31/12/2018	29/12/2017
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	-284 201,16	5 454 341,38
<b>Total</b>	<b>-284 201,16</b>	<b>5 454 341,38</b>

	31/12/2018	29/12/2017
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	0,00	572 056,32
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>572 056,32</b>

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

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>256 932 341,55</b>	<b>149 666 122,68</b>	<b>167 316 614,30</b>	<b>140 351 489,70</b>	<b>84 392 251,26</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>					
Actif net en EUR	96 577 871,20	57 289 447,52	70 156 138,06	61 023 439,13	44 263 669,03
Nombre de titres	41 880,1218	29 785,1209	27 671,7054	22 210,0429	19 812,1407
Valeur liquidative unitaire en EUR	2 306,05	1 923,42	2 535,30	2 747,56	2 234,16
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	231,62	150,79	90,61	217,06	-15,40
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-23,53	-26,81	-24,65	-27,80	-36,08
<b>VALEUR INTRINSEQUE H</b>					
Actif net en EUR	17 902 057,13	16 039 857,57	7 488 465,37	0,00	0,00
Nombre de titres	7 339,4890	7 778,9453	2 734,1231	0,0000	0,0000
Valeur liquidative unitaire en EUR	2 439,14	2 061,95	2 738,89	0,00	0,00
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	217,60	159,31	96,76	0,00	0,00
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,32	-3,97	-3,73	0,00	0,00
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>					
Actif net en EUR	132 475 538,28	67 505 158,25	79 599 465,33	69 186 414,53	40 128 582,23
Nombre de titres	53 469,2664	32 340,8743	28 644,5550	22 746,0636	16 059,9320
Valeur liquidative unitaire en EUR	2 477,60	2 087,30	2 778,86	3 041,68	2 498,67
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	247,09	162,75	99,15	239,79	-17,69
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	-0,38	-4,00	-3,79	-2,39	-10,06
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>					
Actif net en EUR	9 976 874,94	8 831 659,34	10 072 545,54	10 141 636,04	0,00
Nombre de titres	3 806,7722	3 802,7602	3 170,0234	3 041,4802	0,0000
Valeur liquidative unitaire en EUR	2 620,82	2 322,43	3 177,43	3 334,44	0,00
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	318,59	315,59	113,30	188,08	0,00
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	27,40	25,55	23,79	32,40	0,00

### 3.12. INVENTAIRE EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Dépôts</b>				
DPT 11/01/19	EUR	12 500 000	12 496 666,67	14,81
<b>TOTAL Dépôts</b>			<b>12 496 666,67</b>	<b>14,81</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>CANADA</b>				
FAIRFAX FINANCIAL VTG	CAD	15 725	6 052 911,36	7,17
<b>TOTAL CANADA</b>			<b>6 052 911,36</b>	<b>7,17</b>
<b>ETATS UNIS AMERIQUE</b>				
DEERE & CO	USD	31 150	4 064 773,21	4,82
DIAMOND OFFSHORE DRILLING	USD	782 505	6 461 835,45	7,67
JEFFERIES FINANCIAL GROUP IN	USD	223 962	3 401 111,25	4,03
LOEWS CORP	USD	107 800	4 292 574,03	5,09
MARKEL	USD	6 350	5 766 187,73	6,83
MOHAWK INDUSTRIES	USD	18 500	1 892 804,97	2,24
ROWAN COMPANIES A	USD	496 133	3 641 303,30	4,31
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>			<b>29 520 589,94</b>	<b>34,99</b>
<b>FRANCE</b>				
SODEXO / EX SODEXHO ALLIANCE	EUR	9 000	805 500,00	0,95
SODEXO PRIME DE FIDELITE	EUR	32 000	2 864 000,00	3,40
THERMADOR GROUPE	EUR	27 738	1 234 341,00	1,46
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>4 903 841,00</b>	<b>5,81</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
SUBSEA 7	NOK	837 807	7 133 261,67	8,45
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>7 133 261,67</b>	<b>8,45</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
RANDSTAD N.V.	EUR	36 100	1 447 249,00	1,71
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>1 447 249,00</b>	<b>1,71</b>
<b>ROYAUME UNI</b>				
NEXT PLC	GBP	64 393	2 863 266,26	3,39
SERCO GROUP	GBP	2 350 000	2 503 036,04	2,97
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>			<b>5 366 302,30</b>	<b>6,36</b>
<b>SUISSE</b>				
TRANSOCEAN	USD	429 486	2 607 385,59	3,09
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>2 607 385,59</b>	<b>3,09</b>
<b>TOTAL Actions &amp; val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.</b>			<b>57 031 540,86</b>	<b>67,58</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>57 031 540,86</b>	<b>67,58</b>

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
AMUNDI CASH CORPORATE IC	EUR	34,208	8 001 606,13	9,48
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>8 001 606,13</b>	<b>9,48</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>8 001 606,13</b>	<b>9,48</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>8 001 606,13</b>	<b>9,48</b>
<b>Créances</b>			<b>99 925 295,73</b>	<b>118,40</b>
<b>Dettes</b>			<b>-99 272 932,65</b>	<b>-117,63</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>6 210 074,52</b>	<b>7,36</b>
<b>Actif net</b>			<b>84 392 251,26</b>	<b>100,00</b>

<b>VALEUR INTRINSEQUE P</b>	<b>EUR</b>	<b>19 812,1407</b>	<b>2 234,16</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE I</b>	<b>EUR</b>	<b>16 059,9320</b>	<b>2 498,67</b>
<b>VALEUR INTRINSEQUE M</b>	<b>EUR</b>	<b>0,0000</b>	<b>0,00</b>