

# VARENNE SELECTION

FIA

RAPPORT ANNUEL AU 31/12/2020

<b>INFORMATIONS GENERALES</b>	<b>3</b>
<b>RAPPORT DE GESTION</b>	<b>10</b>
<b>RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</b>	<b>31</b>
<b>ETATS FINANCIERS</b>	<b>35</b>

## INFORMATIONS GENERALES

### AFFECTATION DU RÉSULTAT

Code ISIN	Affectation sommes distribuables	Devise de libellé	Souscripteurs concernés	Montant minimum de souscription initiale
Part A-EUR FR0010392225	Résultat net : Capitalisation  Plus-values nettes réalisées : capitalisation	Euro	Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF	Du montant en euros correspondant à 1 part ou 100 000 euros selon le profil du souscripteur
Part P-EUR FR0013246741			Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière	Du montant en euros correspondant à 1 part ou 100 000 euros selon le profil du souscripteur (Valeur origine 100 euros)
Part A-USD FR0013358769		Dollar	Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	Du montant en dollars correspondant à 1 part ou 100 000 dollars selon le profil du souscripteur (Valeur origine 100 dollars)
Part P-USD FR0013358777			Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF. 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	Du montant en euros correspondant à 1 part ou 100 000 dollars selon le profil du souscripteur (Valeur origine 100 dollars)
Part P-GBP FR0013401064		Livre sterling	Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF. 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	Du montant en euros correspondant à 1 part ou 100 000 livres sterling selon le profil du souscripteur (Valeur origine 100 livres sterling)
Part I-EUR FR0012768836		Euro	Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF	Souscription initiale : 10 000 000 euros (Valeur origine : 1000 euros)  Souscription ultérieure : 1 part
Part I-USD FR0013263472		Dollar	Investisseurs définis à l'article 423-2 du RGAMF qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	Souscription initiale : 10 000 000 dollars  (Valeur origine : 1000 dollars)  Souscription ultérieure : 1 part

## OBJECTIF DE GESTION

Le FIA 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 totalement discrétionnaire, sans contraintes géographiques, ni sectorielles, fondée sur les anticipations de marché du gérant.

L'objectif des parts A est de réaliser une performance annualisée supérieure à l'EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 105 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FIA (à l'exception de la commission de surperformance).

L'objectif des parts P est de réaliser une performance annualisée supérieure à l'EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 165 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FIA (à l'exception de la commission de surperformance).

L'objectif des parts I est de réaliser une performance annualisée supérieure à l'EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 190 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FIA (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

Le caractère diversifié, flexible et totalement discrétionnaire du FIA rend inapplicable une comparaison a priori avec un indicateur de référence. Toutefois la performance du FIA pourra être comparée a posteriori à l'objectif propre à chaque catégorie de parts indiqué ci-avant dans la section « Objectif de gestion ».

L'indice EONIA (Euro Over Night Index Average) résulte de la moyenne pondérée de toutes les transactions au jour le jour des prêts non garantis réalisées par les établissements bancaires les plus actifs de la zone euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne et diffusé par la Fédération Bancaire de l'Union Européenne. Il est disponible sur le site <http://www.banque-france.fr>.

## STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

### Actions

Le FIA sera investi entre 65% et 100% de son actif net en actions ou autres titres donnant accès au capital des émetteurs qui ont leur siège dans un pays de l'Union Européenne ou en dehors, notamment aux Etats-Unis.

L'exposition pourrait varier entre 65% et 200% de l'actif net du fonds. Les titres susceptibles d'être sélectionnés sont des valeurs de tout marché, de tout secteur et de toute taille de capitalisation.

### Instruments dérivés

Le FIA pourra recourir à des instruments financiers à terme, dans le cadre de contrats fermes ou conditionnels, de swaps et/ou de change, en intervenant sur des marchés français ou étrangers, réglementés, organisés ou de gré à gré.

Dans ce cadre, le FIA pourra également recourir aux CFD (*Contracts For Difference*), qui permettent de participer de manière synthétique aux fluctuations d'actions ou d'indices sans détention des actions ou des indices concernés, dans un souci d'optimisation des coûts de transactions boursières. La Société pourra également être amenée à intervenir sur les marchés des futures et des options (actions, indices, taux, change etc.) pour ajuster l'exposition des portefeuilles sur les différents marchés.

Instruments dérivés utilisés :

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 ;
- Matières premières.

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.

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. Concernant les parts A-USD, P-USD et I-USD libellées en USD, le gérant les couvrira systématiquement. Concernant les parts P-GBP libellées en GBP, le gérant les couvrira systématiquement. En vue de tendre vers une couverture systématique et totale, pour cette catégorie de part, le gérant aura recours à des instruments financiers à terme ; cette couverture sera assurée au moyen d'instruments financiers réduisant au minimum l'impact des opérations de couverture sur l'autre catégorie de part du FIA non couverte. Les instruments utilisés seront notamment des Futures, forwards ou options.

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

#### Taux

Le FIA pourra investir en titres de créances et instruments du marché monétaire, valeurs du Trésor, fonds d'Etat à taux fixes ou à taux variables, bons du Trésor négociables, obligations françaises et internationales, EMTN et BMTN, en obligations sur le marché secondaire ou primaire, sous forme d'emprunts d'Etat ou d'emprunts privés.

La société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement aux notations fournies par les agences de notation de crédit et privilégie sa propre analyse du risque de crédit pour évaluer la qualité de crédit des actifs et dans la sélection de titres à l'acquisition.

#### OPCVM, FIA et fonds d'investissement

Le FIA pourra investir entre 0 et 10% de son actif en titres d'OPCVM, FIA ou de fonds d'investissement de droit français.

VARENNE SELECTION pourra être amené à détenir des OPCVM ou FIA de droits français, des OPCVM européens et tout OPCVM, FIA ou fonds d'investissement éligible géré par la société de gestion dans la limite de 10% de l'actif du FIA.

Le FIA pourra investir jusqu'à 10% de son actif en parts ou actions d'un même OPC.

Fonds actions/diversifiés : le FIA peut investir dans les OPCVM, FIA et fonds d'investissement investis sur les petites et moyennes valeurs (leur univers est généralement inférieur à 5 milliards d'euros), ceux investis sur les grandes valeurs (leur univers est généralement supérieur à 5 milliards d'euros), et également sur les OPCVM, FIA et fonds d'investissement sectoriels investis à l'international ou sur une zone géographique particulière : l'énergie, les matériaux de base, les valeurs industrielles, la consommation cyclique, la consommation non cyclique, la santé, la finance, les technologies de l'information, les services aux collectivités et les télécoms. En général, les fonds sélectionnés ne sont pas positionnés sur des actions de pays émergents mais de l'Europe et des Etats-Unis majoritairement.

Fonds obligataires : Le FIA peut investir dans des OPCVM FIA et fonds d'investissement, de taux essentiellement investis en titres libellés en euros, toutes classes d'instruments financiers confondus. La sélection porte alors sur des critères de solidité financière des émetteurs (toutes notations confondues) et sur des hypothèses d'évolution de taux.

Le FIA pourra investir dans des OPCVM, FIA et fonds d'investissement de taux investis sur des marchés de crédit (risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à son engagement en cas de défaillance) ou des pays émergents.

Fonds monétaires : Le gestionnaire peut être amené à investir dans des parts d'OPC monétaires essentiellement investis en titres court terme (maturité inférieure à 12 mois) libellés en euros, de taux investis sur les marchés monétaires de la zone euro.

#### Titres intégrant des dérivés :

Le FIA 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 ;
- Matières premières (via des indices uniquement et dans la limite de 10% de l'actif net) ;
- 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 pourra pas dépasser 20% de l'actif du FIA.

