

OPCVM RELEVANT DE LA DIRECTIVE
EUROPEENNE 2009/65/CE

VARENNE VALEUR

FCP

RAPPORT ANNUEL AU 31/12/2020

INFORMATIONS GENERALES	3
RAPPORT DE GESTION	13
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES	34
ÉTATS FINANCIERS	38

INFORMATIONS GÉNÉRALES

AFFECTATION DU RÉSULTAT

Code ISIN	Affectation des sommes distribuables	Devise de libellé	Souscripteurs concernés	Montant minimum de souscription initiale
Part A-EUR: FR0007080155	Affectation du résultat net : capitalisation	Euro	Tous souscripteurs	1 part (valeur d'origine 100 euros)
Part A-CHF FR0011269638		Franc suisse	Tous souscripteurs qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en CHF contre le risque de change EUR/CHF	1 part (valeur d'origine 175.50 euros) ¹
Part A-USD FR0013192507		Dollar	Tous souscripteurs qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	1 part (valeur d'origine 100 USD)
Part I-EUR: FR0011631043	Affectation des plus-values nettes réalisées : capitalisation	Euro	Tous souscripteurs	Souscription initiale : 3 000 000 euros (valeur d'origine 1000 euros) Souscription ultérieure : 1 part
Part I-USD: FR0013223583		Dollar	Tous souscripteurs qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	Souscription initiale : 3 000 000 dollars (valeur d'origine 1000 dollars) Souscription ultérieure : 1 part
Part IT: FR0013216991		Euro	Tous souscripteurs, via Borsa Italiana	1 part (valeur d'origine 100 euros)
Part P-EUR: FR0013217007			Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière.	1 part (valeur d'origine 100 euros)
Part P-USD FR0013247061		Dollar	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	1 part (valeur d'origine 100 USD)

Code ISIN	Affectation des sommes distribuables	Devise de libellé	Souscripteurs concernés	Montant minimum de souscription initiale
Part P-GBP FR0013401072	Affectation du résultat net : capitalisation Affectation des plus-values nettes réalisées : capitalisation	Livre Sterling	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en GBP contre le risque de change EUR/GBP	1 part (valeur d'origine 100 GBP)
Part P-CHF FR0013481777		Franc suisse	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en CHF contre le risque de change EUR/CHF	1 part (valeur d'origine 100 CHF)
Part U-EUR: FR0013250966		Euro	Tous souscripteurs. Principalement gérants de patrimoine des groupes bancaires suisses ou professionnels de la gestion mobilière.	1 part (valeur d'origine 100 euros)

¹ la part était à l'origine libellée en Euro.

OBJECTIF DE GESTION

Rechercher un rendement supérieur au CNO-TEC 5 au moyen d'une gestion discrétionnaire.

Le FCP a pour objectif de rechercher sur la durée de placement recommandée, la performance annualisée indiquée ci-après en mettant en œuvre une stratégie de gestion discrétionnaire.

L'objectif des parts A et IT est de réaliser une performance annualisée supérieure au CNO-TEC 5 + 140 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FCP (à l'exception de la commission de surperformance).

L'objectif des parts P est de réaliser une performance annualisée supérieure au CNO-TEC 5 + 200 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FCP (à l'exception de la commission de surperformance).

L'objectif des parts I est de réaliser une performance annualisée supérieure au CNO-TEC 5 + 210 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FCP (à l'exception de la commission de surperformance).

L'objectif des parts U est de réaliser une performance annualisée supérieure au CNO-TEC 5 + 125 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FCP (à l'exception de la commission de surperformance).

La gestion est déconnectée de tout indicateur de référence, toutefois la performance de chaque catégorie de parts pourra être comparée a posteriori à l'objectif propre à chaque catégorie de parts indiqué ci-avant.

INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

Néant

Le caractère diversifié, flexible et discrétionnaire du fonds rend inapplicable une comparaison a priori avec un indicateur de référence. Le CNO-TEC 5 peut éventuellement être utilisé par les porteurs comme expression du « coût d'opportunité » de leur investissement sur un horizon temporel raisonnable.

L'indice quotidien CNO-TEC 5, Taux de l'Echéance Constante 5 ans, est le taux de rendement actuariel d'une valeur du Trésor fictive dont la durée de vie serait à chaque instant égale à 5 années. Il est disponible sur le site <https://www.banque-france.fr>.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Afin de respecter l'éligibilité au Plan d'Epargne en Actions (PEA), le FCP VARENNE VALEUR est en permanence investi au minimum à 75% en titres et droits éligibles au PEA : soit directement en actions et titres éligibles, soit indirectement par l'intermédiaire d'OPC français ou européens éligibles au PEA.

S'agissant des parts A-CHF et P-CHF, le gérant les couvrira en CHF, de façon systématique et totale contre le risque de change EUR/CHF. S'agissant des parts A-USD, P-USD et I-USD, le gérant les couvrira en USD, de façon systématique et totale contre le risque de change EUR/USD et pour les parts P-GBP le gérant les couvrira en GBP, de façon systématique et totale contre le risque de change EUR/GBP.

Le FCP a une stratégie de constitution d'un portefeuille d'actifs diversifiés. La stratégie de mise en place est discrétionnaire.

Pour toutes les catégories d'actifs et d'opérations mentionnées ci-dessous, le FCP peut investir sans aucune contrainte sectorielle.

Le fonds gère des actifs financiers français ou étrangers de la zone euro et hors zone euro. Le résident français peut être exposé au risque de change.

Le FCP pourra, dans le cadre de contrats à terme ferme ou conditionnel, de swaps et/ou de change à terme, intervenir sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré, français et/ou étrangers. Le recours à de tels instruments se fera à des fins de couverture de risques (change, taux, actions, ...) et/ou d'exposition. La couverture du risque de change n'est pas systématique et dépend de l'analyse que fait le gestionnaire des perspectives sur les parités de change, les taux d'intérêt ou les marchés actions.

La gestion du FCP repose sur l'utilisation de plusieurs moteurs de performance complémentaires :

Les Actions

La stratégie d'*Enterprise Picking* applique des techniques issues du non-coté pour construire un portefeuille concentré d'entreprises présentant à la fois un avantage concurrentiel durable et une forte décote à l'achat. Après avoir exclu les secteurs les plus risqués de la cote, comme ceux à fort risque technologique, les entreprises financières ou les cycliques, l'équipe de gestion exécute de façon hebdomadaire des *screenings* fondamentaux et comportementaux sur ses bases de données propriétaires.

La stratégie d'*Absolute short* vise à identifier des sociétés qui vont faire face à un "*capital event*" à horizon 18/24 mois, c'est-à-dire une recapitalisation, une restructuration du capital ou une liquidation.

Les dossiers sont ensuite analysés sans intermédiaire et, en plus d'une valorisation financière, une notation formelle de qualité économique est attribuée à chaque entreprise à la suite d'une due diligence approfondie. Le modèle de construction s'appuie sur cette double information pour générer la composition de portefeuille optimale.

Les Situations Spéciales

L'équipe de gestion se concentre exclusivement sur les positions sur fusions/acquisitions et restructurations de capital. Cette stratégie permet de réduire la corrélation du portefeuille aux indices et de fournir un rendement supplémentaire au fonds, notamment en cas de marchés baissiers.

A l'aide d'un système d'information dédié, l'équipe détecte en temps réel toute nouvelle opération annoncée au niveau mondial et se concentre uniquement sur celles qui présentent le profil de rendement/risque le plus favorable.

Les couvertures macro

Une crise économique majeure peut entraîner tout actif risqué dans une baisse difficilement remédiable. La gestion utilise des instruments au profil rendement/risque asymétrique, comme les options, afin de protéger le portefeuille contre de telles éventualités. Les stratégies de couvertures macro constituent une protection en cas de scénario négatif sans réduire pour autant le degré d'exposition du portefeuille aux marchés.

Sur la partie action

La stratégie repose sur la sélection active de valeurs. L'approche fondamentale et le potentiel de valorisation à moyen terme sont des éléments privilégiés lors de la sélection des valeurs. Lorsque le gérant ne trouve pas d'opportunité répondant à ces critères, les actifs demeurent investis en instruments monétaires ou de taux, cette approche conduisant à constituer un portefeuille dont la configuration est changeante tant au niveau géographique que de classes d'actif.

Sur la partie taux

Le gérant choisit de se positionner sur des produits de taux en fonction de ses anticipations sur la courbe des taux. L'investissement pourra se faire en valeurs du Trésor, obligations d'Etat à taux fixes ou variables, en bons du Trésor négociables, en obligations sur le marché secondaire ou primaire, sous forme d'emprunts d'Etat ou d'emprunts privés.

Sur la partie actions ou parts d'OPCVM, FIA ou fonds d'investissement de droit étranger

La partie investie en actions ou parts d'OPCVM, FIA et fonds d'investissement représente entre 0% et 10% de l'actif du fonds.

ACTIFS UTILISÉS

- Actions

Le FCP sera investi entre 0 et 100% de son actif en actions ou autres titres donnant accès au capital des émetteurs qui ont leur siège dans un Etat de l'Union Européenne ou, ponctuellement, en dehors, notamment aux Etats-Unis.

Les titres susceptibles d'être sélectionnés sont des valeurs de tout marché, de tout secteur et de toute taille de capitalisation.

- Taux

Le FCP pourra investir en titres de créances et instruments du marché monétaire - obligations françaises et étrangères - entre 0% et 100% de l'actif.

- Actions ou parts d'OPCVM, FIA ou fonds d'investissement de droit étranger

Le FCP pourra investir entre 0 et 10% de son actif en parts d'OPCVM, FIA et fonds d'investissement, notamment dans des OPC de classification « monétaire ».

Les OPCVM, FIA ou fonds d'investissement sélectionnés pourront être gérés par la Société de Gestion ou toute société extérieure.

- Instruments dérivés:

Le FCP pourra, dans le cadre de contrats à terme ferme ou conditionnel, de swaps et/ou de change à terme, intervenir sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré, français et/ou étrangers. Le recours à de tels instruments se fera à des fins de couverture de risques (change, taux, actions, ...) et/ou d'exposition. La couverture du risque de change n'est pas systématique et dépend de l'analyse que fait le gestionnaire des perspectives sur les parités de change, les taux d'intérêt ou les marchés actions.

Cependant, les parts A-CHF et P-CHF libellées en CHF seront systématiquement couvertes en CHF contre le risque de fluctuation de la parité EUR/CHF, les parts P-GBP libellées en GBP seront systématiquement couvertes en GBP contre le risque de fluctuation de la parité EUR/GBP et les parts A-USD, P-USD et I-USD libellées en USD seront systématiquement couvertes en USD contre le risque de fluctuation de la parité EUR/USD. En vue de tendre à une couverture systématique et totale, pour ces catégories de part, le gérant aura recours à des instruments financiers à terme; ces couvertures seront assurées au moyen d'instruments financiers réduisant au minimum l'impact des opérations de couverture sur l'autre catégorie de part du FCP non couverte. Les instruments utilisés seront notamment des Futures, forwards ou options.

Nature des marchés d'intervention :

- Réglementés ;
- Organisés ;
- De gré à gré.

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- Action (tous types de capitalisations);
- Taux ;
- Change ;
- Crédit ;
- Indices ;
- Volatilité / variance (dans la limite de 10% de l'actif net) ;
- Dividendes.

Nature des interventions (l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de Gestion) :

- Couverture ;
- Exposition ;
- Arbitrage.

Nature des instruments utilisés

:

- Contrats à terme fermes (Forwards et Futures);
- Options ;
- Swaps et Contract for difference (CFD);
 - De devises, sur indices boursiers, de taux,
 - Contrats d'échange sur rendement global (Total Return SWAP), avec lesquels le gérant pourra conclure des swaps de deux combinaisons parmi les types suivants ;
 - Taux fixe,
 - Taux variable,
 - Performance liée, à la hausse comme à la baisse à une ou plusieurs devises, actions, indices boursiers, volatilité ou titres cotés, OPC ou fonds d'investissement,
 - Dividendes (nets ou bruts).
- Change à terme ;
- Dérivés de crédit ; Credit Default Swap.

Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

- Couverture générale du portefeuille, de certains risques, titres, etc. ;
- Reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques ;
- Augmentation de l'exposition au marché.

Le recours aux instruments dérivés peut générer une surexposition du FCP ne pouvant pas dépasser 100% de l'actif net et dans la limite d'un effet de levier maximum de 2.

- Titres intégrant des dérivés :

- Le FCP intervient sur des instruments financiers intégrant des dérivés avec des sous-jacents de nature action.

Les instruments utilisés sont : warrants, BSA, certificats, ainsi que tous les supports de type obligataire auxquels sont attachés un droit de conversion ou de souscription comme les obligations convertibles, les obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes et les obligations avec bons de souscription d'actions remboursables.

Nature des marchés d'intervention :

- Réglementés ;
- Organisés ;
- De gré à gré.

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- Action (tous types de capitalisations);
- Taux ;
- Change ;
- Crédit ;
- Indices ;
- Volatilité / variance (dans la limite de 10% de l'actif net) ;
- Dividendes.

Nature des interventions (l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de Gestion) :

- Couverture ;
- Exposition ;
- Arbitrage.

Nature des instruments utilisés

- Warrants ;
- Bons de souscriptions d'actions ;
- Obligations convertibles ;
- Obligations avec bons de souscription d'actions remboursables.

L'exposition en titres intégrant des dérivés ne peut excéder 20% de l'actif du FCP.

- Dépôts : dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, le FCP pourra avoir recours à des dépôts.
- Emprunts d'espèces : dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, le FCP pourra avoir recours à des emprunts d'espèces dans la limite de 10% de son actif.
- Opérations de financement de titres et contrat d'échange sur rendement global

A des fins de :

- Gestion de trésorerie,
- Couverture du risque action ou taux et
- Optimisation des revenus de l'OPC,
-

le FCP pourra recourir à des contrats d'échange sur rendement global ainsi qu'à des opérations d'acquisition ou cession temporaire de titres et notamment à des opérations de prêts de titres et prises et mises en pension ; toutes ces opérations portant sur des sous-jacents de type action.

Le FCP veillera à être en mesure à tout moment de mettre fin aux opérations susmentionnées.
La proportion maximale ainsi que la proportion attendue d'actifs sous gestion pouvant faire l'objet de telles opérations ou contrats est indiquée dans le tableau ci-dessous :

Type d'opérations	Prises en pensions	Mises en pensions	Prêts de titres	Emprunts de titres	Contrat d'échange sur rendement global
Proportion maximum de l'actif net	100%	100%	100%	Néant	100%
Proportion attendue de l'actif net	Inférieur à 10%	Inférieur à 10%	Inférieur à 10%	Néant	Inférieur à 10%

Ces actifs sont conservés auprès du Dépositaire.

