

**VARENNE CAPITAL PARTNERS**

**OPCVM RELEVANT DE LA DIRECTIVE  
EUROPEENNE 2009/65/CE**

# **VARENNE GLOBAL**

**FCP**

**RAPPORT ANNUEL AU 31/12/2020**

<b>INFORMATIONS GENERALES</b>	<b>3</b>
<b>RAPPORT DE GESTION</b>	<b>11</b>
<b>RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</b>	<b>32</b>
<b>ETATS FINANCIERS</b>	<b>36</b>

## INFORMATIONS GENERALES

### OPCVM D'OPCVM

Inférieur à 10 % de l'actif net

### AFFECTATION DU RÉSULTAT

Code ISIN	Affectation des sommes distribuables	Devise de libellé	Souscripteurs concernés	Montant minimum de souscription initiale
Part A-EUR: FR0011631035	Résultat net : Capitalisation  Plus-value nette réalisée : Capitalisation	Euro	Tous souscripteurs	1 part (valeur d'origine 125 euros)
Part A-CHF: FR0012055937		Franc Suisse	Tous souscripteurs qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en CHF contre le risque de change EUR/CHF	1 part (valeur d'origine : 150 francs suisses)
Part A-USD: FR0012749380		Dollar	Tous souscripteurs qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	1 part (valeur d'origine : 200 dollars)
Part P-EUR: FR0013247087		Euro	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière.	1 part (valeur d'origine 100 euros)
Part P-CHF: FR0013247012		Franc Suisse	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en CHF contre le risque de change EUR/CHF	1 part (valeur d'origine 100 francs suisses)
Part P-GBP: FR0013401031		Livre Sterling	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en GBP contre le risque de change EUR/GBP	1 part (valeur d'origine 100 livres sterling)
Part P-USD: FR0013247020		Dollar	Tous souscripteurs. Principalement gérants d'assurance vie en unité de compte ou professionnels de la gestion mobilière qui souhaitent bénéficier d'une couverture systématique et totale en USD contre le risque de change EUR/USD	1 part (valeur d'origine 100 dollars)
Part I-EUR : FR0013073053		Euro	Tous souscripteurs	Souscription initiale : 3 000 000 euros (valeur d'origine 1000 euros) Souscription ultérieure : 1 part

## OBJECTIF DE GESTION

Le FCP a pour objectif de rechercher sur la durée de placement recommandée, la performance annualisée indiquée ci-après en mettant en œuvre une stratégie de gestion 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 FCP (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) + 175 points de base après déduction de l'ensemble des frais facturés au FCP (à l'exception de la commission de surperformance).

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

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

## INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

Le caractère diversifié, flexible et totalement discrétionnaire du FCP rend inapplicable une comparaison *a priori* avec un indicateur de référence. Toutefois la performance du FCP pourra être comparée *a posteriori* à la performance de l'EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 300 points de base.

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>.

## STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La stratégie de gestion est totalement discrétionnaire entre les différentes classes d'actifs et sans contraintes géographiques ni sectorielles. Ainsi, aucune zone géographique ou sectorielle n'est privilégiée. De même, aucun investissement dans une catégorie d'actif financier n'est privilégié. Le choix de l'investissement est déterminé en fonction des opportunités offertes par les marchés telles qu'analysées par l'équipe de gestion et des anticipations de cette dernière quant à l'évolution des marchés.

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

Ainsi, en fonction de l'état du marché, le FCP pourra investir sans restriction dans les actifs financiers suivants, de toute zone géographique et sectorielle :

- Actions

L'exposition actions ou autres titres donnant accès au capital des émetteurs peut osciller entre 0% et 200% de l'actif net du FCP.

La stratégie de gestion repose sur la sélection active de positions acheteuse ou acheteuses-vendeuses dans le cadre d'arbitrages sur fusions-acquisitions et sur restructurations de capital (« Situations Spéciales » non directionnelles) ou de positions acheteuses ou vendeuses en fonction de la capitalisation d'entreprise rapportée à l'estimation de la valeur d'entreprise calculée par le gérant. Cette stratégie peut comporter une rotation régulière de l'actif du FCP, ce qui peut entraîner des coûts liés à l'achat et à la vente de titres.

Dans le cas des Situations Spéciales, il s'agit, à titre principal, d'arbitrages sur fusions-acquisitions et sur restructurations de capital sans risque directionnel. L'équipe de gestion peut également intervenir sur toute autre typologie d'opération susceptible de réaliser l'objectif de gestion. Les actifs impliqués sont essentiellement des actions, mais également des obligations convertibles et/ou des instruments dérivés.