Dépôts : dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, le FIA pourra avoir recours à des dépôts jusqu'à 100% de son actif.

Emprunts d'espèces : dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, le FIA pourra avoir recours à des emprunts d'espèces à titre accessoire (jusqu'à 10%).

## 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 FIA 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 FIA 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 à la rubrique « frais et commissions » du prospectus.*

### Informations relatives aux garanties financières :

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 FIA peut recevoir des actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire l'exposition du FIA 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 20% des actifs nets du FIA par contrepartie, pouvant être amenée à un niveau supérieur en cas de circonstances exceptionnelles et après accord du comité des risques, mais sans jamais excéder 50% (conformément à la réglementation.)

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 FIA.
- 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 FIA 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

VARENNE SELECTION est un Fonds Professionnel à Vocation Générale. A ce titre, il peut exister des risques liés à l'existence de règles de dispersion des risques plus souples que sur les Fonds d'Investissement à Vocation Générale.

Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel investissement et de se forger sa propre opinion VARENNE CAPITAL PARTNERS, en s'entourant au besoin, de l'avis de tous les conseils spécialisés dans ces questions afin de s'assurer de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière.

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés. Les risques auxquels s'expose l'investisseur au titre d'un investissement dans le FIA sont les suivants :

- Risque lié à la gestion et l'allocation d'actifs discrétionnaires :  
La performance du FIA dépend à la fois des sociétés choisies par le gérant et à la fois de l'allocation d'actifs faite par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les titres les plus performants et que l'allocation faite entre les différents marchés ne soit pas optimale.
- 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 FIA peut être amenée à baisser. L'investissement dans des petites et moyennes capitalisations peut entraîner une baisse de la valeur liquidative du FIA plus importante et plus rapide. Par ailleurs, la performance du fonds dépendra également 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.
- Risque de change :  
Le FIA 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-USD, P-USD, P-GBP et I-USD, le gérant les couvrira de façon systématique contre le risque de change de sa devise de dénomination. Le FIA pourra néanmoins présenter un risque de change résiduel (maximum 2% de l'actif).
- Risque en capital :  
Le FIA ne bénéficie d'aucune garantie ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.
- Risque de taux :  
Le FIA 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.
- Risque de crédit :  
Le FIA peut être investi en obligations privées 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 FIA 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 concentration :  
Les Fonds Professionnels à Vocation Générale ne sont pas soumis aux mêmes règles de dispersion des risques que les Fonds d'Investissement à Vocation Générale. En conséquence, certains investissements peuvent représenter une part importante du portefeuille et affecter sensiblement la performance du FIA. La valeur liquidative du FIA est susceptible



de connaître une volatilité élevée du fait de cette composition du portefeuille.

- Risque de surexposition :  
Le FIA peut avoir recours à des instruments financiers à terme (dérivés) afin de générer une surexposition et ainsi porter l'exposition du FIA au-delà de l'actif net. En fonction du sens des opérations du FIA, 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 FIA.
- Risque lié aux investissements sur les marchés émergents (à titre accessoire) :  
Les risques de marchés sont 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 FIA. 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 FIA.
- Risque de contrepartie :  
Le FIA 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 lié à l'investissement dans des Instruments Financiers à Terme sur matières premières :  
Le FIA peut être exposé aux variations de cours des matières premières par le biais d'instruments dérivés ayant pour sous-jacent un indice financier composé de matières premières. Il est à noter qu'une variation défavorable des marchés de matières premières ainsi que des conditions exogènes (conditions de stockage, conditions météorologiques, ...) pourraient entraîner une baisse de la valeur liquidative du FIA.  
  
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 FIA tel que le risque de contrepartie défini ci-dessus. La gestion des garanties est susceptible de créer des risques pour le FIA tels les risques liés à la réutilisation des garanties en espèces (c'est-à-dire principalement le risque que le FIA ne puisse pas rembourser la contrepartie).

## MODIFICATIONS

### Changements intervenus lors de l'année précédente (2020)

- Rappel dans le règlement du FCP de la limite de 10% pour l'investissement en OPC,
- Insertion dans le règlement d'une précision sur l'évaluation du portefeuille faite en cours de clôture,
- La limite de VaR a été portée à 30% et le risque par contrepartie sur les garanties financières à 20%,
- Activation de la part A-USD le 05 février 2020,
- Le plafond du risque de contrepartie dans des transactions sur instruments dérivés de gré à gré est passé de 10% à 20%,
- La facturation des frais de gestion de la part I-EUR a été suspendue à partir du 07 septembre 2020 et jusqu'au 31 décembre 2020 compris.

### 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.*

### **CHANGEMENT DE NIVEAU MAXIMAL DE LEVIER**

*Néant*

### **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

Le risque global du FIA 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 FIA est de 4/5. Toutefois, le FIA aura la possibilité d'atteindre un niveau de levier plus élevé. Le niveau de levier indicatif du FIA est calculé comme la somme des nominaux des positions sur les contrats financiers utilisés.

La VaR au 31/12/2020 était à 17.31% (et en moyenne sur l'année à 16.53%) et l'exposition aux contrats financiers de 118.29% de l'encours du fonds (Exp.Delta).

## **RAPPORT DE GESTION**

VARENNE SELECTION	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Part A-EUR	+22.72%	+26.56%	-4.49%	+13.95%	+4.61%	18.45%	+4.78%	+29.32%
Part P-EUR	+23.11%	+27.38%	-4.17%					
Part I-EUR	+23.18%	+27.53%	-3.68%	+14.28%	+5.37%			
Part I-USD	+24.57%	+31.07	-0.02%					
Part P-GBP	+21.41%							
Part P-USD	+25.12%							

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

Au 31 décembre 2020, le portefeuille était composé de :

- 16 positions actives pour la stratégie "Enterprise Picking" représentant 116.64% (en *delta-adjusted*) des actifs du fonds ;
- 10 positions pour la stratégie Situations Spéciales représentant 20.28% du fonds ;
- 1 position pour la stratégie « Short » représentant 0.84% des actifs du fonds en *delta-adjusted* ;
- 3 positions dans la stratégie de couverture macro pour 110.44% (*exposition brute en notionnel*).

La proportion d'investissement de l'actif en titres ou droits éligibles au PEA et/ou PEA-PME au 31/12/2020 est de 76,73%

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 :
  - o 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).

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
<b>VARENNE SELECTION</b> <i>Share Class P-EUR (FR0013246741)</i>	<b>-11.72%</b>	<b>11.85%</b>	<b>6.31%</b>	<b>17.28%</b>

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 SELECTION	
Sesa	6.92%
Pandora	4.08%
Alphabet	3.34%
LAM Research	2.98%
Nike	2.56%
Givaudan	2.26%
Accenture	1.64%
Greggs	-1.92%
Ulta Beauty	-1.94%
Walt Disney	-2.17%

*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	ALLÈGÈMENT
<b>GR/TR – panier</b>			X	
<b>Aérospatial – panier</b>	X		X	
<b>Semiconducteurs – panier</b>	X		X	
<b>SX7E – calls sur indice</b>	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**