Des informations complémentaires sur la rémunération sont indiquées dans la rubrique « frais et commissions » du prospectus.

- Informations relatives aux garanties financières du FCP:

Dans le cadre de réalisation des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et les opérations d'acquisition/cession temporaire de titres, le FCP peut recevoir des actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire l'exposition du FCP au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues sont essentiellement constituées en espèces pour les transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré. Le risque de contrepartie dans des transactions sur instruments dérivés de gré à gré ne peut excéder 10% des actifs nets du FCP lorsque la contrepartie est un établissement de crédit tel que défini par la réglementation en vigueur, ou 5% de ses actifs dans les autres cas.

La sélection des contreparties avec lesquelles ces opérations sont passées permet de prévenir le risque de conflit d'intérêt lors du recours à ces opérations. Ces contreparties seront des Etablissements de crédit ayant leur siège social dans un Etat membre de l'Union Européenne et avec une notation minimale de BBB- ou jugée équivalente par la société de gestion.

A cet égard, toute garantie financière reçue ou servant à réduire l'exposition au risque de contrepartie respectera les éléments suivants :

- elle est donnée sous forme d'espèces

- elle est détenue auprès du Dépositaire de l'OPC ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle, de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières

- elles respecteront à tout moment, conformément à la réglementation en vigueur les critères en termes de liquidités, d'évaluation, de qualité de crédit des émetteurs, corrélation et diversification avec une exposition à un émetteur donné de maximum 20% de l'actif net du FCP.

- Les garanties financières en espèces seront placées en OPC monétaires court terme.

Il n'y a pas de politique de corrélation dans la mesure où le FCP recevra uniquement des espèces en garantie financière (collatéral). Les risques associés aux réinvestissements des espèces dépendent du type d'actifs ou du type d'opérations et peuvent consister en des risques de liquidité ou des risques de contrepartie.

Les risques associés aux opérations de financement sur titre, aux contrats financiers et à la gestion des garanties inhérentes sont décrits dans la section profil de risque.

Il n'y a pas de restrictions volontaires ou réglementaires.

PROFIL DE RISQUE

- Risque de gestion discrétionnaire :

Le style de gestion discrétionnaire repose sur un modèle d'analyse et d'allocation d'actif spécifique au FCP. Par conséquent le fonds peut ne pas être investi à tout moment sur les marchés ou les valeurs les plus performants.

- Risque actions :

Il s'agit du risque de baisse des actions ou indices auxquels le portefeuille est exposé. En période de baisse des marchés actions la valeur liquidative du FCP peut être amenée à baisser. L'investissement dans des petites et moyennes capitalisations peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP plus importante et plus rapide. Par ailleurs, la performance du fonds dépendra aussi de l'évolution spécifique des prix des valeurs choisies par le gérant. Il existe un risque que ces évolutions s'éloignent significativement par rapport aux indices du marché et/ou que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes. Il est précisé que le gérant a la latitude d'exposer au risque actions jusqu'à 200% de l'actif net du FCP.

- Risque de change :

Le FCP peut être investi dans des instruments non libellés en euro. Le risque de change correspond au risque de perte en capital lorsqu'un investissement est réalisé dans une monnaie hors euro et que celle-ci se déprécie face à l'euro sur le marché des changes. A la seule discrétion du gérant, le risque de change peut être couvert en tout ou partie par le biais d'instruments dérivés.

S'agissant des parts A-CHF et P-CHF, le gérant les couvrira en CHF, de façon systématique et totale contre le risque de change EUR/CHF. S'agissant des parts P-GBP, le gérant les couvrira en GBP, de façon systématique et totale contre le risque de change EUR/GBP et pour les parts A-USD, P-USD et I-USD, le gérant les couvrira en USD de façon systématique et totale contre le risque de change EUR/USD. Le FCP pourra néanmoins présenter un risque de change résiduel (maximum 2% de l'actif).

- Risque en capital :

Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.

- Risque de contrepartie :

Le FCP peut subir une perte en cas de défaillance d'une contrepartie avec laquelle ont été réalisées certaines opérations, y compris les opérations de cession et d'acquisition temporaire de titres et les dérivés négociés de gré à gré, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

- Risque de taux :

Le FCP peut être investi, en tout ou partie, dans des titres de créance. Le risque de taux correspond à l'éventualité que l'évolution des taux d'intérêt soit défavorable et induise une perte sur la valeur des titres de créance faisant partie du portefeuille du fonds. Une hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur en capital des obligations à taux fixe, donc une baisse de la valeur liquidative du fonds. Il est précisé que le gérant a la latitude d'exposer au risque taux jusqu'à 200% de l'actif net du FCP.

- Risque de crédit :

Le FCP peut être investi en obligations privées et publiques, en instruments dérivés liés à un ou plusieurs émetteurs (CDS) et autre titre de créance. La présence éventuelle de titres de créance expose le FCP aux effets de la baisse de la qualité du crédit des émetteurs privés et publics (par exemple en cas de baisse de leur notation par les agences de notation financière). A titre d'exemple, l'émetteur d'un emprunt obligataire peut ne pas être en mesure de rembourser son emprunt et/ou de verser à la date contractuelle l'intérêt prévu, ce qui peut engendrer une baisse de la valeur des titres de créance du portefeuille et, par conséquent, une baisse de la valeur liquidative du fonds.

- Risque de surexposition :

L'OPCVM peut avoir recours à des instruments financiers à terme (dérivés) afin de générer une surexposition et ainsi porter l'exposition du FCP au-delà de l'actif net. En fonction du sens des opérations du FCP, l'effet de la baisse (en cas d'achat d'exposition) ou de la hausse du sous-jacent du dérivé (en cas de vente d'exposition) peut être amplifié et ainsi accroître la baisse de la valeur liquidative du FCP.

- Risque lié aux investissements sur les marchés émergents :

Les risques de marchés peuvent être amplifiés par d'éventuels investissements dans les pays émergents. L'investissement sur les pays émergents comporte un degré de risque plus élevé en raison de la situation politique et économique de ces marchés qui peut affecter la valeur des investissements du FCP. Leurs conditions de fonctionnement et de surveillance peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. En outre, un investissement sur ces marchés peut impliquer des risques liés aux contreparties, à la volatilité de marché, au retard de règlement/livraison ainsi qu'à la liquidité pouvant être réduite sur certaines lignes composant le portefeuille du FCP.

- Risques liés aux acquisitions et cessions temporaires de titres et à la gestion des garanties financières :

Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres sont susceptibles de créer des risques pour le FCP tel que le risque de contrepartie défini ci-dessus. La gestion des garanties est susceptible de créer des risques pour le FCP tels les risques liés à la réutilisation des garanties en espèces (c'est-à-dire principalement le risque que le FCP ne puisse pas rembourser la contrepartie)

METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

Le risque global du FCP est calculé selon la méthode de la Value at Risk absolue de type Monte Carlo avec un seuil de confiance à 99% et un horizon de 20 jours. Selon cette méthode, la limite réglementaire est fixée à 20% de l'actif net de l'OPC.

Le niveau de l'effet de levier indicatif moyen du FCP est de 4 à 5. Toutefois, le FCP aura la possibilité d'atteindre un niveau de levier plus élevé. Le niveau de levier indicatif du FCP est calculé comme la somme des nominaux des positions sur les contrats financiers utilisés divisé l'actif du FCP.

La Var au 31/12/2020 était à 11.88% (et en moyenne sur l'année à 10.14%) et l'exposition aux contrats financiers de 107.06% de l'encours du fonds (Exp.Delta).

MODIFICATIONS

Changements intervenus lors de l'année précédente (2020)

Les changements apportés au cours de l'année passée ont porté sur :

- Lancement de la part P-CHF le 3 mars 2020 et activation de la part P-USD le 24 juin 2020,
- Précision apportée dans le prospectus sur le risque global avec l'indication d'un niveau d'effet levier indicatif moyen de 4 à 5,
- Inclusion dans le prospectus d'un chapitre à destination des porteurs du Royaume Uni,
- Rappel dans le règlement du FCP de la limite de 10% pour l'investissement en OPC,
- L'objectif de gestion est désormais présenté par part dans le prospectus et les DICI,
- Insertion dans le règlement d'une précision sur l'évaluation du portefeuille faite en cours de clôture
- Mise à jour du descriptif du calcul des commissions de surperformance avec la mention du High Water Mark.

Les commissions de performance tenaient compte en 2020 des formules suivantes pour chaque part :

Part A-EUR, CNO TEC5
Part A-CHF, CNO TEC5
Part A-USD, CNO TEC5
Part IT, CNO TEC5
Part P-EUR, CNO TEC5
Part I-EUR, CNO TEC5
Part I-USD, CNO TEC5
Part U-EUR, CNO TEC5

Avec un HighWaterMark inapplicable puisque les performances de toutes les parts étaient positives à la fin 2020.

Changements à intervenir en 2021

PEA

Le Royaume-Uni est sorti de l'Union européenne le 31 décembre 2020 à minuit, et le droit de l'Union européenne cessera de s'y appliquer à compter de cette date. Le 1er janvier 2021 le Royaume-Uni est donc désormais considéré comme un pays tiers, qualification qui emporte des conséquences pour le fonctionnement des PEA (Plan d'Epargne en Actions). Les titres en portefeuille, dont l'émetteur a son siège au Royaume-Uni, seront pris en compte pour le calcul de la poche de 75% jusqu'au 30 septembre 2021. **Le fonds maintiendra son éligibilité au PEA au-delà du 30 septembre 2021.**

Commissions de surperformance

Les performances de toutes les parts étaient positives à la fin 2020, le High-Water Mark est inapplicable pour le calcul des commissions de surperformance 2021.

RAPPORT DE GESTION – VARENNE VALEUR

VARENNE VALEUR	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Part A-EUR	+10.55%	+10.56%	-3.42%	+5.01%	+1.11%	+15.55%	+5.40%	+20.60%
Part I-EUR	+11.32%	+11.15%	-2.82%	+5.82%	+1.82%	+15.93%		
Part P-EUR	+11.08%	+11.04%	-2.98%	+5.00%				
Part A-CHF	+9.74%	+10.25%	-1.15%	-5.00%	+3.97%	+28.44%	+6.56%	+22.13%
Part U-EUR	+10.35%	+10.43%	-3.61%					
Part A-USD	+11.78%	+12.77%	-1.17%	+7.04%				
Part I-USD	+12.71%							
Part IT	+10.80%	+10.56%	-3.40%					

Les performances présentées ne constituent pas une indication fiable des performances futures.

Au 31 décembre 2020, le portefeuille était composé de :

- 19 positions actives pour la stratégie "Enterprise Picking" représentant 79.19% (en *delta-adjusted*) des actifs du fonds ;
- 10 positions pour la stratégie Situations Spéciales représentant 17.28% (en *delta-adjusted*) du fonds ;
- 3 positions dans la stratégie de couverture macro représentant 0.74% du fonds (en *mark-to-market*) et 75.18% (*exposition brute en notionnel*) ;
- 1 position dans la stratégie Short représentant 0.56% (en *delta-adjusted*) du fonds.

La proportion d'investissement de l'actif en titres ou droits éligibles au PEA et/ou PEA-PME au 31/12/2020 est de 80.60%

L'objectif de la gestion Varenne est de délivrer une performance d'excellence, dans la durée et avec le minimum de prise de risque nécessaire à l'obtenir. Pour ce faire, nous associons quatre stratégies d'investissement complémentaires – Long Actions, Short Actions, Situations Spéciales et Couvertures Macroéconomiques – au sein d'une seule structure et nous nous reposons sur une activité de recherche entièrement propriétaire. Chacune des stratégies est le fruit d'années de recherche et de développement et s'appuie sur une méthodologie propre, un processus formalisé, une équipe dédiée d'analystes spécialisés et des systèmes d'information internes. La pierre angulaire de notre approche consiste à séparer les *risques* des *opportunités* et à les traiter indépendamment, à la différence de ce qui est souvent proposé dans notre industrie.

PRINCIPES GÉNÉRAUX

Nous croyons à deux principes simples : *analyser les situations différemment* et apporter une *valeur ajoutée*. Tout ce que nous entreprenons découle de cela et se traduit en matière d'investissement comme suit :

Analyser les situations différemment

- Nous assemblons différents moteurs de performance au sein de chacun de nos fonds, ce qui :
 - Crée des synergies : le Long Actions est le socle de nos portefeuilles et génère l'essentiel de la performance tout au long du cycle économique ; le Short Actions ajoute une performance « idiosyncratique » ; les Situations Spéciales réduisent la corrélation aux indices actions et contribuent à financer nos stratégies de Couvertures Macro ;
 - Permet de traverser des situations économiques et de marché changeantes grâce à un portefeuille qui s'y adapte ;
 - Permet à chaque équipe d'investissement de se concentrer sur les meilleures opportunités de son univers et de rester à l'écart quand celles-ci se font trop rares ;
 - Utilise efficacement les capacités d'investissement des fonds. Si nous ne recourons pas de manière significative à l'effet de levier dans l'ensemble que constituent le Long Actions et le Short Actions, nous pouvons néanmoins l'utiliser dans le cadre des moteurs de performance que sont les Situations Spéciales et les Couvertures Macro ;
 - Optimise les profils de risque.
- Nous isolons les risques et les opportunités que nous traitons de façon indépendante :
 - Pour les opportunités :
 - Long Actions : l'essentiel de la performance à long terme repose sur la qualité des entreprises que nous sélectionnons dans cette poche du portefeuille et sur le prix auquel nous les achetons. Nous essayons toujours d'avoir la plus forte allocation possible à cette stratégie ;
 - Short Actions : une position vendeuse en actions a pour vocation de générer de la performance absolue et non de couvrir les positions longues, ce qui serait – dans le meilleur des cas – très coûteux et aboutirait à des sous-performances à long terme ;

- Situations Spéciales : nous prenons une position à la condition d’être correctement rémunérés. Nous restons à l’écart lorsque tous nos critères ne sont pas réunis, typiquement quand la volatilité est basse et les marchés fortement haussiers.
- Pour les risques et les couvertures :
 - Risque de marché : les corrections de marché et les marchés baissiers sont des occurrences normales devant être considérées comme des opportunités pour le Long Actions et le Short Actions. Dans ces conditions, nous pensons qu’un investisseur a intérêt à endosser la volatilité de marché et à ne couvrir que le risque résiduel ;
 - Couvertures : les risques de marché résiduels et leurs causes profondes peuvent être couverts efficacement par des instruments, ou des transactions, présentant un profil rendement/risque asymétrique.
 - Le budget annuel consacré à ces couvertures est limité à 1,5% par an et par fonds, seuil au-delà duquel nous pensons que son coût dégraderait la performance de façon disproportionnée à court terme et pèserait sur la performance de long terme également.