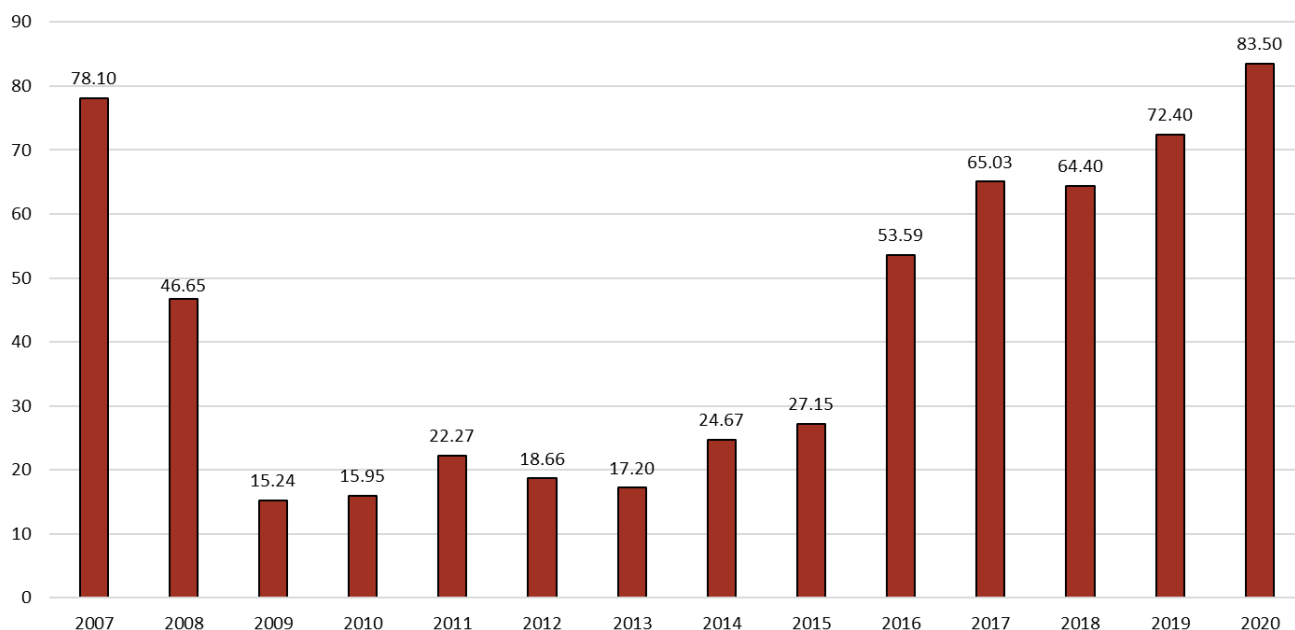
Après une année 2020 agitée, le début de l'année 2021 s'annonce prometteur pour l'arbitrage de fusions-acquisitions. Dans la poursuite de la tendance observée au quatrième trimestre 2020, le volume de transactions est resté très soutenu. Si le rythme actuel se maintient, le premier trimestre 2021 pourrait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

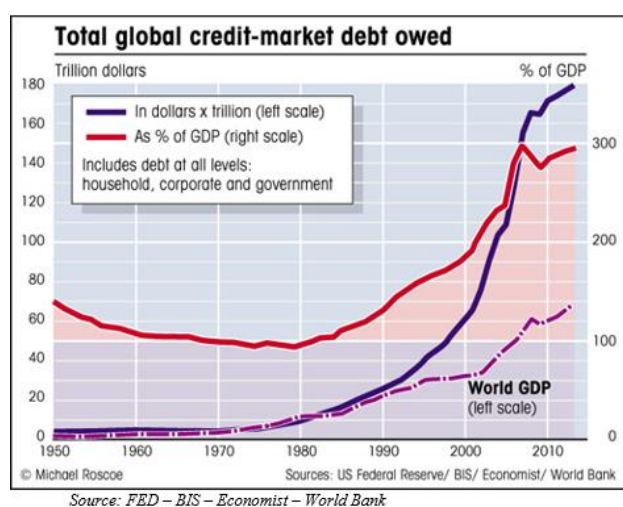
Source : Varenne Capital Partners

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

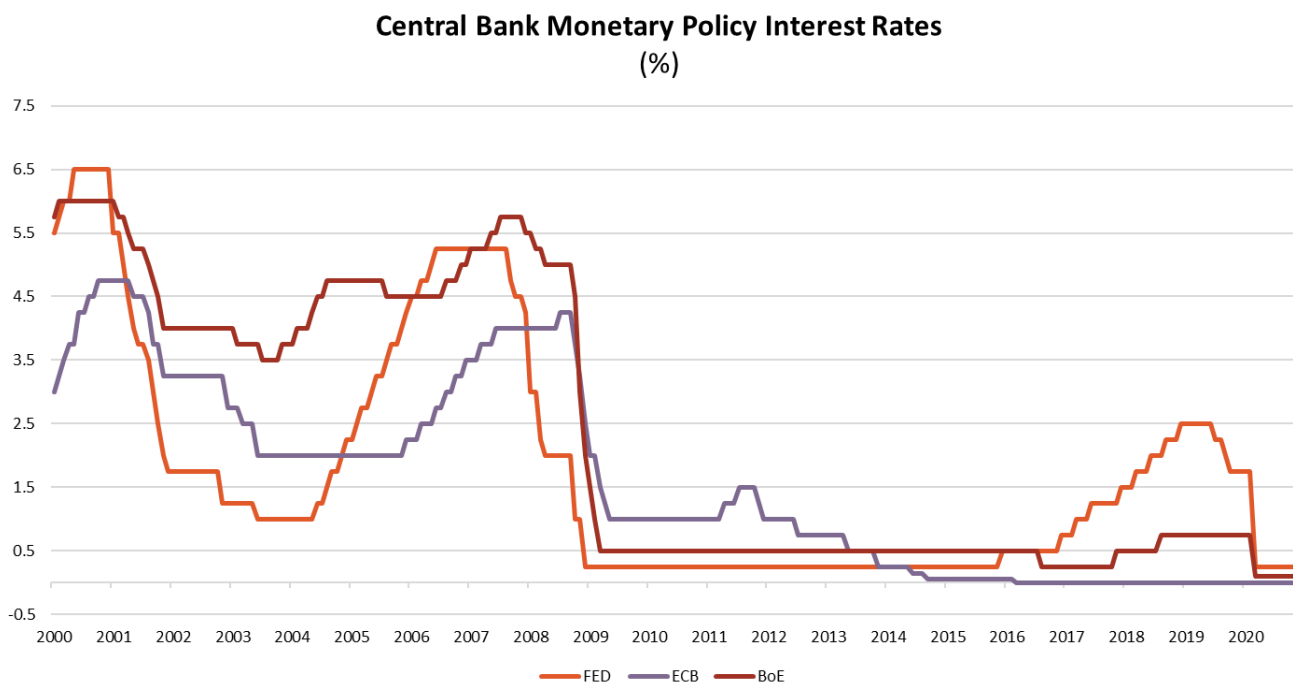


Depuis la fin des accords de Bretton Woods et de la convertibilité en or du dollar en 1971, le niveau d'endettement à l'échelle mondiale a augmenté à un rythme bien plus élevé que celui de la croissance économique.

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 les matières premières et 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 30% 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 15% 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 et les matières premières ont 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.

En ce qui concerne les matières premières, nous avons acheté fin 2018 des options de vente sur les contrats à terme du pétrole Brent, échéance mars 2020, à un prix d'exercice en dehors de la monnaie de 30 dollars le baril, ce qui, à l'époque, semblait extravagant au regard d'un prix au comptant qui avoisinait 75 dollars le baril. Cette thèse s'est concrétisée en 2020. Avec le recul, il eut été préférable de se positionner sur le WTI (West Texas Intermediate), le pétrole brut ayant subi un revers majeur en avril 2020, lorsque les prix des contrats à terme sur l'échéance mensuelle la plus proche sont devenus négatifs pendant quelques jours. Mais comme nos options étaient dans la monnaie, la position a quand même généré un bénéfice confortable et nous l'avons intégralement vendue au deuxième trimestre, lorsque les gains compensaient la baisse du crédit pendant le trimestre.

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.