CONTRIBUTION 2020

Nous sommes globalement satisfaits de la performance en 2020 et, plus encore, de la façon dont elle a été générée. Le tableau ci-dessous synthétise le comportement du fonds dans les conditions de marché extrêmement inhabituelles qui ont marqué l’ensemble de l’année (performances nettes trimestrielles).

	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020
VARENNE VALEUR <i>Part P-EUR (FR0013217007)</i>	-6,60%	5,04%	2,16%	10,82%

Source : Varenne Capital Partners

*Les performances des fonds sont présentées nettes de toutes les commissions de gestion et de performance perçues par le gestionnaire d'investissement ainsi que de toutes les dépenses supportées directement par le fonds. D'autres frais et dépenses facturés à l'investisseur par des tiers peuvent s'appliquer. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures**, et rien n'indique qu'un investisseur pourrait obtenir dans le futur des résultats similaires. Veuillez noter que si la devise du fonds/catégorie de parts est différente de la devise de votre région, les performances présentées peuvent être affectées par les fluctuations du taux de change (à la hausse comme à la baisse).*

La conjugaison de performances résistantes, au cours du premier trimestre, et de résultats satisfaisants durant le reste de l’année constitue le meilleur exemple de la géométrie variable et de

l'asymétrie du profil rendement/risque recherchées grâce à notre construction de portefeuille à plusieurs niveaux.

Ce résultat a été rendu possible par le fait que notre modèle ne nécessite pas de réduire l'effet de levier lors des baisses des marchés, d'où la possibilité de regagner le terrain perdu tout en bénéficiant toujours pleinement de la contribution de nos moteurs de performance.

Si le Long Actions n'a pas été épargné par la correction généralisée intervenue en février et en mars, le Short Actions et les Couvertures Macro ont toutefois compensé plus de la moitié de la performance négative du Long Actions avec une contribution positive cumulée de plus de 13,8 % au cours du premier trimestre.

Par la suite, le Long Actions a pris le relais du Short Actions et des Couvertures Macroéconomiques et a poursuivi sur sa lancée durant les trois derniers trimestres de l'année. Le Short Actions a reperdu ses gains au deuxième trimestre, l'environnement ayant considérablement changé, à la suite de l'intervention sans précédent des banques centrales. Nous en avons rapidement pris acte et, nos indicateurs relatifs aux opportunités de vente à découvert étant devenus fortement négatifs, nous avons considérablement réduit l'exposition aux positions vendeuses durant le reste de l'année.

Comme l'on pouvait s'y attendre, après avoir fourni une protection cruciale durant la correction, les Couvertures Macroéconomiques ont par la suite pesé sur la performance au cours des deuxième, troisième et quatrième trimestres. Pour autant, compte tenu de l'importance de ses gains accumulés jusqu'à la fin du mois d'avril, la stratégie a contribué positivement sur l'ensemble de l'année et a fourni une source de liquidités au moment opportun, à des fins de réinvestissement au plus fort de la crise.

Enfin, l'environnement difficile a créé des opportunités pour notre stratégie d'arbitrage de fusions-acquisitions qui, en dépit de certaines incertitudes au troisième trimestre, est parvenue à clôturer l'année sur une hausse au quatrième trimestre.

Principales transactions au sein du portefeuille

	ACHAT	RENFORCEMENT	VENTE	ALLÈGEMENT
LVMH				X
Walt Disney			X	
Nike		X		
Alphabet	X			
Pandora	X			
Ulta Beauty			X	
SalMar	X			
Lam Research	X			
KLA Corp	X			
Givaudan			X	
Dollar General	X			
Ryanair (via options)		X		
Accenture			X	

Source : Varenne Capital Partners

L'année 2020 s'est révélée riche en événements pour le portefeuille concentré. Au fur et à mesure de l'évolution de la pandémie de Covid-19, nous avons très tôt décidé de soumettre toutes les positions à un « test de résistance », selon un scénario de distanciation sociale prolongée, en vue de réduire l'exposition aux entreprises susceptibles d'être les plus affectées à moyen terme.

Une fois les risques identifiés, notre logique a consisté à arbitrer ces positions du portefeuille en faveur de nouvelles. Ces nouvelles entreprises présentaient toutes un potentiel d'appréciation similaire ou supérieur, mais avec un risque moindre dans leurs différentes activités.

Nous avons ainsi allégé LVMH, vendu entièrement Walt Disney puis Ulta Beauty, tandis que nous renforçons Nike que nous considérons comme un bénéficiaire de la situation grâce à l'augmentation de la demande de produits de santé et de *fitness* et à la puissance de sa plateforme de vente directe au consommateur.

Walt Disney était clairement en situation de risque en raison de ses parcs à thème et cinémas, tandis qu'Ulta Beauty, l'un des plus grands distributeurs de produits de beauté aux États-Unis, ne pouvait plus offrir ses services personnalisés ni ses essais de produits en boutique.

Nous avons ensuite profité d'un point d'entrée intéressant sur Alphabet (anciennement Google) qui n'avait pas rebondi aussi fortement que les autres groupes technologiques au début du deuxième trimestre, et pour lequel nous anticipions de fortes recettes de publicité en ligne dès le deuxième semestre 2020. Depuis, Alphabet a publié des résultats exceptionnels, avec une hausse de 14 % de son chiffre d'affaires annuel, en dépit des difficultés liées à la Covid-19.

Au deuxième trimestre, l'occasion d'initier une position sur Pandora s'est également présentée, et sur SalMar, l'une des plus grandes entreprises d'élevage de saumon en Norvège.

Par la suite, nous avons réduit notre panier diversifié sur l'industrie des semi-conducteurs (nous y revenons plus loin) afin de nous concentrer sur nos plus fortes convictions : Lam Research et KLA Corp.

Quelques mois plus tard, nous avons vendu nos positions sur Givaudan et Accenture, car leurs valeurs d'entreprise (i.e. capitalisation boursière + dette nette) avaient atteint nos estimations de valeur intrinsèque.

Enfin, nous avons initié une position sur Dollar General et nettement accru celle sur Ryanair. S'agissant de cette dernière, et parce que le secteur aérien demeure une activité à coûts fixes élevés, l'équipe a exprimé son point de vue par le biais d'options afin de limiter le risque de baisse.

Long Actions

Les principaux contributeurs à la performance du portefeuille concentré Long Actions ont été : Pandora (DK0060252690), Lam Research (US5128071082), Sesa (IT0004729759), Alphabet (US02079K3059). Ci-dessous, les principaux contributeurs du fonds

VARENNE VALEUR

#1	Pandora	4,26%
#2	LAM Research	1,84%
#3	Alphabet	1,55%
#4	Givaudan	1,36%
#5	Nike	1,34%
#6	KLA Corp	1,00%
#7	Sesa	0,92%
#3	Ulta Beauty	-0,74%
#2	Greggs	-0,82%
#1	Walt Disney	-1,52%

Source : Varenne Capital Partners Les chiffres d'attribution et de contribution de performance sont estimés brut de frais Les lecteurs doivent avoir conscience que les calculs d'attribution et de contribution de performance sont de nature indicative et reposent sur des hypothèses et des approximations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, et rien n'indique qu'un investisseur pourrait obtenir dans le futur des résultats similaires.

Nous avons décidé de réduire les positions sur Ulta Beauty et Walt Disney à un moment où les valorisations sur le marché n'avaient pas encore totalement regagné le terrain perdu. Nous avons arbitré ces deux positions en faveur de nouveaux titres comme Pandora, Lam Research et Alphabet qui ont tous généré d'importantes contributions positives.

Quant à Greggs, sa contribution négative reflète la baisse du titre au cours de l'année et nous avons décidé de rester investis dans la société, en dépit de la crise de la Covid-19. Greggs est la première chaîne intégrée de boulangeries et de plats à emporter au Royaume-Uni. L'entreprise a

évidemment souffert des mesures de confinement prises par le gouvernement britannique en réponse à la pandémie de Covid-19. Greggs se portait extrêmement bien avant le confinement et notre analyse a démontré que la société résistait bien et qu'elle en sortirait encore plus forte à l'issue de la crise sanitaire. Son bilan solide, son excellente équipe de gestion, l'aide financière du gouvernement britannique liée à la pandémie ainsi que son partenariat avec une société en ligne de livraison de plats à domicile constituent les arguments qui ont étayé notre thèse d'investissement.

Au-delà de la sélection de valeurs individuelles, nous pouvons recourir à des paniers ou à des indices sur mesure afin d'optimiser le profil rendement/risque et le comportement des portefeuilles. Les paniers sont construits en utilisant les facteurs d'analyses comportementale et fondamentale de notre modèle propriétaire et offrent une exposition à des thèmes, à des secteurs ou à des situations, indépendamment de notre portefeuille concentré.

	ACHAT	RENFORCEMENT	VENTE	ALLÈGEMENT
GR/TR – panier			X	
Aérospatial – panier	X		X	
Semiconducteurs – panier	X		X	
SX7E – calls sur indice	X			

Source : Varenne Capital Partners

En avril, après avoir examiné l'impact de la Covid-19, nous nous sommes séparés du panier GR/TR, après l'avoir détenu avec succès pendant près de deux ans, et nous avons profité de valorisations attractives pour sélectionner, en collaboration avec notre équipe de sélection de valeurs (Enterprise Picking), un nombre limité d'entreprises des secteurs de l'aérospatial et des semi-conducteurs afin de remplacer le panier.

Lorsque le scénario macroéconomique a commencé à se clarifier, nous avons matérialisé nos gains sur ces paniers et nous nous sommes concentrés sur nos plus fortes convictions, avec Ryanair (IE00BYTBXV33), Lam Research (US5128071082) ainsi que KLA Corp. (US4824801009), dans le secteur des fabricants d'équipements pour semi-conducteurs.

Enfin, nous avons initié au deuxième trimestre une position sur une option d'achat sur l'indice Euro Stoxx® Banks (« SX7E ». Le SX7E est un indice des plus grandes banques de la zone euro.

Nous ne souhaitons pas investir directement dans les actions d'une banque. Cependant, quand on les considère dans leur ensemble, il est judicieux parfois de recourir à des options. Nous avons déjà eu recours à ce type de position pendant la crise de la dette de la zone euro notamment.

Arbitrage de fusion acquisitions

À la fin février, l'épidémie de Covid-19 avait sévèrement affecté les marchés. La volatilité atteignit des niveaux records et les spreads s'élargirent même sur des transactions très sûres. L'équipe a tiré parti de la situation en déployant activement des capitaux dans des transactions qui présentaient un profil rendement/risque attractif, tout en restant extrêmement sélective sur la qualité des opportunités recherchées.

L'exposition est passée d'environ 7,5 % à la fin du mois de janvier à près de 30 % à la fin du premier trimestre. Dans un environnement en demi-teinte pour les fusions-acquisitions, l'équipe a réussi à maintenir des niveaux d'exposition élevés au cours du deuxième trimestre grâce à l'élargissement des spreads jusqu'au mois de mai. Cette situation est typique de ce à quoi nous nous attendons, et c'est la raison pour laquelle nous aimons associer la poche d'Arbitrage de fusions-acquisitions à la poche Long Actions. Le troisième trimestre fut témoin d'un début de reprise de l'activité de fusions-acquisitions, avec de nouvelles opérations incluant généralement des *carve-outs* (opération de scission avec cession des titres) spécifiques à l'épidémie de Covid-19, et l'exposition resta relativement stable jusqu'à la fin de l'année où elle s'établit à un peu moins de 25 %.

Dans cet environnement très difficile, l'équipe parvint à éviter tout échec de fusion et généra une contribution positive à la performance. Nous eûmes deux contributeurs négatifs : Tiffany & Co (-41 pb) et GrandVision (-17 pb). La première transaction fut renégociée en octobre 2020 et nous nous attendons à ce que la seconde se conclue en 2021. Les cinq principales contributions positives provinrent des opérations Ingenico/Worldline (+11 pb), Tech Data (+6 pb), Aircastle (+5 pb), Allergan/Abbvie (+5 pb) et Cincinnati Bell (+5 pb).

Perspectives

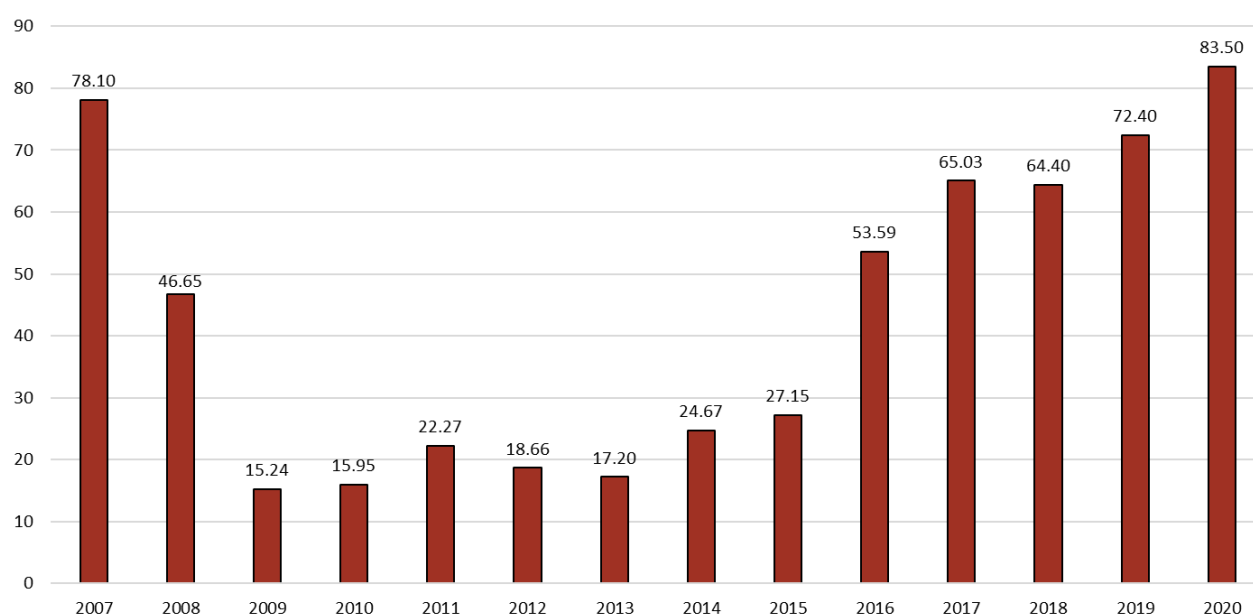
Après une année 2020 agitée, le début de l'année 2021 s'annonce prometteur pour l'arbitrage de fusions-acquisitions. Dans la poursuite de la tendance observée au quatrième trimestre 2020, le volume de transactions est resté très soutenu. Si le rythme actuel se maintient, le premier trimestre 2021 pourrait se révéler le plus actif jamais enregistré depuis le premier trimestre 2007.

Cela peut s'expliquer par les facilités de financement et les niveaux records de liquidités disponibles dans le Private Equity. Nous observons également un regain de confiance dans les équipes de direction et les conseils d'administration qui ont déjà des convictions sur les tendances qui façonneront le monde de l'après-Covid.

Grâce à l'augmentation des fusions-acquisitions, nous avons commencé l'année avec de bons niveaux d'exposition, en dépit de niveaux de volatilité modérés et d'une normalisation prononcée des spreads à la fin de 2020. Si la volatilité est globalement restée un facteur restrictif en ce début d'année 2021, quelques pics de volatilité (comme lors de la dernière semaine de février) nous ont permis de déployer des capitaux et d'accroître notre exposition.

La faiblesse des taux d'intérêt, ainsi que la masse de capitaux investis en arbitrage de fusions-acquisitions – qui a atteint un niveau record en 2020 – restent une contrainte.

Merger Arbitrage - Assets Under Management (Yearly - Billions of USD)



Source : Barclayhedge – Données à fin 2020

Bien que l'équipe soit parvenue jusqu'à présent à augmenter le taux d'exposition à cette stratégie, nous restons extrêmement sélectifs sur la qualité des opportunités recherchées. En dépit du regain d'activité sur le front des fusions-acquisitions, notre visibilité demeure structurellement limitée, à l'heure de la rédaction de ces lignes, notamment sur les niveaux de spreads qui pourraient être atteints dans un environnement plus optimiste.

Couvertures Macro Economiques

Les corrections, voire les marchés baissiers, sont des événements naturels qui offrent aux investisseurs d'excellentes opportunités à court et à long termes. En revanche, les plus grands chocs financiers et les crises économiques prolongées peuvent générer des contreperformances difficiles à rattraper pour les actifs risqués.

Afin de nous protéger contre les conséquences de pareils événements, nous mettons en œuvre des stratégies visant à couvrir ce que nous appelons le risque résiduel de notre portefeuille Long Actions. Nous définissons le risque résiduel comme l'impact sur les portefeuilles d'événements provoquant la baisse d'au moins 20 % de l'indice S&P 500, par rapport à son plus haut niveau sur 52 semaines.

Les investisseurs ont tendance à couvrir la volatilité à court terme de manière extrêmement coûteuse, mais le risque résiduel est ce qui compte vraiment, et il peut être couvert efficacement. Chez Varenne, nous y parvenons en créant un dispositif de couvertures au profil rendement/risque asymétrique, dans la limite d'un budget annuel de 1,5 % des encours de chacun des fonds. Nous recherchons la convexité, en utilisant généralement des stratégies optionnelles à long terme (6 mois à 5 ans), et recourons à des transactions à plus court terme, uniquement si nécessaire. Les actifs sous-jacents sont notamment les devises, les matières premières, les taux d'intérêt, les indices, les obligations d'entreprises et les actions.

	Growth	Recession	Depression
Deflation	✓	H	H
Inflation	✓	← ↑	
Hyperinflation			

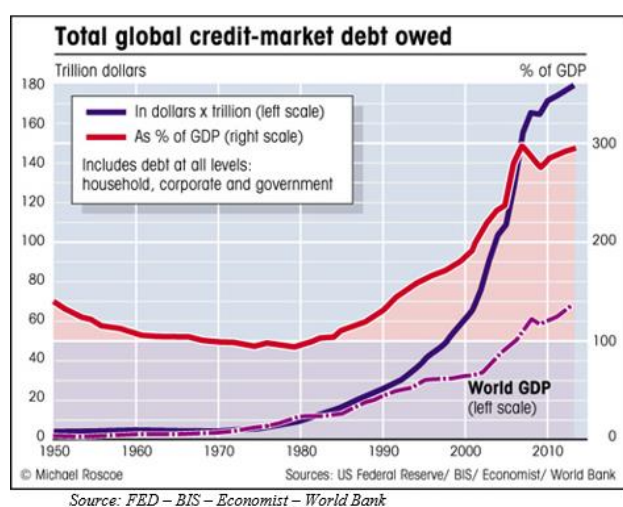
Source : Varenne Capital Partners

Afin d'isoler le risque, l'équipe conçoit plusieurs scénarii économiques et veille à ce que les portefeuilles soient construits de façon à se comporter aussi bien que possible dans chacun des scénarii. Neuf scénarii sont représentés dans la matrice ci-dessus, à titre d'exemple.

Lorsque les conditions économiques sont normales, nous comptons sur la qualité des entreprises du portefeuille Long Actions, sur les idiosyncrasies du Short Actions et sur les opportunités dans les Situations Spéciales pour générer de la performance.

Dans des scénarii peu probables mais problématiques, les moteurs de performance Long Actions, Short Actions et Situations Spéciales peuvent être insuffisants à la préservation du capital investi. Ainsi, lorsque nos analyses démontrent que des déséquilibres et des risques sont en train de croître dans la sphère économique ou la sphère financière mondiale, nous utilisons tout ou partie de notre budget de couverture – le « H » dans le tableau ci-dessus. Les paragraphes suivants décrivent notre point de vue à l'égard des risques systémiques, l'activité au sein du portefeuille au cours de l'année et les couvertures en place au moment où nous écrivons ces lignes.

Risques systémiques



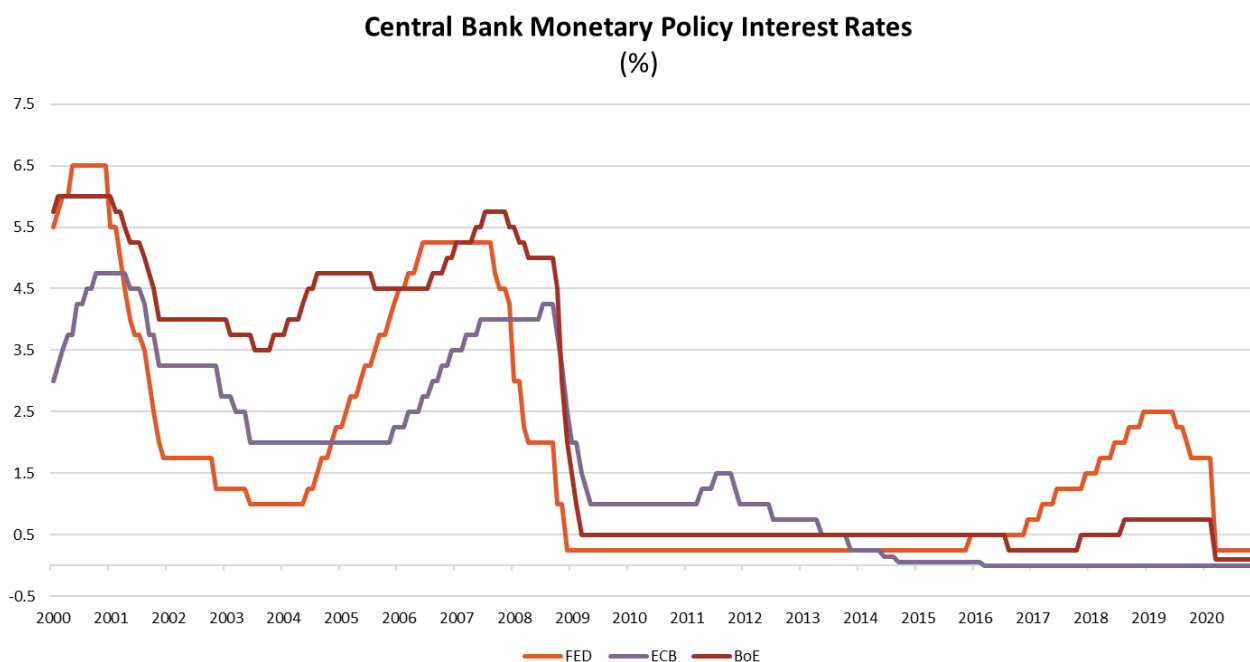
Depuis la fin des accords de Bretton Woods et de la convertibilité en or du dollar en 1971, le niveau d'endettement à l'échelle mondiale a augmenté à un rythme bien plus élevé que celui de la croissance économique.

De plus, pour éviter que les conséquences de la crise financière de 2007-2008 et, plus récemment, celles de la Covid-19 ne dégénèrent en dépression mondiale, les banques centrales ont mené des politiques monétaires conventionnelles et non conventionnelles ultra-accommodantes, aggravant ainsi les risques

d'instabilité du système financier.

Après plusieurs années d'achats d'actifs et de taux d'intérêt bas ou négatifs, la poursuite acharnée de rendement a conduit les agents économiques à se tourner vers des actifs toujours plus risqués. C'est dans cette déconnexion potentiellement importante entre les prix et les fondamentaux que résident les plus grands risques d'instabilité financière.

Les déséquilibres ont ainsi continué de s'accroître en 2020 et le système financier est devenu chroniquement dépendant aux soutiens monétaires. Désormais, tout processus de normalisation de la politique monétaire s'avérera redoutablement difficile.



Source : Bloomberg – Données à fin 2020

Au cours de la dernière décennie, les banques centrales ont tenté à plusieurs reprises de normaliser leurs politiques monétaires ultra-accommodantes, mais elles se sont heurtées à la réaction immédiate des marchés lors de ce qu'il est convenu d'appeler le « taper tantrum » de 2013, ou de la correction intervenue au quatrième trimestre 2018.

A chaque fois que l'activité économique des États-Unis s'est suffisamment redressée pour faciliter le passage à l'action, la Réserve fédérale n'a pas tardé à appuyer sur le bouton pause, puis à faire marche arrière en abaissant ses taux à plusieurs reprises.

La normalisation des politiques monétaires fragilise l'univers imbriqué des excès financiers qui ont commencé dans les obligations souveraines puis se sont progressivement étendus aux autres classes d'actifs, notamment les crédits Investment Grade et High Yield, la dette émergente, l'immobilier et les actions.

La réponse à l'épidémie de Covid-19 prolonge l'expansion incontrôlée de la masse monétaire. Cela crée une situation à partir de laquelle il ne peut tout simplement pas y avoir de retour ordonné en cas de choc inflationniste ou de surchauffe de l'économie à la suite de la résorption de l'écart de production (*output gap*, ou capacités de production inutilisées). La seule option sera d'amplifier encore ces politiques au-delà d'un certain niveau, elles ne fonctionneront plus.

Sur le front du crédit, la Réserve fédérale a pris en mars 2020 la décision inédite d'acheter des obligations d'entreprises Investment Grade et High Yield. Cette mesure « sans précédent dans

l'histoire » a contribué à améliorer artificiellement la solvabilité à court terme des entreprises puisque la capacité à rembourser la dette est elle-même influencée par la disponibilité du crédit dans une relation réflexive. Les emprunteurs sont en mesure de rembourser les intérêts et le capital précisément parce que les marchés sont disposés à les financer, ou à les refinancer, indépendamment de la probabilité d'être remboursés.

Les conditions monétaires et de crédit exceptionnelles de la dernière décennie ont non seulement conduit à un marché du crédit extrêmement mal valorisé, mais elles se sont également répercutées sur les actifs risqués de toutes natures, y compris les actions cotées et non cotées, par le biais de rachats avec effet de levier (LBO), d'acquisitions financées par la dette, de rachats d'actions, d'ETF et de *special purpose acquisition companies* (SPAC).

Des politiques monétaires toujours plus accommodantes pourraient bien être la seule option pour les banques centrales du monde entier, mais l'impact à long terme de cette utilisation extrêmement improductive des ressources ne peut être ignoré. Les responsables politiques du monde entier poursuivent leurs efforts de relance de leurs économies exsangues par des investissements financés à crédit et en profitant des effets de richesse, comme si ce cercle vertueux ne pouvait jamais s'inverser.

Cette dynamique défie la loi de la gravité. Lorsque les prix et les conditions du marché affectent les fondamentaux qu'ils sont censés refléter, il y a un risque de réflexivité et, partant, celui de voir des déséquilibres instables – c'est-à-dire des bulles – se former.

Est-ce différent cette fois-ci ? En 2008, les banques centrales sont intervenues en prenant le relais du système bancaire pour éviter un assèchement du crédit. Cette fois-ci, le crédit ne s'est jamais vraiment arrêté et l'explosion de la dette publique, des bilans des banques centrales et de la masse monétaire s'ajoute à une épargne privée record. L'ampleur relative des déséquilibres actuels est telle que le risque de créer, à un moment ou à un autre, des instabilités majeures d'ordres économique, social, voire politique n'a probablement jamais été aussi élevé.

Bien qu'au simple regard de l'histoire économique, nous puissions répondre sans difficulté que ce moment devrait bientôt se présenter, cela pourrait prendre beaucoup plus de temps que nous ne le pensons. Cinquante années constituent en effet une période très, très courte sur le plan historique en matière d'économie, mais une période très longue à l'échelle humaine. Tout ce que nous savons à ce stade, c'est que des risques systémiques s'accumulent depuis des décennies dans le système financier et qu'ils pourraient faire brusquement surface à l'avenir, en s'accompagnant de conséquences extrêmement graves.

L'impossibilité de prévoir le moment est « la raison pour laquelle », chez Varenne, nous séparons les risques des opportunités et les traitons de façon indépendante. Craindre le pire et rester perpétuellement à l'écart nous ferait manquer de nombreuses opportunités. Cette séparation nous offre le luxe de ne pas avoir à nous préoccuper outre mesure de la question du moment. Au lieu de cela, nous pouvons optimiser au maximum les moteurs de performance, tout en gérant le risque au sein du portefeuille avec les Couvertures Macroéconomiques. Bien sûr, nous ne pouvons pas garantir les résultats, mais nous ferons toujours tout notre possible pour appliquer cette philosophie.