## **TECHNIQUE DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE**

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](http://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 : 187,872,452.84531 EUR  Proportion : 75.52%

### **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	MorganStanley : 167,812,889.61 EUR  Goldman Sachs : 12,851,590.70  UBSL : 7,207,972.54 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 : -730,387.85 EUR (100%)  Montant SGP : 0 EUR (0%)

**Données sur le Collatéral**

Contrepartie                      %                      EUR

UBSL	0.86%	2,141,905.00
Goldman Sachs	2.26%	5,620,000.00
Morgan Stanley	7.80%	19,400,000.00
Morgan Stanley Clearer	0.50%	1,235,289.12
Société Générale	0.01%	20,000.00

## 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](http://www.rsmfrance.fr)

## **VARENNE SELECTION**

### **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 SELECTION** 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<sup>er</sup> 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
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>DÉPÔTS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>220 663 525,75</b>	<b>127 435 422,47</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>193 166 427,47</b>	<b>110 994 207,82</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	193 166 427,47	110 994 207,82
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
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
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>17 453 315,09</b>	<b>14 235 333,32</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	0,00	23,96
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	17 453 315,09	14 235 309,36
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>10 043 783,19</b>	<b>2 205 881,33</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	8 436 600,36	0,00
Autres opérations	1 607 182,83	2 205 881,33
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>CRÉANCES</b>	<b>39 402 219,43</b>	<b>53 172 346,27</b>
Opérations de change à terme de devises	10 195 757,05	11 982 652,21
Autres	29 206 462,38	41 189 694,06
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>29 089 899,67</b>	<b>38 963 645,11</b>
Liquidités	29 089 899,67	38 963 645,11
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>289 155 644,85</b>	<b>219 571 413,85</b>

## BILAN PASSIF AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital	222 533 295,91	142 414 455,53
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)	37 268 377,81	6 177 949,17
Résultat de l'exercice (a,b)	-11 044 178,32	-4 610 186,85
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *</b>	<b>248 757 495,40</b>	<b>143 982 217,85</b>
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>5 493 336,13</b>	<b>2 028 104,55</b>
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	5 493 336,13	2 028 104,55
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	5 493 336,13	2 028 104,55
<b>DETTES</b>	<b>18 808 037,41</b>	<b>37 756 755,52</b>
Opérations de change à terme de devises	10 177 906,43	12 073 174,20
Autres	8 630 130,98	25 683 581,32
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>16 096 775,91</b>	<b>35 804 335,93</b>
Concours bancaires courants	16 096 775,91	35 804 335,93
Emprunts	0,00	0,00
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>289 155 644,85</b>	<b>219 571 413,85</b>

(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
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Options		
CAP 130421 10Y\$-2Y\$	0,00	2 620 851,63
BRENT CRUDE IPE 01/2022 PUT 30	0,00	345 608,81
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2020 PUT 2,5	0,00	28 800,57
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2020 PUT 4,68	0,00	14 400,28
USD/JPY OTC 05/2023 CALL 136,1	0,00	1 137 622,41
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2021 PUT 2800	59 818,90	1 267 224,97
CAP130421 10Y\$-2Y\$	0,00	345 606,81
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2021 PUT 3000	87 750,04	1 670 432,91
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3200	113 989,27	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2650	385 072,51	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 27.5	1 196 569,84	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 27.5	1 221 595,54	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	991 075,51	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3050	1 080 177,44	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3200	2 601 605,59	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	1 729 583,90	0,00
Credit Default Swaps		
CDX NA IG 29	13 573 820,00	16 632 327,67
ITRAXX EUR SUBFI S27	24 800 000,00	28 253 356,62
CDX NA IG 20.12.23	0,00	15 048 296,47
ITRAX SUBFI S30 MSCL	25 500 000,00	0,00
CDX IG S29 7/15 GS	32 953 310,00	0,00
Swaps de variance		
SWAP VAR 18.12.2020	0,00	100 801,99
SWAP VAR 181220	0,00	100 801,99
Autres engagements		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Options		
NIKE INC (B) 01/2021 CALL 150	5 527 521,44	0,00
NIKE INC (B) 03/2021 CALL 150	2 152 462,32	0,00
RAYTHEON TECHNO 06/2021 CALL 85	2 974 261,18	0,00
RYANAIR HOLDINGS PLC 09/2021 CALL 18	8 831 438,24	0,00
RYANAIR HOLDINGS PLC 12/2021 CALL 19	8 327 365,41	0,00
DJES BANKS 09/2021 CALL 85	25 986 198,40	0,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Options		
RYANAIR HOLDINGS PLC 03/2021 CALL 13,5	0,00	4 420 887,10
Swaps de performance		
TRS E3R+19 27/10/21	0,00	10 000 003,63
Contracts for Difference		

## HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
CFD MS NMC HEAL 1230	673,23	0,00
MS KLA TENCOR	15 881 209,93	0,00
CFD MS DOLLAR G 1230	16 368 869,93	0,00
CFD MS VARIAN M 1230	5 561 185,73	0,00
CFD MS VIRTUSA 1230	5 320 060,72	0,00
CFD UBS TIFFANY 1230	5 619 942,75	0,00
CFD MS ENDURANC 1230	2 084 761,68	0,00
CFD UBS ENDURAN 1230	1 527 485,47	0,00
CFD MS SKECHERS 1230	1 035 640,07	0,00
CFD UBS BUZZI U 1230	28 431,00	0,00
CFD UBS BUZZI U 1230	28 562,24	0,00
CFD MS GENWORTH 1230	17 655,85	0,00
BAYER MS2 1230	14 302 035,00	0,00
MDI ADIDAS MS 1230	6 905 917,80	0,00
MS ALPHABET-A 12/30	26 590 050,53	0,00
CFD CFD MS LAM 1230	18 402 145,00	0,00
MAF BASF MS 1230	17 668,56	0,00
CFD MDM DAIMLE 1230	12 779 796,18	0,00
MEC MERCK MS 1230	11 929 750,00	0,00
MNK NIKE MS 1230	10 771 514,58	0,00
CFD MS CINCINNA 1230	3 368 206,28	0,00
CFD MS SNCLAVAL 1230	895 464,85	0,00
CFD MS Aritzia 1230	9 381 220,04	0,00
CFD MS TIFFANY 1230	6 408 073,35	0,00
Swaps TRS		
TRS E3R+19 27/10/21	10 758 569,10	0,00
Autres engagements		
Contracts for Difference		
CFD SG US74967X 1230	0,00	235 666,66
CFD SG US87157D 1230	0,00	83 321,36
CFD SG SOLAREDG 1230	0,00	220 514,92
CFD MS TALEND S 1230	0,00	301 950,30
CFD SG CH033408 1230	0,00	61 531,13
CFD SG VARTA AG 1230	0,00	305 928,00
CFD MS EDGEWELL 1230	0,00	291 213,50
CFD SG GALAPAGO 1230	0,00	235 736,00
CFD MS G4S 1230	0,00	312 931,42
CFD MS WOOD GRO 1230	0,00	340 483,39
CFD SG INSULET 1230	0,00	210 938,04
CFD SG NEVRO CO 1230	0,00	266 712,65
CFD MS CAMECO C 1230	0,00	286 253,68
CFD MS CONDUEENT 1230	0,00	267 979,87
CFD MS GRANITE 1230	0,00	314 820,48
CFD MS NATIONAL 1230	0,00	325 583,44
CFD MS Patterso 1230	0,00	308 442,38
CFD MS MAKEMYTR 1230	0,00	257 835,55

# HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
CFD MS ACADIA H 1230	0,00	302 734,42
CFD SG BW OFFSH 1230	0,00	204 921,29
CFD MS CENTRICA 1230	0,00	334 129,27
CFD SG DOCUSIGN 1230	0,00	225 606,06
CFD SG GMS INC 1230	0,00	177 733,07
CFD SG HELLOFRE 1230	0,00	260 512,26
CFD SG SAIA 1230	0,00	201 179,48
CFD MS UPWORK I 1230	0,00	268 437,11
CFD MSE NETFLIX 1230	0,00	301 528,86
CFD MS ALTAGAS 1230	0,00	1 146 262,71
CFD SG ACADIA P 1230	0,00	224 064,56
CFD SG DECIPHER 1230	0,00	270 483,25
CFD MS 8X8 INC 1230	0,00	261 377,23
CFD SG SEATTLE 1230	0,00	205 013,58
CFD SG MITCHELL 1230	0,00	212 783,11
CFD SG MACOM TE 1230	0,00	233 258,82
CFD SG RINGCENT 1230	0,00	201 208,99
CFD SG VISTEON 1230	0,00	179 357,54
CFD MS ENTERT O 1230	0,00	4 794 065,26
CFD SG ARVINA E 1230	0,00	77 460,58
CFD SG CARDLY E 1230	0,00	81 202,86
CFD SG CONSTE E 1230	0,00	73 238,17
CFD SG DICERN E 1230	0,00	66 298,42
CFD SG DAVITA E 1230	0,00	75 667,67
CFD SG EIDOS EU 1230	0,00	73 778,79
CFD SG EPIZYM E 1230	0,00	107 805,49
CFD MS MARKS EU 1230	0,00	329 733,77
CFD SG MURPHY E 1230	0,00	72 026,59
CFD MS NIELSE E 1230	0,00	304 338,92
CFD SG QORVO E 1230	0,00	80 768,46
CFD MS RESIDE E 1230	0,00	357 519,46
CFD MS SERVIC E 1230	0,00	289 107,74
CFD SG SINCH E 1230	0,00	93 537,30
CFD SG SPLUNK E 1230	0,00	72 719,40
CFD MS TREEHO E 1230	0,00	290 751,01
CFD MS VONAGE E 1230	0,00	264 376,82
CFD MS TECH DAT 1230	0,00	4 267 446,59
CFD SOPHOS GP 1230	0,00	919 762,96
CFD MS WESCO AI 1230	0,00	305 379,17
CFD SG US02043Q 1230	0,00	71 207,84
CFD SG US172755 1230	0,00	83 183,81
CFD SG ALK ABEL 1230	0,00	72 410,55
CFD MS WAYFAIR 1230	0,00	311 898,18
CFD SG NATERA I 1230	0,00	168 530,97
CFD SG ARROWHEA 1230	0,00	62 895,40
BAYER MS2 1230	0,00	6 294 424,50

## HORS-BILAN AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
CFD SG REATA (E 1230	0,00	75 764,70
CFD DISNEY CFD	0,00	11 730 942,52
CFD SG EUR NOVO 1230	0,00	176 203,70
CFD SG EUR DEXC 1230	0,00	69 765,42
CFD SG AMKOR TE 1230	0,00	201 533,16
CFD MS KS AKTUE 1230	0,00	322 268,31
CFD SG CROCS (E 1230	0,00	230 711,00
CFD MS THE KRAF 1230	0,00	308 745,15
MAF BASF MS 1230	0,00	5 521 420,35
CFD MDM DAIMLE 1230	0,00	5 678 734,88
MEC MERCK MS 1230	0,00	2 129 439,55
GIVAUDAN MS 1230	0,00	11 817 275,07
MNK NIKE MS 1230	0,00	5 550 795,21
CFD MSI SIEMEN 1230	0,00	5 819 191,82
ULTA ULTA MS 1230	0,00	15 687 914,57
CFD SG LATTICE 1230	0,00	184 654,27
CFD MS FRANK'S 1230	0,00	297 111,41
CFD MS FORESCOU 1230	0,00	268 312,00
CFD MS OUTOKUMP 1230	0,00	322 176,50
CFD MS Aritzia 1230	0,00	5 174 556,37
CFD MS DIXONS E 1230	0,00	350 751,14
CFD MS ZUORA EU 1230	0,00	263 489,86
CFD SG RED ROCK 1230	0,00	299 977,73



## COMPTE DE RÉSULTAT AU 31/12/2020 EN EUR

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	17 127,82	39 363,68
Produits sur actions et valeurs assimilées	2 015 995,55	1 312 132,61
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	605,37	447,28
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>TOTAL (1)</b>	<b>2 033 728,74</b>	<b>1 351 943,57</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	93 359,31	78 856,94
Charges sur instruments financiers à terme	1 477 938,01	0,00
Charges sur dettes financières	602 203,78	196 403,45
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>TOTAL (2)</b>	<b>2 173 501,10</b>	<b>275 260,39</b>
<b>RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)</b>	<b>-139 772,36</b>	<b>1 076 683,18</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	9 935 436,38	4 198 085,13
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-10 075 208,74</b>	<b>-3 121 401,95</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-968 969,58	-1 488 784,90
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>-11 044 178,32</b>	<b>-4 610 186,85</b>

# 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 arrêtés par le Conseil d'administration sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

### Règles d'évaluation des actifs

Le calcul de la valeur liquidative de la part est effectué en tenant compte des règles d'évaluation précisées ci-dessous :

Les valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé français ou étranger, sont évaluées au prix du marché. L'évaluation au prix du marché de référence est effectuée selon les modalités arrêtées par la société de gestion. Ces modalités d'application sont précisées dans l'annexe aux comptes annuels.

Le portefeuille du FIA est évalué lors de chaque valeur liquidative et à l'arrêt des comptes, en cours de clôture.

Toutefois :

- Les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou dont le cours a été corrigé, sont évaluées à leur valeur probable de négociation sous la responsabilité de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles ;
- Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur du titre. Toutefois, les titres de créances négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois et en l'absence de sensibilité particulière pourront être évalués selon la méthode linéaire. Les modalités d'application de ces règles sont fixées par la société de gestion. Elles sont mentionnées dans l'annexe aux comptes annuels ;
- Les parts ou actions d'OPCVM ou de fonds d'investissement sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue ;
- Les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion à leur valeur probable de négociation ;
- Les titres qui font l'objet de contrats de cession ou d'acquisition temporaire sont évalués en conformité avec la réglementation en vigueur, les modalités d'application étant arrêtées par la société de gestion et précisées dans l'annexe aux comptes annuels ;

- Les opérations portant sur les instruments financiers à terme ferme ou conditionnels négociées sur des marchés organisés français ou étrangers sont valorisées à la valeur de marché selon les modalités arrêtées par la société de gestion. Elles sont précisées dans l'annexe aux comptes annuels ;
- Les opérations à terme ferme ou conditionnel ou les opérations d'échange conclues sur les marchés de gré à gré, autorisées par la réglementation applicable aux FIA sont valorisées à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion et précisées dans l'annexe aux comptes annuels ;
- Les comptes annuels du FIA sont présentés conformément aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur ;
- Les garanties financières reçues sont évaluées au prix du marché (mark-to-market). Les marges de variation quotidiennes sont calculées par différence entre l'évaluation au prix du marché des garanties constituées et l'évaluation au prix du marché des instruments collatéralisés.

Comptabilisation des revenus : les produits des placements à revenus fixes sont comptabilisés selon la méthode du coupon encaissé.

### Frais de gestion

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

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

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

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

Les taux appliqués, sur la base de l'actif net, pour le calcul des frais de gestion fixes sont les suivants :

- 1,95% TTC pour la part A
- 1.10% TTC pour la part I
- 1.35% TTC pour la part P

La commission de surperformance est calculée selon la méthode suivante pour toutes les parts :

- 14.95% TTC de la performance positive chaque catégorie de parts au-delà de l'indice défini ci-dessous:

La commission de surperformance, applicable à une catégorie de part donnée, est basée sur la comparaison entre l'actif valorisé du fonds et l'actif de référence.

L'actif valorisé du fonds s'entend comme la quote-part de l'actif, correspondant à une catégorie de part donnée, évalué selon les règles applicables aux actifs et après prise en compte de l'ensemble des frais facturés au FIA (à l'exception de la commission de surperformance) correspondant à ladite catégorie de part. L'actif de référence représente la quote-part de l'actif du fonds, correspondant à une catégorie de part donnée, retraité des montants de souscriptions/rachats applicable à ladite catégorie de part à chaque valorisation, et valorisé selon la performance de l'indice de référence majoré comme suit :

- Pour les parts A : EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 105 points de base ;
- Pour les parts P : EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 165 points de base ;
- Pour les parts I : EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 190 points de base ;

Cette comparaison est effectuée sur une période d'observation d'une année dont la date anniversaire correspond au jour d'établissement de la dernière valeur liquidative du mois de décembre.

Si, au cours de la période d'observation, l'actif valorisé de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) est supérieur à celui de l'actif de référence défini ci-dessus, la commission de surperformance représentera 14,95 % maximum de l'écart entre ces deux actifs.

Cette commission fera l'objet d'une provision lors du calcul de la valeur liquidative.

En cas de rachat, la quote-part de la provision constituée, correspondant au nombre de parts rachetées, est définitivement acquise à la société de gestion.

En cas de souscription, la provision éventuelle de surperformance est retraitée en proportion.

Si, au cours de la période d'observation, l'actif valorisé de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) est inférieur à celui de l'actif de référence, la commission de surperformance sera nulle et fera l'objet d'une reprise de provision lors du calcul de la valeur liquidative. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures.

Cette commission de surperformance ne sera définitivement perçue que si, le jour de la dernière valeur liquidative de la période d'observation, l'actif valorisé de la part (avant prélèvement de la commission de surperformance) est supérieur à celui de l'actif de référence.

Les frais de gestion variables éventuels sont prélevés annuellement et uniquement sur les parts ayant été actives sur l'année complète.

L'indice EONIA (Euro Over Night Index Average) résulte de la moyenne pondérée de toutes les transactions au jour le jour des prêts non garantis réalisées par les établissements bancaires les plus actifs de la zone euro. Il est calculé par la Banque Centrale Européenne et diffusé par la Fédération Bancaire de l'Union Européenne. Il est disponible sur le site <http://www.banque-france.fr>.

## **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.

### **Evénements significatifs :**

- Activation de la part A USD le 05/02/2020
- La société de gestion a décidé de cesser de facturer des frais de gestion fixes aux parts I EUR (FR0012768836) le 04/09/2020
- Le plafond du risque de contrepartie dans les transactions sur instruments est passé de 10% à 20% le 08/06/2020.
- 

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

<b>Parts</b>	<b>Affectation du résultat net</b>	<b>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</b>
PARTS « A », « P », « I »	Capitalisation	Capitalisation

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

	31/12/2020	31/12/2019
<b>ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE</b>	<b>143 982 217,85</b>	<b>51 631 579,83</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	131 746 318,88	91 658 720,45
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-72 207 103,90	-17 990 111,15
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	20 483 606,16	7 126 792,32
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-12 715 731,34	-2 529 450,77
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	112 194 152,23	27 422 706,34
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-82 124 407,35	-27 904 410,22
Frais de transactions	-507 017,11	-135 791,23
Différences de change	1 012 065,36	199 580,44
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	19 421 035,50	20 294 923,92
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>40 796 399,97</i>	<i>21 375 364,47</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>-21 375 364,47</i>	<i>-1 080 440,55</i>
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-2 452 432,14	-2 671 116,58
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>-4 265 709,98</i>	<i>-1 813 277,84</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>1 813 277,84</i>	<i>-857 838,74</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	-10 075 208,74	-3 121 401,95
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	196,45
<b>ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>248 757 495,40</b>	<b>143 982 217,85</b>

### 3. COMPLÉMENTS D'INFORMATION

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

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
<b>TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TITRES DE CRÉANCES</b>		
<b>TOTAL TITRES DE CRÉANCES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>		
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>HORS-BILAN</b>		
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Actions	9 467 238,54	3,81
Crédit	96 827 130,00	38,92
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>	<b>106 294 368,54</b>	<b>42,73</b>
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Actions	229 025 567,76	92,07
Autres	10 758 569,10	4,32
<b>TOTAL AUTRES OPÉRATIONS</b>	<b>239 784 136,86</b>	<b>96,39</b>

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	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	29 089 899,67	11,69
<b>PASSIF</b>								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16 096 775,91	6,47
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

### 3.3. VENTILATION PAR 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	%
<b>ACTIF</b>										
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	29 089 899,67	11,69	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PASSIF</b>										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	16 096 775,91	6,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>HORS-BILAN</b>										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

### 3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'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	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	2 289 933,37	0,92	32 031 726,23	12,88	16 544 961,74	6,65	11 434 242,43	4,60
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	9 884 285,92	3,97	0,00	0,00	1 968,43	0,00	570 774,75	0,23
Comptes financiers	7 197,94	0,00	81 745,02	0,03	0,00	0,00	5 815 067,37	2,34
<b>PASSIF</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	93 580,55	0,04	0,00	0,00
Comptes financiers	3 539 449,63	1,42	0,00	0,00	832 306,04	0,33	11 661 075,51	4,69
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture	50 444 359,25	20,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	128 558 424,12	51,68	0,00	0,00	0,00	0,00	9 398 875,89	3,78

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

	Nature de débit/crédit	31/12/2020
<b>CRÉANCES</b>		
	Achat à terme de devise	10 195 757,05
	Ventes à règlement différé	410 293,07
	Souscriptions à recevoir	191 794,50
	Avoirs fiscaux	96 692,83
	Coupons et dividendes en espèces	90 487,86
	Collatéraux	28 417 194,12
<b>TOTAL DES CRÉANCES</b>		<b>39 402 219,43</b>
<b>DETTES</b>		
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	10 177 906,43
	Achats à règlement différé	453 930,40
	Rachats à payer	204 584,49
	Frais de gestion fixe	186 408,88
	Frais de gestion variable	7 785 207,21
<b>TOTAL DES DETTES</b>		<b>18 808 037,41</b>
<b>TOTAL DETTES ET CRÉANCES</b>		<b>20 594 182,02</b>



### 3.6. CAPITAUX PROPRES

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

	En parts	En montant
<b>Part VARENNE SELECT A USD</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	9 724,967	850 543,91
Parts rachetées durant l'exercice	-4 234,000	-353 669,38
Solde net des souscriptions/rachats	5 490,967	496 874,53
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	5 490,967	
<b>Part VARENNE SELECTION A</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	86 055,487	32 225 640,06
Parts rachetées durant l'exercice	-71 272,107	-26 131 095,94
Solde net des souscriptions/rachats	14 783,380	6 094 544,12
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	181 762,555	
<b>Part VARENNE SELECTION I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	38 048,771	53 426 273,45
Parts rachetées durant l'exercice	-15 093,344	-21 433 548,10
Solde net des souscriptions/rachats	22 955,427	31 992 725,35
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	60 092,542	
<b>Part VARENNE SELECTION Part P-EUR</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	313 172,849	41 073 881,31
Parts rachetées durant l'exercice	-125 493,769	-16 518 735,36
Solde net des souscriptions/rachats	187 679,080	24 555 145,95
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	333 463,729	
<b>Part VARENNE SELECTION P-GBP</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	2 976,238	325 301,15
Parts rachetées durant l'exercice	-80,000	-10 323,20
Solde net des souscriptions/rachats	2 896,238	314 977,95
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	2 947,238	
<b>Part VARENNE SELECT I USD</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	2 684,859	2 990 835,62
Parts rachetées durant l'exercice	-6 714,594	-7 759 731,92
Solde net des souscriptions/rachats	-4 029,735	-4 768 896,30
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	5 226,252	
<b>Part VARENNE SELECT P USD</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	8 052,898	853 843,38
Parts rachetées durant l'exercice	0,00	0,00
Solde net des souscriptions/rachats	8 052,898	853 843,38
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	18 053,898	