Les Couvertures Macroéconomiques se sont révélées essentielles dans ce qui s'est avéré être l'environnement le plus difficile depuis la crise financière de 2008 : elles ont permis de neutraliser environ 50 % de la baisse de la poche Long Actions au premier trimestre et de produire une contribution positive sur l'ensemble de l'année.

Le fonds a bénéficié de la convexité et de l'optionnalité de nos instruments de couverture à long terme. En outre, nous avons eu recours à des instruments à maturité plus courte, tandis que la volatilité des marchés est restée faible – et les indices optimistes – jusqu'à la mi-février.

Nous avons entamé l'année 2020 avec trois lignes de défense : la première sur les marchés actions, la deuxième sur le crédit, et la troisième sur les taux d'intérêt. Voici une synthèse de nos actions.

Nous avons profité des conditions de marché extrêmement clémentes qui prévalaient pendant les derniers mois de 2019 pour renforcer notre portefeuille de couvertures. Cette décision s'est révélée payante quand les Couvertures Macroéconomiques se sont activées pour faire face à la sévère correction des marchés actions provoquée par l'épidémie de Covid-19, au cours des mois de février et mars.

Pendant la deuxième quinzaine de janvier, les équipes en charge des poches de Couvertures Macroéconomiques et Long Actions ont analysé ensemble la menace potentielle de l'épidémie du Covid-19, alors considérée comme circonscrite à la Chine. Il est apparu clairement que certaines de nos positions longues seraient affectées par la perspective d'un arrêt prolongé des activités.

Le 27 janvier 2020, l'équipe des Couvertures Macroéconomiques a décidé de prendre des dispositions en ajoutant aux couvertures à maturité longue des protections à court terme via des put spreads et des options de vente sur indices actions européens, avec des prix d'exercice environ 5 % en dehors de la monnaie à échéance mars 2020. C'était in fine un compromis entre le facteur temps et le potentiel de gains. Nous avons calibré les positions à 8 % et 15 % des encours respectifs du fonds.

En parallèle, le poids des protections à maturité longue, tels les CDS sur la dette subordonnée financière européenne ou les tranches de l'indice CDX IG aux États-Unis, a été nettement accru à 15 % de l'encours du fonds.

En outre, nous arrivions à échéance sur les options « Best of Put » sur le Nikkei 225 et l'Euro Stoxx 50 de maturité mars 2020. L'équipe a décidé d'ajouter une option « Best of Put » sur les mêmes indices, avec une échéance située en juin 2021, pour des montants notionnels équivalents à 7,5 % du fonds. Enfin, le 21 février, nous avons décidé de réduire encore la corrélation des portefeuilles par la vente de contrats futures sur indices actions européens. Lorsque la correction s'est amplifiée, les instruments à court terme spécifiques à la Covid-19 et l'optionnalité ainsi que la convexité des autres positions ont été favorables. Face à la pire chute des marchés depuis la crise financière, ils ont généré une forte contribution positive à la performance du fonds. A la fin du premier trimestre, nous avons monétisé près de 50 % des gains.

Comme évoqué précédemment, le crédit a constitué la deuxième ligne de défense que nous avons sensiblement renforcée jusqu'en janvier 2020. Sur le front du crédit, nous avons accumulé des CDS sur des obligations subordonnées émises par des institutions financières européennes. Il s'agit de la dette la plus junior émise par les banques et les compagnies d'assurance européennes, qui restent le maillon faible du système économique européen en cas de chocs externes. Nous avons également accumulé des tranches de CDS sur des crédits Investment Grade les moins bien

notés, aux États-Unis. Les positions de crédit se sont extrêmement bien comportées jusqu'à la fin du mois de mars, lorsque la Réserve fédérale a annoncé, pour la première fois de son histoire son intention d'acheter des obligations d'entreprises Investment Grade et High Yield. L'environnement changea alors profondément, et, au début du deuxième trimestre, nous décidions d'alléger les positions sur le crédit américain et de prendre nos bénéfices sur la série 31 qui avait une échéance plus longue.

La troisième ligne de défense concernait les taux d'intérêt.

Au printemps 2019, lorsque la courbe des taux s'est aplatie, nous détenions depuis longtemps un « steepener » sur le différentiel de taux américains 2-10 ans via une option (d'achat) Cap sur le taux Constant Maturity Swap 2-10 ans aux États-Unis avec une échéance en avril 2021.

Le raisonnement derrière cette couverture était que nous considérions qu'une courbe des taux plate était un équilibre instable, alors même que la Fed n'était pas encore allée en territoire négatif, contrairement à la plupart des autres banques centrales occidentales. Dans l'éventualité d'une détérioration du scénario économique, la carte « territoire négatif » était une option. En revanche, en cas d'embellie significative de l'économie, le différentiel s'élargirait alors sous l'effet des révisions à la hausse des anticipations d'inflation. Compte tenu de la réponse monétaire et budgétaire à la crise de la Covid-19, cette dernière hypothèse semblait être le dénouement le plus probable de notre thèse.

Bien que nous fussions satisfaits de cette position, nous sommes toutefois devenus de plus en plus préoccupés par le fait qu'après une intervention sans précédent sur le crédit, les obligations pourraient devenir la « prochaine étape ». Nous étions conscients que la Réserve fédérale ne contrôlait pas *encore* les taux d'intérêt à long terme, mais qu'à l'instar de la Banque du Japon elle pourrait le faire, si elle le voulait. L'équipe a commencé à rechercher une alternative qui permettrait aux fonds de bénéficier de la pentification de la courbe sans être sous le contrôle direct de la Réserve fédérale.

En définitive, nous avons porté notre choix sur les banques européennes, dans la mesure où elles étaient amenées à bénéficier très largement d'un différentiel croissant entre les taux à court terme (via lesquels elles se financent) et les taux à long terme (via lesquels elles prêtent). En outre, la faiblesse de leurs valorisations au deuxième trimestre offrait des chances supplémentaires de succès en cas d'anticipation de sortie de la crise économique liée à la Covid-19, et ce, même en l'absence d'une forte pentification de la courbe. En vertu de quoi nous avons décidé d'arbitrer le « steepener », représenté par notre option d'achat sur le 2-10 ans, en faveur d'une option d'achat sur l'Euro Stoxx Banks (SX7E), l'indice des plus grandes banques de la zone euro, à un prix d'exercice initial de 75 euros.

Ensuite, nous avons pu traverser le second semestre grâce aux couvertures à court terme spécifiques à la Covid-19 que nous avons mises en place de manière efficace.

Le choc de marché étant encore récent dans les mémoires, et les indices s'inscrivant toujours en baisse, nous avons pu calibrer des niveaux de barrières désactivantes suffisamment solides pour protéger nos investissements contre « une baisse du S&P d'au moins 20 % », sans avoir à payer pour des scénarii à court terme hautement improbables.

Non concerné

UTILISATION DES DROITS DE VOTE

I. Détermination des cas de participation aux AG

1. Situation où la Société est tenue de participer aux AG

Pour les sociétés françaises, au moins une des conditions suivantes doit être remplie :

- Un niveau d'emprise minimum sur la société concernée de 5 % du capital
- La part de la société concernée dans les UCITS est supérieure à 5 % des actifs (25% pour les FIA)

Pour les sociétés étrangères, deux conditions doivent être remplies :

- Un niveau d'emprise sur la société concernée de 5 % du capital
- La part de la société concernée dans les UCITS est supérieure à 5 % des actifs (25% pour les FIA)

2. Situations où la Société n'est pas tenue de participer aux AG

- Une personne physique ou morale ou groupe d'actionnaires liés entre eux par un pacte d'actionnaires détient plus des 50% des droits de vote
- La participation dans la société concernée est en cours de vente
- Impossibilité légale de bloquer des titres
- Nationalité des sociétés émettrices dans lesquelles les OPCVM gérés détiennent des titres, impliquant des coûts de participation aux AG non compatibles avec les enjeux.

Les seuils évoqués ci-dessus s'apprécient à la date de réception de l'avis de convocation.

La Société s'autorise toutefois à participer aux AG, dans le cas où les seuils cités plus haut ne seraient pas atteints, lorsqu'elle le juge utile pour la défense des intérêts porteurs de parts des FCP.

II. Processus d'obtention et d'analyse des résolutions

- L'équipe de support au processus d'investissement s'enquiert de la date des AG et obtient les avis de convocation.
- Le gérant responsable du suivi de la valeur concernée est chargé d'instruire et d'analyser les résolutions soumises. Il décide des votes qui seront émis.
- Il informe oralement le collège des gérants de sa décision lors du Comité d'Investissement hebdomadaire. Par défaut, sa décision est acceptée.

1. Principes d'exercice des droits de vote

Dans l'exercice de ses droits de vote, la Société porte une attention particulière aux types de résolutions suivants :

- Les décisions entraînant une modification des statuts
- L'approbation des comptes et l'affectation du résultat
- La nomination et la révocation des organes sociaux
- Les conventions dites réglementées
- Les programmes d'émission et de rachat de titres de capital
- La désignation des contrôleurs légaux des comptes et autres résolutions.

La Société applique les recommandations de l'AFG lorsqu'elles existent. A défaut, elle approuve les résolutions soumises aux AG, estimant en effet que le management de la société concernée est souvent le mieux placé pour juger de leur pertinence. Néanmoins, la Société se réserve le droit de voter contre une ou plusieurs résolutions proposées aux AG dès qu'elle estime que la résolution va à l'encontre de l'intérêt propre de la société concernée ou de ses actionnaires.

A ce jour, la Société n'a pas décidé de faire appel au service d'un « Proxy ».

2. Procédures destinées à prévenir et gérer les situations de conflits d'intérêts dans l'exercice des droits de vote

Etant indépendante, la Société exerce ses droits de vote dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts des FCP. À ce titre, elle ne voit pas de situation de conflit d'intérêts dans l'exercice de son activité.

PROCÉDURE DE SÉLECTION ET D'ÉVALUATION DES INTERMÉDIAIRES ET CONTREPARTIES

I. Sélection des brokers

La Société respecte deux principes essentiels dans le cadre de l'acquisition d'instruments financiers négociés sur un marché :

- le principe de la meilleure exécution possible
- une sélection rigoureuse des intermédiaires chargés d'exécuter les ordres.

II. Critères et modalités de sélection

Tous les intermédiaires intervenant dans le cadre de l'exécution d'ordres font l'objet d'une mise en concurrence sur le principe de la primauté de l'intérêt du client et de la *Best Execution*.

Afin d'orienter cette sélection, plusieurs critères ont été définis :

1. Marchés financiers couverts par le broker
2. Tarification proposée
 - a. Pourcentage de frais par transaction
 - b. Taille moyenne des ordres à passer

c. Frais minimum par transaction

3. Qualité d'exécution *a priori*

- a. Rapidité
- b. Capacité à traiter des blocs
- c. Fiabilité d'exécution sur la partie électronique

4. Technologie employée

Après une étude approfondie, la Société a établi une liste restreinte de courtiers sélectionnés pour le passage des ordres pour le compte des OPC français.

La qualité de la plateforme et la tarification proposée sont des critères importants. La Société veille notamment à la mise en place d'un horodatage des ordres chez l'intermédiaire en charge de leur exécution et au respect de l'ensemble des prescriptions relatives à la passation des ordres énoncés par le Règlement général de l'AMF.

III. Suivi de la sélection

Tous les intermédiaires intervenant dans le cadre de l'exécution d'ordres doivent être agréés par le Comité de Sélection constitué par les gérants et le RCCI. Ce comité établit une liste des intermédiaires habilités par la Société, liste régulièrement remise à jour.

Les intermédiaires sont régulièrement notés par les membres de l'équipe de gestion afin de s'assurer du maintien de la qualité de leurs prestations. Les critères retenus pour cette évaluation sont les suivants :

- 1. Capacité à exécuter des ordres, notamment la capacité à traiter des blocs
- 2. Coût/ qualité
- 3. Technologie employée
- 4. Capacité d'information
 - a. Organisation d'événements (one-on-one)
 - b. Suivi des valeurs en portefeuille

De plus, la société veille à ce que les prestataires retenus disposent bien des outils et ressources nécessaires afin de déclarer à l'AMF toutes les opérations effectuées par le broker pour le compte de la SGP dès qu'il s'agit d'intervention sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un système multilatéral de négociation organisé, quels que soient le lieu et les modalités d'exécution de la transaction.

Cette condition est nécessaire mais pas suffisante à toute entrée en relation entre le broker et la Société.

Le rapport 2020 sur les Frais d'intermédiation est disponible sur le site de la société de gestion (www.varennecapital.com).

CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE

Varenne Capital Partners ne gère pas de fonds ESG.

Cependant, Varenne Capital Partners est attaché à être un investisseur responsable et à prendre en compte les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans son processus d'investissement. La politique d'investissement responsable de la société détaille l'intégration ESG dans son processus d'investissement. Elle est disponible sur le site internet de la société.

Informations relatives aux opérations de financement sur titres et contrat d'échange sur rendement global (TRS)

Informations générales :

Montant des titres et matières premières prêtés en proportion du total des actifs pouvant être prêtés définis comme excluant la trésorerie et les équivalents de trésorerie.	Non applicable
--	----------------

	Opérations de financement sur titres	Contrat d'échange sur rendement global
Le montant des actifs engagés dans chaque type d'opération de financement sur titres et de contrats d'échange sur rendement global exprimés en valeur absolue (dans la monnaie de l'organisme de placement collectif) et en proportion des actifs sous gestion de l'OPC.	Non applicable	Montant : 777,845,114.64 EUR Proportion : 77.84%

Données sur la concentration :

	Opérations de financement sur titres	Contrat d'échange sur rendement global
Les dix plus gros émetteurs de garanties pour tous les types d'opérations de financement sur titres et de contrats d'échange sur rendement global (ventilation des volumes de garanties et de matières premières reçus par noms d'émetteurs)	Non applicable	Non applicable
Les dix principales contreparties pour chaque type d'opérations de financement sur titres et de contrats d'échange sur rendement global séparément (nom de la contrepartie et volume brut des opérations en cours).	Non applicable	Société Générale : 446,640,241.26 EUR Morgan Stanley : 304,665,594.51 EUR UBSL :

		26,549,278.87 EUR
--	--	-------------------

Données d'opération agrégées pour chaque type d'opérations de financement sur titres et de contrats d'échange sur rendement global séparément ventilées en fonction des catégories suivantes :

	Opérations de financement sur titres	Contrat d'échange sur rendement global
Le type et la qualité des garanties (collatéral)	Non applicable	CASH
L'échéance de la garantie, ventilée en fonction des tranches d'échéance suivantes: moins d'un jour, un jour à une semaine, une semaine à un mois, un à trois mois, trois mois à un an, plus d'un an, opérations ouvertes	Non applicable	Non applicable
La monnaie de la garantie	Non applicable	EUR
L'échéance des opérations de financement sur titres et des contrats d'échange sur rendement global, ventilée en fonction des tranches d'échéance suivantes : moins d'un jour, un jour à une semaine, une semaine à un mois, un à trois mois, trois mois à un an, plus d'un an, opérations ouvertes	Non applicable	Opérations ouvertes :100%
Le pays où sont établies les contreparties	Non applicable	FR, UK
Le règlement et la compensation (p. ex. à trois parties, contrepartie centrale, bilatéraux)	Non applicable	Accords bilatéraux CSA (ISDA)

Données sur la réutilisation des garanties (collateral) :

	Opérations de financement sur titres	Contrat d'échange sur rendement global
La part des garanties reçues qui est réutilisée, par rapport au montant maximum précisé dans le prospectus ou dans les informations à communiquer aux investisseurs	Non applicable	Non applicable
Les revenus, pour l'OPC, du réinvestissement des garanties en espèces	Non applicable	Revenus : 0 EUR (OPC donneur net de collatéral)

Conservation des garanties reçues par l'OPC dans le cadre des opérations de financement sur titres et des contrats d'échange sur rendement global :

Nom de(s)Dépositaire(s)	Montant des actifs en garantie conservés par chacun des dépositaires
Non applicable	Non applicable

- Conservation des garanties fournies par l'OPC dans le cadre des opérations de financement sur titres et des contrats d'échange sur rendement global :

Part des garanties détenues sur des comptes séparés ou des comptes groupés, ou sur d'autres comptes :

Données sur les revenus et les coûts de chaque type d'opération de financement sur titres et de contrat d'échange sur rendement global.

	Opérations de financement sur titres	Contrat d'échange sur rendement global
Ventilation entre l'OPC, le gestionnaire de l'organisme de placement collectif et les tiers (par exemple, l'agent prêteur), en valeur absolue et en pourcentage des revenus globaux générés par ce type d'opération de financement sur titres et de contrat d'échange sur rendement global	Non applicable	Montant OPC : -1,936,477.12 EUR (100%) Montant SGP : 0 EUR (0%)

Données sur le collatéral

Contrepartie % EUR

UBSL	0.78%	7,780,405.00
Goldman Sachs	0.17%	1,710,000.00
Morgan Stanley	3.64%	36,340,000.00
Morgan Stanley Clearer	0.25%	2,538,487.39
Société Générale	11.13%	111,230,000.00

REMUNERATION

La politique de rémunération de VARENNE CAPITAL PARTNERS, décidée et mise en œuvre par la Direction Générale, vise à ne pas encourager ses équipes à la prise de risque non nécessaire dans le respect des objectifs de gestion et des profils de risques décrits dans les prospectus des OPC gérés.

Cette politique a donc pour objectif d'éviter tout conflit d'intérêts entre les personnes identifiées comme preneuses de risques au sein de la société de gestion et les investisseurs.

La politique de rémunération poursuit également deux autres objectifs :

- Préserver la bonne santé financière de la société,
- Motiver les personnels à hauteur de leurs contributions au développement de la société.

VARENNE CAPITAL PARTNERS a identifié la population de collaborateurs dits « concernés » par l'application de mesures d'équilibre jugées appropriées entre la rémunération fixe et la composante variable. Il s'agit principalement des gérants financiers, des personnels des fonctions risque et contrôle, des dirigeants et des responsables du développement.

Pour ces personnes concernées et en fonction des montants en jeu, une règle d'étalement dans le temps de 50% de la composante variable et un conditionnement de ses versements futurs notamment à la santé financière de la société s'appliquent. Cette règle vise à atteindre un équilibre entre les deux composantes fixes et variables, et cette dernière peut être nulle en cas de performance individuelle et/ou de la société de gestion jugée(s) insuffisante(s).

Les montants reportés sont indexés sur les performances des OPC gérés, parts I-EUR, par VARENNE CAPITAL PARTNERS.

Un contrôle annuel est réalisé par le responsable de la conformité et du contrôle interne.

Tableau des rémunérations et ventilation

	Effectif	Rémunération Brute en €		
		Fixe 2020	Variable versé sur 2020	
			non différé	différé
Effectif global	27	3 037 387 €	1 501 835,47	0
Personnels identifiés	10	1 949 010 €	1 125 468 €	0
dont gérants	5	1 374 176 €	807 598 €	0
dont autres personnels	5	574 834 €	317 870 €	0

La politique de rémunération reste identique à celle de l'exercice précédent, il n'y a aucun montant payé par les OPC et pas de politique de *carried interest*.

DISPOSITIONS PRISES PAR LE DEPOSITAIRE POUR S'EXONERER DE SA RESPONSABILITE

Néant.



RSM Paris

26, rue Cambacérès

75 008 Paris

France

Tél. : +33 (0) 1 47 63 67 00

Fax : +33 (0) 1 47 63 69 00

www.rsmfrance.fr

VARENNE VALEUR

FONDS COMMUN DE PLACEMENT

Régi par le livre II du Code monétaire et financier

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le **31 DECEMBRE 2020**

Aux porteurs de parts,

1. OPINION

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif **VARENNE VALEUR** constitué sous forme de fonds commun de placement relatifs à l'exercice clos le **31 décembre 2020**, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

2. 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 prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 1^{er} janvier 2020 à la date d'émission de notre rapport.

3. JUSTIFICATION DES APPRÉCIATIONS

La crise mondiale liée à la pandémie de COVID-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les OPC, leurs investissements et l'évaluation des actifs et passifs correspondants. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur la gestion opérationnelle des OPC et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

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

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

4. 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.

5. RESPONSABILITÉS DE LA SOCIÉTÉ DE GESTION RELATIVES AUX COMPTES ANNUELS

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

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

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

6. RESPONSABILITÉS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES RELATIVES À L'AUDIT DES COMPTES ANNUELS

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative.

Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

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

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

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

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

Fait à Paris, le 15 avril 2021

RSM PARIS

Société de Commissariat aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fabien CRÉGUT'.

Fabien CRÉGUT

Associé

BILAN ACTIF AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
IMMOBILISATIONS NETTES	0,00	0,00
DÉPÔTS	0,00	0,00
INSTRUMENTS FINANCIERS	882 069 604,49	695 696 659,13
Actions et valeurs assimilées	827 291 250,99	670 176 316,44
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	827 291 250,99	670 176 316,44
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances négociables	0,00	0,00
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Organismes de placement collectif	23 502 157,50	16 776 869,03
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	23 502 157,50	16 776 869,03
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
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
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
Instruments financiers à terme	31 276 196,00	8 743 473,66
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	27 136 240,56	980 694,00
Autres opérations	4 139 955,44	7 762 779,66
Autres instruments financiers	0,00	0,00
CRÉANCES	164 972 832,86	75 262 877,40
Opérations de change à terme de devises	4 432 116,57	5 163 433,77
Autres	160 540 716,29	70 099 443,63
COMPTES FINANCIERS	108 952 641,14	101 675 630,77
Liquidités	108 952 641,14	101 675 630,77
TOTAL DE L'ACTIF	1 155 995 078,49	872 635 167,30

BILAN PASSIF AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital	848 931 021,59	764 196 588,56
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
Report à nouveau (a)	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	175 264 991,01	12 255 992,35
Résultat de l'exercice (a,b)	-24 929 926,39	-13 374 568,70
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	999 266 086,21	763 078 012,21
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
INSTRUMENTS FINANCIERS	112 428 187,56	26 351 943,86
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
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
Instruments financiers à terme	112 428 187,56	26 351 943,86
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	112 428 187,56	26 351 943,86
DETTES	20 446 570,80	13 749 273,45
Opérations de change à terme de devises	4 425 321,21	5 191 146,89
Autres	16 021 249,59	8 558 126,56
COMPTES FINANCIERS	23 854 233,92	69 455 937,78
Concours bancaires courants	23 854 233,92	69 455 937,78
Emprunts	0,00	0,00
TOTAL DU PASSIF	1 155 995 078,49	872 635 167,30

(a) Y compris comptes de régularisation

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

HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Options		
CAP 130421 10Y\$-2Y\$	0,00	15 414 305,45
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2020 PUT 2,5	0,00	76 308,44
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2020 PUT 4,68	0,00	76 308,44
USD/JPY OTC 05/2023 CALL 136,1	0,00	1 220 935,08
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2021 PUT 2800	196 375,17	3 815 422,14
CAP130421 10Y\$-2Y\$	0,00	1 831 402,63
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2021 PUT 3000	375 221,08	6 486 217,64
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3200	235 215,96	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2650	1 177 950,02	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 27.5	3 953 029,91	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 27.5	3 940 406,62	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	2 781 249,94	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3050	3 428 157,66	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3200	7 178 043,72	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	4 766 760,79	0,00
Credit Default Swaps		
CDX NA IG 29	68 850 340,00	76 079 517,47
ITRAXX EUR SUBFI S27	95 600 000,00	96 759 105,47
CDX NA IG 20.12.23	0,00	34 644 033,03
ITRAXX EUR SUBFI S30	24 200 000,00	0,00
CDX IG 29 20.12.22	75 391 940,00	0,00
Swaps de variance		
SWAP VAR 181220	0,00	496 004,88
SWAP VAR 181220	0,00	496 004,88
Autres engagements		
AUTRES OPÉRATIONS		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Options		
MTU AERO ENGINES HOL 03/2020 CALL 260	0,00	13 353 977,49
NIKE INC (B) 01/2021 CALL 150	11 750 759,53	0,00
NIKE INC (B) 03/2021 CALL 150	6 557 334,62	0,00
RAYTHEON TECHNO 06/2021 CALL 85	9 948 214,53	0,00
RYANAIR HOLDINGS PLC 09/2021 CALL 18	26 229 430,76	0,00
RYANAIR HOLDINGS PLC 12/2021 CALL 19	24 732 331,08	0,00
CAC 40 03/2021 CALL 5800	59 390 180,20	0,00
DJES BANKS 09/2021 CALL 85	69 538 327,29	0,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Options		
RYANAIR HOLDINGS PLC 03/2021 CALL 13,5	0,00	17 093 091,19
Swaps de performance		
TRS520013170921	0,00	340 000 002,13

HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
Contracts for Difference		
CFD MS NMC HEAL 1230	2 131,06	0,00
MS KLA TENCOR	51 411 267,03	0,00
CFD MS DOLLAR G 1230	39 312 203,75	0,00
CFD MS VARIAN M 1230	19 560 698,42	0,00
CFD MS VIRTUSA 1230	18 709 430,43	0,00
CFD UBS TIFFANY 1230	21 087 865,31	0,00
CFD MS ENDURANC 1230	7 463 959,18	0,00
CFD UBS ENDURAN 1230	5 448 229,50	0,00
CFD MS SKECHERS 1230	2 937 853,51	0,00
CFD MS GENWORTH 1230	56 810,62	0,00
MS ALPHABET-A 12/30	31 834 147,65	0,00
CFD CFD MS LAM 1230	50 042 362,98	0,00
MNK NIKE MS 1230	24 075 279,15	0,00
CFD MS CINCINNA 1230	13 905 880,23	0,00
CFD MS SNCLAVAL 1230	2 540 171,17	0,00
CFD MS Aritzia 1230	20 582 580,75	0,00
CFD MS TIFFANY 1230	22 096 878,75	0,00
Swaps TRS		
TRS520013170921	340 077 022,05	0,00
Autres engagements		
Contracts for Difference		
CFD SG US64110L 1230	0,00	1 177 576,86
CFD SG US703395 1230	0,00	1 205 069,12
CFD SG US74967X 1230	0,00	1 104 342,71
CFD SG US87157D 1230	0,00	390 532,28
CFD SG SOLAREDG 1230	0,00	1 033 785,44
CFD SG TALEND S 1230	0,00	1 179 752,52
CFD SG CH033408 1230	0,00	288 501,80
CFD SG VARTA AG 1230	0,00	1 434 341,00
CFD SG GALAPAGO 1230	0,00	1 105 385,50
CFD SG G4S 1230	0,00	1 222 575,16
CFD SG WOOD GRO 1230	0,00	1 330 223,93
CFD SG CAMECO 1230	0,00	1 118 333,03
CFD SG CONDUENT 1230	0,00	1 046 949,07
CFD SG GRANITE 1230	0,00	1 229 946,97
CFD SG INSULET 1230	0,00	988 953,17
CFD SG NATL OIL 1230	0,00	1 271 982,58
CFD SG NEVRO CO 1230	0,00	1 250 208,98
CFD SG ACADIA H 1230	0,00	1 182 792,15
CFD SG BW OFFSH 1230	0,00	960 700,71
CFD SG CENTRICA 1230	0,00	1 305 390,17
CFD SG DOCUSIGN 1230	0,00	1 057 648,07
CFD SG GMS INC 1230	0,00	833 248,94
CFD SG HELLOFRE 1230	0,00	1 221 315,66
CFD SG SAIA 1230	0,00	943 096,21

HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
CFD SG UPWORK I 1230	0,00	1 048 728,91
CFD MS ALTAGAS 1230	0,00	4 585 050,84
CFD SG ACADIA P 1230	0,00	1 050 424,12
CFD SG DECIPHER 1230	0,00	1 268 077,36
CFD SG 8X8 INC 1230	0,00	1 021 167,84
CFD SG SEATTLE 1230	0,00	961 141,12
CFD SG MITCHELL 1230	0,00	997 560,07
CFD SG MACOM TE 1230	0,00	1 093 588,84
CFD SG RINGCENT 1230	0,00	943 383,13
CFD SG VISTEON 1230	0,00	840 936,17
CFD MS ENTERT O 1230	0,00	23 222 714,58
CFD MS SOPHOS G 1230	0,00	7 768 657,46
CFD SG ARVINA E 1230	0,00	363 178,84
CFD SG CARDLY E 1230	0,00	380 645,39
CFD SG CONSTE E 1230	0,00	343 442,96
CFD SG DICERN E 1230	0,00	310 786,10
CFD SG DAVITA E 1230	0,00	354 809,17
CFD SG EIDOS EU 1230	0,00	345 783,74
CFD SG EPIZYM E 1230	0,00	505 430,02
CFD SG MARKS EU 1230	0,00	1 288 214,76
CFD SG MURPHY E 1230	0,00	337 930,84
CFD SG NIELSE E 1230	0,00	1 188 979,91
CFD SG QORVO E 1230	0,00	378 576,28
CFD SG RESIDE E 1230	0,00	1 396 768,33
CFD SG SERVIC E 1230	0,00	1 129 566,06
CFD SG SINCH E 1230	0,00	438 544,77
CFD SG SPLUNK E 1230	0,00	340 647,02
CFD SG TREEHO E 1230	0,00	1 135 912,20
CFD SG VONAGE E 1230	0,00	1 032 887,61
CFD MS TECH DAT 1230	0,00	21 692 618,98
CFD SOPHOS GP 1230	0,00	5 866 001,33
CFD MS WESCO AI 1230	0,00	562 996,83
CFD SG US02043Q 1230	0,00	333 671,30
CFD SG US172755 1230	0,00	390 148,94
CFD SG US28035Q 1230	0,00	1 137 685,48
CFD SDF KS SG 1230	0,00	1 259 051,63
CFD SG ALK ABEL 1230	0,00	339 301,41
CFD SG WAYFAIR 1230	0,00	1 218 528,39
CFD SG NATERA I 1230	0,00	790 129,61
CFD MSQWEUR 1230	0,00	2 072 062,29
CFD SG ARROWHEA 1230	0,00	294 868,08
BAYER MS2 1230	0,00	3 577 373,73
CFD SG REATA (E 1230	0,00	355 511,30
CFD DISNEY CFD	0,00	39 638 670,01
MDI ADIDAS MS 1230	0,00	3 244 600,80
CFD SG EUR NOVO 1230	0,00	825 987,69

HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
CFD SG EUR DEXC 1230	0,00	326 611,29
CFD SG AMKOR TE 1230	0,00	944 823,50
CFD SG MAKEMYTR 1230	0,00	1 007 349,90
CFD SG CROCS (E 1230	0,00	1 081 565,12
CFD SG RED ROCK 1230	0,00	1 171 959,36
CFD SG THE KRAF 1230	0,00	1 206 241,49
MAF BASF MS 1230	0,00	2 748 351,45
CFD MDM DAIMLE 1230	0,00	1 690 922,50
MEC MERCK MS 1230	0,00	27 333 794,95
MS E.ON 1230	0,00	2 607 747,39
MNK NIKE MS 1230	0,00	16 293 897,14
CFD MSI SIEMEN 1230	0,00	2 938 905,72
ULTA ULTA MS 1230	0,00	37 306 183,32
CFD SG LATTICE 1230	0,00	865 721,41
SOU OUTOKU SG 1230	0,00	1 258 687,42
CFD SG FRANK'S 1230	0,00	1 160 763,88
CFD SG FORESCOU 1230	0,00	1 048 205,14
CFD MS Aritzia 1230	0,00	16 254 769,79
CFD SG DIXONS E 1230	0,00	1 370 327,07
CFD SG ZUORA EU 1230	0,00	1 029 396,49

COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	23 276,55	47 999,61
Produits sur actions et valeurs assimilées	6 104 803,12	7 459 504,98
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	29 400,11	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL (1)	6 157 479,78	7 507 504,59
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	391 812,88	202 191,79
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	1 928 831,57	1 073 303,61
Autres charges financières	0,00	0,00
TOTAL (2)	2 320 644,45	1 275 495,40
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	3 836 835,33	6 232 009,19
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	27 264 212,85	18 012 934,82
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	-23 427 377,52	-11 780 925,63
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-1 502 548,87	-1 593 643,07
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	-24 929 926,39	-13 374 568,70

ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

1. Règles et méthodes 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.

Information sur les incidences liées à la crise du COVID-19

Les comptes ont été établis par la société de gestion sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

Changements intervenus au cours de la période

L'objectif de gestion est désormais précisé par parts.

1/ Lancement de la part P CHF le 03/02/2020

2/ Activation de la part P USD le 24/06/2020

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 ou les spécialistes des bons du Trésor.

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 à 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 et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

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

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :

FR0013401072 - VARENNE VALEUR Part P-GBP : Taux de frais maximum de 1,20% TTC

FR0013250966 - VARENNE VALEUR Part U-EUR : Taux de frais maximum de 1,95% TTC

FR0013247061 - VARENNE VALEUR Part P-USD : Taux de frais maximum de 1,20% TTC

FR0013247079 - VARENNE VALEUR Part P-EUR CHF : Taux de frais maximum de 1,20% TTC

FR0013223583 - VARENNE VALEUR Part I-USD : Taux de frais maximum de 1,10% TTC

FR0013217007 - VARENNE VALEUR P-EUR : Taux de frais maximum de 1,20% TTC

FR0013216991 - VARENNE VALEUR Part IT : Taux de frais maximum de 1,794% TTC

FR0013192507 - VARENNE VALEUR A-USD : Taux de frais maximum de 1,794% TTC

FR0011631043 - VARENNE VALEUR I-EUR : Taux de frais maximum de 1,10% TTC

FR0011269638 - VARENNE VALEUR A- CHF : Taux de frais maximum de 1,794% TTC

FR0007080155 - VARENNE VALEUR A-EUR : Taux de frais maximum de 1,794% TTC

Commission de sur performance :

La commission de sur performance correspond à maximum 14.95% TTC de la performance positive du fonds au-delà de la moyenne annuelle sur un an glissant du TEC 5. Dans le cas d'une sur performance, les frais variables sont provisionnés à chaque établissement de la valeur liquidative. Dans le cas d'une sous performance, le compte de provision est réajusté par le biais d'une reprise sur provision plafonnée à hauteur de la dotation existante. Les frais de gestion variables sont prélevés annuellement. La commission de surperformance correspond à la différence entre la performance du FCP et celle d'un actif de référence réalisant la performance du CNO-TEC 5 et enregistrant les mêmes mouvements de souscriptions et de rachats que le FCP. En cas de souscription, la provision éventuelle de surperformance est retraitée en proportion. Le premier exercice complet pour les parts IT, P-EUR et U-EUR a clôturé au 31 décembre 2018 et au 31 décembre 2019 pour les parts P-USD.

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 :

Part(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Parts VARENNE VALEUR A- CHF	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR A-EUR	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR A-USD	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR I-EUR	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR Part IT	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR Part I-USD	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR Part P-USD	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR Part U-EUR	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE VALEUR P-EUR	Capitalisation	Capitalisation

2. ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	763 078 012,21	491 387 062,95
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	395 690 690,72	371 626 252,47
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-252 977 201,55	-158 954 557,13
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	73 834 407,02	60 989 731,13
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-35 172 153,02	-31 993 489,86
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	361 802 984,18	147 513 407,44
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-240 065 096,85	-169 629 848,11
Frais de transactions	-1 519 862,50	-455 754,49
Différences de change	-748 036,00	2 777 346,38
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	42 485 979,68	100 693 672,23
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>130 771 584,21</i>	<i>88 285 604,53</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>-88 285 604,53</i>	<i>12 408 067,70</i>
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-83 716 260,16	-39 094 885,17
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>-109 780 748,15</i>	<i>-26 064 487,99</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>26 064 487,99</i>	<i>-13 030 397,18</i>
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	-23 427 377,52	-11 780 925,63
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
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	999 266 086,21	763 078 012,21

3. COMPLÉMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	0,00	0,00
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES	0,00	0,00
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	0,00	0,00
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Actions	28 032 410,87	2,81
Crédit	264 042 280,00	26,42
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	292 074 690,87	29,23
AUTRES OPÉRATIONS		
Actions	539 214 327,50	53,96
Autres	340 077 022,05	34,03
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS	879 291 349,55	87,99

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
ACTIF								
Dépôts	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
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	108 952 641,14	10,90
PASSIF								
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	23 854 233,92	2,39
HORS-BILAN								
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 MATURITÉ RÉSIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(*)

	< 3 mois	%]3 mois - 1 an]	%]1 - 3 ans]	%]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
ACTIF										
Dépôts	0,00	0,00	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	108 952 641,14	10,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PASSIF										
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	23 854 233,92	2,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
HORS-BILAN										
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'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 USD		Devise 2 DKK		Devise 3 NOK		Devise N Autre(s)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	31 853 602,27	3,19	104 455 691,20	10,45	41 783 897,75	4,18	26 930 080,80	2,69
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	3 114 836,40	0,31	0,00	0,00	3 237,90	0,00	1 708 025,35	0,17
Comptes financiers	26 128,67	0,00	934 005,53	0,09	0,00	0,00	11 364 565,08	1,14
PASSIF								
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	66 179,76	0,01	172 027,97	0,02	27 110,08	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	1 551 999,68	0,16	0,00	0,00	292 981,11	0,03	21 844 073,95	2,19
HORS-BILAN								
Opérations de couverture	155 743 320,64	15,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	333 206 642,12	33,35	0,00	0,00	0,00	0,00	20 639 391,37	2,07

3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	31/12/2020
CRÉANCES		
	Achat à terme de devise	4 388 159,76
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	43 956,81
	Ventes à règlement différé	274 370,81
	Avoirs fiscaux	374 427,44
	Coupons et dividendes en espèces	293 025,65
	Collatéraux	159 598 892,39
TOTAL DES CRÉANCES		164 972 832,86
DETTES		
	Vente à terme de devise	44 133,87
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	4 381 187,34
	Achats à règlement différé	949 413,94
	Frais de gestion fixe	1 365 362,79
	Frais de gestion variable	13 706 472,86
TOTAL DES DETTES		20 446 570,80
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		144 526 262,06

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Part VARENNE VALEUR A- CHF		
Parts souscrites durant l'exercice	3 535,671	1 313 276,38
Parts rachetées durant l'exercice	-1 486,328	-553 998,95
Solde net des souscriptions/rachats	2 049,343	759 277,43
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	3 886,738	
Part VARENNE VALEUR A-EUR		
Parts souscrites durant l'exercice	990 538,244	322 735 809,06
Parts rachetées durant l'exercice	-583 644,572	-190 262 768,77
Solde net des souscriptions/rachats	406 893,672	132 473 040,29
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	2 299 382,150	
Part VARENNE VALEUR A-USD		
Parts souscrites durant l'exercice	3 846,068	401 637,26
Parts rachetées durant l'exercice	-4 424,000	-467 007,15
Solde net des souscriptions/rachats	-577,932	-65 369,89
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	7 919,710	
Part VARENNE VALEUR I-EUR		
Parts souscrites durant l'exercice	21 790,127	30 399 856,35
Parts rachetées durant l'exercice	-28 332,888	-38 605 051,26
Solde net des souscriptions/rachats	-6 542,761	-8 205 194,91
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	65 012,180	
Part VARENNE VALEUR Part IT		
Parts souscrites durant l'exercice	0,00	0,00
Parts rachetées durant l'exercice	0,00	0,00
Solde net des souscriptions/rachats	0,00	0,00
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	1 313	
Part VARENNE VALEUR Part I-USD		
Parts souscrites durant l'exercice	82,371	74 157,07
Parts rachetées durant l'exercice	-1 015,669	-953 118,40
Solde net des souscriptions/rachats	-933,298	-878 961,33
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	1 734,685	
Part VARENNE VALEUR Part P-USD		
Parts souscrites durant l'exercice	2 884,795	248 696,00
Parts rachetées durant l'exercice	0,00	0,00
Solde net des souscriptions/rachats	2 884,795	248 696,00
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	2 884,795	
Part VARENNE VALEUR Part U-EUR		
Parts souscrites durant l'exercice	3 485,516	370 079,45
Parts rachetées durant l'exercice	-372,910	-36 660,02
Solde net des souscriptions/rachats	3 112,606	333 419,43
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	7 061,896	

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Part VARENNE VALEUR P-EUR		
Parts souscrites durant l'exercice	348 103,375	40 147 179,15
Parts rachetées durant l'exercice	-197 827,416	-22 098 597,00
Solde net des souscriptions/rachats	150 275,959	18 048 582,15
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	576 776,898	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Part VARENNE VALEUR A- CHF	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR A-EUR	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR A-USD	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR I-EUR	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR Part IT	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR Part I-USD	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR Part P-USD	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR Part U-EUR	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Part VARENNE VALEUR P-EUR	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
Parts VARENNE VALEUR A- CHF	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	13 294,43
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,77
Frais de gestion variables	22 011,17
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR A-EUR	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	11 844 857,28
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,77
Frais de gestion variables	11 276 905,22
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR A-USD	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	15 040,31
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,77
Frais de gestion variables	14 626,21
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR I-EUR	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	1 020 366,59
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,08
Frais de gestion variables	1 356 445,73
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR Part IT	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	2 512,45
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,77
Frais de gestion variables	1 896,57
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR Part I-USD	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	20 461,16
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,08
Frais de gestion variables	27 607,76
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
Parts VARENNE VALEUR Part P-USD	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	1 108,81
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,18
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR Part U-EUR	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	10 590,36
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,92
Frais de gestion variables	11 775,44
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
Parts VARENNE VALEUR P-EUR	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	629 508,60
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,18
Frais de gestion variables	995 204,76
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

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 instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	31/12/2020
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	31/12/2020
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 détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	31/12/2020
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			15 332 144,84
	FR0012768836	VARENNE SELECTION I	15 332 144,84
Instruments financiers à terme			0,00
Total des titres du groupe			15 332 144,84

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	31/12/2020	31/12/2019
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-24 929 926,39	-13 374 568,70
Total	-24 929 926,39	-13 374 568,70

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR A- CHF		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-46 332,68	-11 217,89
Total	-46 332,68	-11 217,89

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR A-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-21 367 002,18	-11 354 460,20
Total	-21 367 002,18	-11 354 460,20

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR A-USD		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-25 280,30	-20 171,40
Total	-25 280,30	-20 171,40

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR I-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-1 957 905,63	-1 306 319,97
Total	-1 957 905,63	-1 306 319,97

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part IT		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-3 757,20	-2 635,52
Total	-3 757,20	-2 635,52

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part I-USD		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-35 102,15	-10 883,38
Total	-35 102,15	-10 883,38

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part P-USD		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-953,02	0,00
Total	-953,02	0,00

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part U-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-23 031,49	-8 322,95
Total	-23 031,49	-8 322,95

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR P-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-1 470 561,74	-660 557,39
Total	-1 470 561,74	-660 557,39

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

	31/12/2020	31/12/2019
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	175 264 991,01	12 255 992,35
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
Total	175 264 991,01	12 255 992,35

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR A- CHF		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	272 587,87	31 586,24
Total	272 587,87	31 586,24