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

	En montant
<b>Part VARENNE SELECT A USD</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part VARENNE SELECTION A</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part VARENNE SELECTION I</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part VARENNE SELECTION Part P-EUR</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part VARENNE SELECTION P-GBP</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part VARENNE SELECT I USD</b>	
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
<b>Part VARENNE SELECT P USD</b>	
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
<b>Parts VARENNE SELECT A USD</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	6 400,38
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,80
Frais de gestion variables	0,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE SELECTION A</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	1 159 599,26
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,79
Frais de gestion variables	2 316 680,99
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE SELECTION I</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	457 793,94
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,61
Frais de gestion variables	3 568 337,03
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE SELECTION Part P-EUR</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	432 802,42
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,24
Frais de gestion variables	1 547 347,36
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE SELECTION P-GBP</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	2 776,11
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion variables	15 274,00
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE SELECT I USD</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	73 031,77
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,01
Frais de gestion variables	281 779,50
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
<b>Parts VARENNE SELECT P USD</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	17 825,29
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,24
Frais de gestion variables	55 788,33
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			17 453 315,09
	XFCS00X0D2P 4	VALUE ACTIVE FUND-A EUR S2	17 453 315,09
Instruments financiers à terme			0,00
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>17 453 315,09</b>

### 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
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-11 044 178,32	-4 610 186,85
<b>Total</b>	<b>-11 044 178,32</b>	<b>-4 610 186,85</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECT A USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-8 313,20	0,00
<b>Total</b>	<b>-8 313,20</b>	<b>0,00</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION A</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-3 732 190,24	-2 088 399,00
<b>Total</b>	<b>-3 732 190,24</b>	<b>-2 088 399,00</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-4 565 107,62	-1 555 137,89
<b>Total</b>	<b>-4 565 107,62</b>	<b>-1 555 137,89</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION Part P-EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-2 276 532,97	-592 467,49
<b>Total</b>	<b>-2 276 532,97</b>	<b>-592 467,49</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION P-GBP</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-21 324,67	-4,46
<b>Total</b>	<b>-21 324,67</b>	<b>-4,46</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECT I USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-348 525,75	-371 423,39
<b>Total</b>	<b>-348 525,75</b>	<b>-371 423,39</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECT P USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-92 183,87	-2 754,62
<b>Total</b>	<b>-92 183,87</b>	<b>-2 754,62</b>

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

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	37 268 377,81	6 177 949,17
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>37 268 377,81</b>	<b>6 177 949,17</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECT A USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	14 177,27	0,00
<b>Total</b>	<b>14 177,27</b>	<b>0,00</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION A</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	12 367 359,33	2 415 208,87
<b>Total</b>	<b>12 367 359,33</b>	<b>2 415 208,87</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION I</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	16 254 145,31	2 121 310,93
<b>Total</b>	<b>16 254 145,31</b>	<b>2 121 310,93</b>



	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION Part P-EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	8 001 394,61	739 145,05
<b>Total</b>	<b>8 001 394,61</b>	<b>739 145,05</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECTION P-GBP</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	39 169,43	140,01
<b>Total</b>	<b>39 169,43</b>	<b>140,01</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECT I USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	459 101,44	893 919,73
<b>Total</b>	<b>459 101,44</b>	<b>893 919,73</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE SELECT P USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	133 030,42	8 224,58
<b>Total</b>	<b>133 030,42</b>	<b>8 224,58</b>

### 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
<b>Actif net Global en EUR</b>	<b>26 298 832,15</b>	<b>45 943 186,76</b>	<b>51 631 579,83</b>	<b>143 982 217,85</b>	<b>248 757 495,40</b>
<b>Parts VARENNE SELECT A USD USD</b>					
Actif net	0,00	0,00	0,00	0,00	674 135,76
Nombre de titres	0,00	0,00	0,00	0,00	5 490,967
Valeur liquidative unitaire	0,00	0,00	0,00	0,00	122,77
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	0,00	0,00	2,58
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,51
<b>Parts VARENNE SELECTION A EUR</b>					
Actif net	17 890 984,00	25 395 624,46	28 501 359,08	60 263 989,54	80 500 260,89
Nombre de titres	68 276,000	85 053,000	99 943,214	166 979,175	181 762,555
Valeur liquidative unitaire	262,03	298,58	285,17	360,90	442,88
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	7,01	15,23	5,56	14,46	68,04
Capitalisation unitaire sur résultat	-2,62	-8,75	-2,28	-12,50	-20,53
<b>Parts VARENNE SELECTION I EUR</b>					
Actif net	8 407 848,15	17 865 593,97	19 422 444,55	53 181 494,33	106 005 928,13
Nombre de titres	8 242,000	15 325,000	17 297,000	37 137,115	60 092,542
Valeur liquidative unitaire	1 020,12	1 165,78	1 122,87	1 432,03	1 764,04
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	27,09	59,39	21,70	57,12	270,48
Capitalisation unitaire sur résultat	-3,27	-31,05	0,97	-41,87	-75,96
<b>Parts VARENNE SELECTION Part P-EUR EUR</b>					
Actif net	0,00	846 328,22	2 694 527,47	18 508 631,90	52 119 515,00
Nombre de titres	0,00	8 137,000	27 037,000	145 784,649	333 463,729
Valeur liquidative unitaire	0,00	104,00	99,66	126,95	156,29
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	1,92	5,07	23,99
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	-0,16	-0,48	-4,06	-6,82

### 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
<b>Parts VARENNE SELECTION P- GBP GBP</b>					
Actif net	0,00	0,00	0,00	5 143,26	360 841,48
Nombre de titres	0,00	0,00	0,00	51,000	2 947,238
Valeur liquidative unitaire	0,00	0,00	0,00	100,84	122,43
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	0,00	2,74	13,29
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	-0,08	-7,23
<b>Parts VARENNE SELECT I USD USD</b>					
Actif net	0,00	2 204 236,64	1 158 295,29	12 377 478,75	8 705 904,97
Nombre de titres	0,00	2 160,000	1 135,289	9 255,987	5 226,252
Valeur liquidative unitaire	0,00	1 020,47	1 020,26	1 337,24	1 665,80
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	13,68	136,13	96,57	87,84
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	-0,97	-0,17	-40,12	-66,68
<b>Parts VARENNE SELECT P USD USD</b>					
Actif net	0,00	0,00	0,00	1 117 252,46	2 523 463,15
Nombre de titres	0,00	0,00	0,00	10 001,000	18 053,898
Valeur liquidative unitaire	0,00	0,00	0,00	111,71	139,77
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	0,00	0,82	7,36
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	-0,27	-5,10