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR A-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	144 467 965,31	9 757 394,43
Total	144 467 965,31	9 757 394,43

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR A-USD		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	87 805,13	54 258,61
Total	87 805,13	54 258,61

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR I-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	17 380 901,03	1 559 987,73
Total	17 380 901,03	1 559 987,73

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part IT		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	27 610,08	2 263,74
Total	27 610,08	2 263,74

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part I-USD		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	167 605,36	76 166,29
Total	167 605,36	76 166,29

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part P-USD		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	2 866,23	0,00
Total	2 866,23	0,00

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR Part U-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	146 093,57	6 715,57
Total	146 093,57	6 715,57

	31/12/2020	31/12/2019
Parts VARENNE VALEUR P-EUR		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	12 711 556,43	767 619,74
Total	12 711 556,43	767 619,74

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

	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Actif net Global en EUR	417 264 948,58	363 222 168,30	491 387 062,95	763 078 012,21	999 266 086,21
Parts VARENNE VALEUR A-CHF CHF					
Actif net	708 424,52	212 603,29	271 352,55	724 932,39	1 682 805,34
Nombre de titres	2 109,094	666,265	758,265	1 837,395	3 886,738
Valeur liquidative unitaire	335,89	319,09	357,85	394,54	432,96
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	11,46	-26,38	6,64	17,19	70,13
Capitalisation unitaire sur résultat	-3,76	-0,65	-1,18	-6,10	-11,92
Parts VARENNE VALEUR A-EUR EUR					
Actif net	322 483 263,12	328 834 115,64	386 861 846,34	612 143 700,84	822 253 790,49
Nombre de titres	1 117 886,407	1 085 493,590	1 322 319,634	1 892 488,478	2 299 382,150
Valeur liquidative unitaire	288,47	302,93	292,56	323,45	357,59
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	4,06	22,09	4,01	5,15	62,82
Capitalisation unitaire sur résultat	-2,88	-1,58	-1,06	-5,99	-9,29
Parts VARENNE VALEUR A-USD USD					
Actif net	54 719,42	96 125,75	626 039,88	1 017 624,27	1 060 153,12
Nombre de titres	545,069	894,534	5 895,256	8 497,642	7 919,710
Valeur liquidative unitaire	100,38	107,45	106,19	119,75	133,86
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	-3,70	-78,92	7,35	6,38	11,08
Capitalisation unitaire sur résultat	-0,70	-0,78	-0,40	-2,37	-3,19
Parts VARENNE VALEUR I-EUR EUR					
Actif net	90 305 588,27	30 063 778,83	70 877 958,95	98 078 651,15	99 194 122,90
Nombre de titres	75 309,379	23 691,923	57 476,726	71 554,941	65 012,180
Valeur liquidative unitaire	1 199,12	1 268,94	1 233,15	1 370,67	1 525,77
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	16,82	92,30	16,88	21,80	267,34
Capitalisation unitaire sur résultat	-3,89	2,92	3,51	-18,25	-30,11

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

	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Parts VARENNE VALEUR Part IT EUR					
Actif net	0,00	405,04	128 349,15	142 010,36	157 344,20
Nombre de titres	0,00	4	1 312	1 313	1 313
Valeur liquidative unitaire	0,00	101,26	97,82	108,15	119,83
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	5,66	1,32	1,72	21,02
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	-0,63	-0,35	-2,00	-2,86
Parts VARENNE VALEUR Part I- USD USD					
Actif net	3 919 233,33	0,00	0,00	2 775 634,71	2 034 063,42
Nombre de titres	3 924,000	0,00	0,00	2 667,983	1 734,685
Valeur liquidative unitaire	998,78	0,00	0,00	1 040,34	1 172,58
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	21,82	0,00	0,00	28,54	96,62
Capitalisation unitaire sur résultat	-0,01	0,00	0,00	-4,07	-20,23
Parts VARENNE VALEUR Part P- USD USD					
Actif net	0,00	0,00	0,00	0,00	329 578,46
Nombre de titres	0,00	0,00	0,00	0,00	2 884,795
Valeur liquidative unitaire	0,00	0,00	0,00	0,00	114,24
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,99
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,33
Parts VARENNE VALEUR Part U- EUR EUR					
Actif net	0,00	401 824,68	1 195 464,33	421 083,88	830 853,60
Nombre de titres	0,00	4 011,050	12 380,850	3 949,290	7 061,896
Valeur liquidative unitaire	0,00	100,17	96,55	106,62	117,65
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	5,60	1,32	1,70	20,68
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	-0,89	-0,55	-2,10	-3,26

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

	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Parts VARENNE VALEUR P-EUR EUR					
Actif net	0,00	3 629 389,40	31 535 004,03	48 246 359,55	72 475 808,05
Nombre de titres	0,00	34 564,551	309 561,006	426 500,939	576 776,898
Valeur liquidative unitaire	0,00	105,00	101,87	113,12	125,65
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	7,54	1,38	1,79	22,03
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,42	0,27	-1,54	-2,54

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
ADIDAS NOM.	EUR	39 212	11 681 254,80	1,17
BASF SE	EUR	149 928	9 703 340,16	0,97
BAYER	EUR	237 173	11 421 065,82	1,14
SAP SE	EUR	138 517	14 851 792,74	1,49
TOTAL ALLEMAGNE			47 657 453,52	4,77
BELGIQUE				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	263 216	15 005 944,16	1,50
TOTAL BELGIQUE			15 005 944,16	1,50
CANADA				
ARITZIA INC	CAD	323 061	5 344 972,54	0,53
TOTAL CANADA			5 344 972,54	0,53
DANEMARK				
NOVO NORDISK AS	DKK	759 721	43 546 334,65	4,36
PANDORA A/S	DKK	665 750	60 909 356,55	6,09
TOTAL DANEMARK			104 455 691,20	10,45
ESPAGNE				
AMADEUS IT GROUP SA	EUR	333 551	19 866 297,56	1,99
ENAGAS SA	EUR	200 000	3 593 000,00	0,36
GRIFOLS SA SHARES A	EUR	200 000	4 776 000,00	0,48
INDITEX	EUR	1 000 000	26 040 000,00	2,61
RED ELECTRICA DE ESPANA	EUR	500 000	8 387 500,00	0,84
TELEFONICA	EUR	4 580 000	14 862 100,00	1,48
TOTAL ESPAGNE			77 524 897,56	7,76
ETATS-UNIS				
ALPHABET- A	USD	15 448	22 128 055,84	2,21
NIKE INC CLASS B COM NPV	USD	39	4 509,28	0,00
SPROUTS FARMERS MARKET	USD	591 750	9 721 037,15	0,98
TOTAL ETATS-UNIS			31 853 602,27	3,19
FINLANDE				
NOKIA (AB) OYJ	EUR	3 526 440	11 111 812,44	1,11
TOTAL FINLANDE			11 111 812,44	1,11
FRANCE				
AIRBUS SE	EUR	87 044	7 814 810,32	0,79
AIR LIQUIDE	EUR	143 245	19 230 641,25	1,92
DANONE	EUR	225 989	12 149 168,64	1,21
ENGIE	EUR	1 139 262	14 263 560,24	1,43
ESSILORLUXOTTICA	EUR	380 322	48 510 071,10	4,86
LDC SA	EUR	112 453	11 155 337,60	1,12
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	52 837	26 994 423,30	2,71
ORANGE	EUR	2 732 029	26 593 570,29	2,66
RENAULT SA	EUR	72 233	2 583 052,08	0,25
SAINT-GOBAIN	EUR	1 021 871	38 320 162,50	3,84
SANOFI	EUR	224 839	17 694 829,30	1,77
SCHNEIDER ELECTRIC SA	EUR	111 794	13 225 230,20	1,32
TOTAL SE	EUR	985 681	34 794 539,30	3,48

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
VINCI (EX SGE)	EUR	370 000	30 103 200,00	3,01
VIVENDI	EUR	731 768	19 304 039,84	1,94
XPO LOGISTICS EUROPE SA	EUR	8 476	2 373 280,00	0,23
TOTAL FRANCE			325 109 915,96	32,54
IRLANDE				
CPL RESSOURCES	EUR	856 935	9 597 672,00	0,96
TOTAL IRLANDE			9 597 672,00	0,96
ITALIE				
EDISON ORD.	EUR	119 110	93 906,32	0,01
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATIC	EUR	265 516	18 028 536,40	1,81
SESA	EUR	151 620	15 616 860,00	1,56
TOTAL ITALIE			33 739 302,72	3,38
NORVEGE				
SALMAR ASA	NOK	869 198	41 783 897,75	4,18
TOTAL NORVEGE			41 783 897,75	4,18
PAYS-BAS				
Altice Europe N.V.	EUR	1 413 911	7 533 317,81	0,75
FIAT INVESTMENTS NV	EUR	1 627 212	23 854 927,92	2,39
GRANDVISION NV	EUR	1 127 498	28 751 199,00	2,88
KONINKLIJKE DSM	EUR	86 392	12 163 993,60	1,22
NIBC HOLDING NV	EUR	2 071 966	14 503 762,00	1,45
ROYAL PHILIPS	EUR	358 926	15 713 780,28	1,57
TOTAL PAYS-BAS			102 520 980,61	10,26
ROYAUME-UNI				
GREGGS	GBP	1 079 376	21 585 108,26	2,16
TOTAL ROYAUME-UNI			21 585 108,26	2,16
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			827 291 250,99	82,79
TOTAL Actions et valeurs assimilées			827 291 250,99	82,79
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
SLF(F) MULTICURVES 100 I	EUR	767,378	8 170 012,66	0,82
VARENNE SELECTION I	EUR	8 691,495	15 332 144,84	1,53
TOTAL FRANCE			23 502 157,50	2,35
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			23 502 157,50	2,35
TOTAL Organismes de placement collectif			23 502 157,50	2,35
Instruments financier à terme				
Engagements à terme conditionnels				
Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé				
CAC 40 03/2021 CALL 5800	EUR	3 526	3 077 845,40	0,31
DJES BANKS 09/2021 CALL 85	EUR	58 668	10 266 900,00	1,02
NIKE INC (B) 01/2021 CALL 150	USD	8 918	291 545,09	0,03
NIKE INC (B) 03/2021 CALL 150	USD	1 691	475 423,15	0,05
RAYTHEON TECHNO 06/2021 CALL 85	USD	7 723	1 148 776,92	0,12
RYANAIR HOLDINGS PLC 09/2021 CALL 18	EUR	35 450	5 849 250,00	0,59
RYANAIR HOLDINGS PLC 12/2021 CALL 19	EUR	35 450	6 026 500,00	0,60

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
TOTAL Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé			27 136 240,56	2,72
Engagements à terme conditionnels sur marché de gré à gré				
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2650	EUR	32 438	12 401,05	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2800	EUR	32 500 000	3,25	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3000	EUR	11 092	2 106,37	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3200	EUR	4 290	1 453,45	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 27.5	EUR	11 909	298 062,02	0,03
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3050	EUR	11 584	449 645,70	0,05
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3200	EUR	14 430	688 410,57	0,07
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 27.5	USD	16 723	312 370,41	0,03
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	USD	17 294	719 239,87	0,07
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	USD	9 808	308 456,41	0,03
TOTAL Engagements à terme conditionnels sur marché de gré à gré			2 792 149,10	0,28
TOTAL Engagements à terme conditionnels			29 928 389,66	3,00
Autres instruments financiers à terme				
Credit Default Swap				
CDX IG 29 20.12.22	USD	-92 200 000	-1 069 246,88	-0,11
CDX NA IG 29	USD	-84 200 000	-976 470,58	-0,10
ITRAXX EUR SUBFI S27	EUR	-95 600 000	-1 057 675,91	-0,10
ITRAXX EUR SUBFI S30	EUR	-24 200 000	-284 097,24	-0,03
TOTAL Credit Default Swap			-3 387 490,61	-0,34
Swaps TRS				
TRS520013170921	EUR	340 077 022,05	-106 954 223,43	-10,70
TOTAL Swaps TRS			-106 954 223,43	-10,70
CFD				
CFD CFD MS LAM 1230	USD	129 649	-1 154 632,46	-0,12
CFD MS Aritzia 1230	CAD	1 244 053	526 735,30	0,05
CFD MS CINCINNA 1230	USD	1 113 517	36 402,83	0,01
CFD MS DOLLAR G 1230	USD	228 723	-124 214,80	-0,01
CFD MS ENDURANC 1230	USD	966 405	1 051,87	0,00
CFD MS GENWORTH 1230	CAD	2 040	83,10	0,00
CFD MS NMC HEAL 1230	USD	-12 130	153,86	0,00
CFD MS SKECHERS 1230	EUR	-100 004	61 897,48	0,01
CFD MS SNCLAVAL 1230	EUR	-182 196	-14 790,67	0,00
CFD MS TIFFANY 1230	USD	205 680	53 554,08	0,00
CFD MS VARIAN M 1230	USD	136 755	44 456,83	0,01
CFD MS VIRTUSA 1230	USD	447 720	245 254,97	0,02
CFD UBS ENDURAN 1230	USD	705 416	89,79	0,00
CFD UBS TIFFANY 1230	USD	196 288	51 196,53	0,00
MNK NIKE MS 1230	USD	208 223	-429 816,93	-0,04
MS ALPHABET-A 12/30	USD	22 224	326 929,70	0,03
MS KLA TENCOR	USD	242 958	-363 018,66	-0,04
TOTAL CFD			-738 667,18	-0,08
TOTAL Autres instruments financiers à terme			-111 080 381,22	-11,12
TOTAL Instruments financier à terme			-81 151 991,56	-8,12
Créances			164 972 832,86	16,51
Dettes			-20 446 570,80	-2,05

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Comptes financiers			85 098 407,22	8,52
Actif net			999 266 086,21	100,00

Parts VARENNE VALEUR A- CHF	CHF	3 886,738	432,96
Parts VARENNE VALEUR I-EUR	EUR	65 012,180	1 525,77
Parts VARENNE VALEUR Part IT	EUR	1 313	119,83
Parts VARENNE VALEUR A-EUR	EUR	2 299 382,150	357,59
Parts VARENNE VALEUR Part U-EUR	EUR	7 061,896	117,65
Parts VARENNE VALEUR P-EUR	EUR	576 776,898	125,65
Parts VARENNE VALEUR Part P-USD	USD	2 884,795	114,24
Parts VARENNE VALEUR A-USD	USD	7 919,710	133,86
Parts VARENNE VALEUR Part I-USD	USD	1 734,685	1 172,58