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ADIDAS NOM.	EUR	23 182	6 905 917,80	2,77
BASF SE	EUR	273	17 668,56	0,01
BAYER	EUR	297 000	14 302 035,00	5,75
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	EUR	221 142	12 779 796,18	5,14
HELLA GMBH & CO KGAA	EUR	45 455	2 404 569,50	0,97
HUGO BOSS NOM.	EUR	53 332	1 455 430,28	0,59
MERCK KGA	EUR	85 000	11 929 750,00	4,79
MORPHOSYS AG	EUR	20 590	1 931 753,80	0,78
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>51 726 921,12</b>	<b>20,80</b>
<b>DANEMARK</b>				
NOVO NORDISK AS	DKK	324 247	18 585 465,42	7,47
PANDORA A/S	DKK	146 970	13 446 260,81	5,40
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>32 031 726,23</b>	<b>12,87</b>
<b>ETATS-UNIS</b>				
NIKE INC CLASS B COM NPV	USD	11	1 271,85	0,00
SPROUTS FARMERS MARKET	USD	139 318	2 288 661,52	0,92
<b>TOTAL ETATS-UNIS</b>			<b>2 289 933,37</b>	<b>0,92</b>
<b>FRANCE</b>				
DANONE	EUR	35 996	1 935 144,96	0,78
ESSILORLUXOTTICA	EUR	159 387	20 329 811,85	8,17
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	18 401	9 401 070,90	3,78
ORANGE	EUR	137 158	1 335 095,97	0,54
TOTAL SE	EUR	107 354	3 789 596,20	1,52
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>36 790 719,88</b>	<b>14,79</b>
<b>ITALIE</b>				
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATIC	EUR	69 928	4 748 111,20	1,90
SESA	EUR	253 764	26 137 692,00	10,51
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>30 885 803,20</b>	<b>12,41</b>
<b>NORVEGE</b>				
SALMAR ASA	NOK	344 172	16 544 961,74	6,65
<b>TOTAL NORVEGE</b>			<b>16 544 961,74</b>	<b>6,65</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
GRANDVISION NV	EUR	300 945	7 674 097,50	3,08
NIBC HOLDING NV	EUR	541 146	3 788 022,00	1,53
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>11 462 119,50</b>	<b>4,61</b>
<b>ROYAUME-UNI</b>				
GREGGS	GBP	571 776	11 434 242,43	4,60
<b>TOTAL ROYAUME-UNI</b>			<b>11 434 242,43</b>	<b>4,60</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>193 166 427,47</b>	<b>77,65</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>193 166 427,47</b>	<b>77,65</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>Autres organismes non européens</b>				
<b>CAIMANES, ILES</b>				
VALUE ACTIVE FUND-A EUR S2	EUR	3 053,136365	17 453 315,09	7,02

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>TOTAL CAIMANES, ILES</b>			<b>17 453 315,09</b>	<b>7,02</b>
<b>TOTAL Autres organismes non européens</b>			<b>17 453 315,09</b>	<b>7,02</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>17 453 315,09</b>	<b>7,02</b>
<b>Instruments financier à terme</b>				
<b>Engagements à terme conditionnels</b>				
<b>Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé</b>				
DJES BANKS 09/2021 CALL 85	EUR	21 924	3 836 700,00	1,54
NIKE INC (B) 01/2021 CALL 150	USD	4 195	137 141,92	0,06
NIKE INC (B) 03/2021 CALL 150	USD	767	215 641,37	0,09
RAYTHEON TECHNO 06/2021 CALL 85	USD	1 671	248 557,07	0,10
RYANAIR HOLDINGS PLC 09/2021 CALL 18	EUR	11 936	1 969 440,00	0,79
RYANAIR HOLDINGS PLC 12/2021 CALL 19	EUR	11 936	2 029 120,00	0,81
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé</b>			<b>8 436 600,36</b>	<b>3,39</b>
<b>Engagements à terme conditionnels sur marché de gré à gré</b>				
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2650	EUR	10 604	4 053,91	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2800	EUR	9 900 000	0,99	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3000	EUR	2 594	492,60	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3200	EUR	2 079	704,37	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 27.5	EUR	3 692	92 404,48	0,03
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3050	EUR	3 650	141 678,77	0,06
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3200	EUR	5 230	249 507,09	0,10
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 27.5	USD	5 062	94 553,55	0,04
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	USD	6 275	260 970,87	0,11
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	USD	3 495	109 915,90	0,05
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels sur marché de gré à gré</b>			<b>954 282,53</b>	<b>0,39</b>
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels</b>			<b>9 390 882,89</b>	<b>3,78</b>
<b>Autres instruments financiers à terme</b>				
<b>Credit Default Swap</b>				
CDX IG S29 7/15 GS	USD	-40 300 000	-466 445,70	-0,19
CDX NA IG 29 MS	USD	-16 600 000	-192 510,83	-0,08
ITRAX SUBFI S30 MSCL	EUR	-25 500 000	-299 358,67	-0,12
ITRAXX SUBFI S27 MSC	EUR	-24 800 000	-274 376,18	-0,11
<b>TOTAL Credit Default Swap</b>			<b>-1 232 691,38</b>	<b>-0,50</b>
<b>Swaps TRS</b>				
TRS E3R+19 27/10/21	EUR	10 758 569,1	-2 109 228,23	-0,84
<b>TOTAL Swaps TRS</b>			<b>-2 109 228,23</b>	<b>-0,84</b>
<b>CFD</b>				
BAYER MS2 1230	EUR	-297 000	-397 980,00	-0,17
CFD CFD MS LAM 1230	USD	47 676	-425 838,03	-0,17
CFD MDM DAIMLE 1230	EUR	-221 142	-309 598,80	-0,12
CFD MS Aritzia 1230	CAD	567 020	234 619,89	0,09
CFD MS CINCINNA 1230	USD	269 710	8 817,29	0,01
CFD MS DOLLAR G 1230	USD	95 236	-51 427,71	-0,02
CFD MS ENDURANC 1230	USD	269 927	304,56	0,00
CFD MS GENWORTH 1230	CAD	634	25,83	0,00
CFD MS NMC HEAL 1230	USD	-3 832	48,60	0,00
CFD MS SKECHERS 1230	EUR	-35 253	21 819,84	0,01

### 3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
CFD MS SNCLAVALL 1230	EUR	-64 228	-5 214,03	0,00
CFD MS TIFFANY 1230	USD	59 647	15 599,72	0,01
CFD MS VARIAN M 1230	USD	38 880	12 710,56	0,00
CFD MS VIRTUSA 1230	USD	127 310	69 713,29	0,03
CFD UBS BUZZI U 1230	EUR	-1 458	-729,00	0,00
CFD UBS BUZZI U 1230	EUR	2 177	1 001,42	0,00
CFD UBS ENDURAN 1230	USD	197 773	26,05	0,00
CFD UBS TIFFANY 1230	USD	52 311	13 681,11	0,00
MAF BASF MS 1230	EUR	-273	-324,87	0,00
MDI ADIDAS MS 1230	EUR	-23 182	-241 092,80	-0,10
MEC MERCK MS 1230	EUR	-85 000	-412 250,00	-0,17
MNK NIKE MS 1230	USD	93 161	-194 156,80	-0,08
MS ALPHABET-A 12/30	USD	18 563	274 532,14	0,11
MS KLA TENCOR	USD	75 051	-112 804,48	-0,04
<b>TOTAL CFD</b>			<b>-1 498 516,22</b>	<b>-0,61</b>
<b>TOTAL Autres instruments financiers à terme</b>			<b>-4 840 435,83</b>	<b>-1,95</b>
<b>TOTAL Instruments financier à terme</b>			<b>4 550 447,06</b>	<b>1,83</b>
<b>Créances</b>			<b>39 402 219,43</b>	<b>15,84</b>
<b>Dettes</b>			<b>-18 808 037,41</b>	<b>-7,56</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>12 993 123,76</b>	<b>5,22</b>
<b>Actif net</b>			<b>248 757 495,40</b>	<b>100,00</b>

Parts VARENNE SELECTION I	EUR	60 092,542	1 764,04
Parts VARENNE SELECTION Part P-EUR	EUR	333 463,729	156,29
Parts VARENNE SELECTION A	EUR	181 762,555	442,88
Parts VARENNE SELECTION P-GBP	GBP	2 947,238	122,43
Parts VARENNE SELECT A USD	USD	5 490,967	122,77
Parts VARENNE SELECT I USD	USD	5 226,252	1 665,80
Parts VARENNE SELECT P USD	USD	18 053,898	139,77