L'arbitrage sur fusions-acquisitions est une stratégie qui consiste à prendre une position acheteuse ou vendeuse sur les titres de sociétés impliquées dans des opérations de fusion-acquisition, afin de capter la différence pouvant exister entre le prix coté de la cible et celui correspondant aux termes de l'offre. Selon la nature de l'offre, l'arbitragiste va initier une position acheteuse sur la société cible uniquement (offre en numéraire), ou une position acheteuse sur la société cible et vendeuse sur la société acheteuse (offre d'échange).

L'arbitrage sur restructurations de capital regroupe différentes stratégies :

- L'arbitrage sur droits préférentiels de souscription est une stratégie qui consiste à acheter ou vendre des droits de souscription et à prendre simultanément une position inverse sur les titres sous-jacents de la souscription dans des proportions correspondantes aux conditions de l'augmentation de capital. Le risque opérationnel est le seul facteur de risque.
- L'arbitrage sur réduction de capital par annulation d'actions est une stratégie qui consiste à avoir une position acheteuse sur les titres de la société qui va réduire son capital tout en ayant une position vendeuse sur la même société dans une proportion permettant de capter le paiement fait en échange de l'annulation des titres sans s'exposer aux variations de marché. Le risque opérationnel est le seul facteur de risque.

Les décisions de gestion sont discrétionnaires et s'appuient sur des processus et une analyse entièrement propriétaires.

Le processus permet une veille des opportunités en continu. Il permet également un suivi en temps réel des opérations et une construction automatisée du portefeuille suivant un modèle d'allocation propre.

Les Situations Spéciales pourront concerner tous les secteurs, toutes les capitalisations, ainsi que toutes les zones géographiques.

Dans le cas de positions acheteuses ou vendeuses en fonction de la valeur d'entreprise rapportée à l'estimation faite par le gérant, une approche fondamentale reposant notamment sur l'analyse, pour chaque société, de sa stratégie, du potentiel de croissance de ses activités, de la visibilité sur ses futurs résultats et de sa structure de bilan, et le potentiel de valorisation à moyen terme sont des éléments privilégiés lors de la sélection des valeurs. Une appréciation qualitative est portée en complément sur le management des entreprises.

Les opportunités d'investissement susceptibles de réaliser l'objectif de gestion seront recherchées de façon discrétionnaire sans restriction de taille (petites, moyennes ou grandes capitalisations), de secteur ou d'implantation géographique et pourront être réalisées en titres vifs, via l'utilisation de « Contract For Difference » (CFD) ou encore, de dérivés (ex. : options, futures, forwards) émis sur des marchés réglementés et/ou par des contreparties sélectionnées et habilitées par la Société de Gestion.

- Titres de créance et instruments du marché monétaire

L'exposition aux titres de créance et instruments du marché monétaire peut osciller entre 0% et 200% de l'actif net du FCP.

Le gérant peut choisir de se positionner en fonction de ses anticipations sur titres de créances « *investment grade* » (notés de AAA à BBB- par les agences de notation, selon l'échelle de Standard & Poor's). L'investissement pourra se faire en valeurs du Trésor, Fonds d'Etat à taux fixes ou à taux variables, en bons du Trésor négociables, 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.

La fourchette de sensibilité sera comprise entre 0 et 4.

- OPCVM, les FIA et les fonds d'investissement

La part investie en OPCVM, FIA et fonds d'investissement représente jusqu'à 10% de l'actif net du FCP dans les conditions précisées ci-après.

Le FCP pourra investir à hauteur de 10% de son actif net en titres d'OPCVM, de FIA ou de fonds d'investissement étranger dans les conditions précisées ci-après.

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

- Contrats financiers

L'exposition aux contrats financiers peut osciller entre 0% et 200% de l'actif net du FCP.

A des fins de couverture et/ou d'exposition, le gérant peut utiliser des instruments à terme ferme ou conditionnel, de swaps et/ou de change négociés sur des marchés réglementés, organisés ou de gré à gré. La couverture et/ou l'exposition pourra être réalisée par des positions acheteuses ou vendeuses portant sur des actifs sous-jacents corrélés ou décorrélés aux/des actifs composant le portefeuille (actions, taux) ou sur des indices d'actions, de titres de créances ou de marchandises dès lors qu'ils respectent les trois critères prévus par l'article R.214-16 du Code

Monétaire et Financier. La couverture pourra également se faire dans le cadre des anticipations du gérant sur l'évolution de la corrélation directe ou inverse entre classes d'actifs différentes comme, à titre d'exemple, la corrélation historique entre les actions et les indices diversifiés de matières premières. Le recours à ces instruments se fera également à des fins d'exposition et/ou la couverture aux marchés des changes, de façon totalement discrétionnaire, selon les anticipations de l'équipe de gestion.

## ACTIFS UTILISÉS

- **Actions**

Le FCP sera investi entre 0 et 100% de son actif net en actions ou autres titres donnant accès au capital des émetteurs qui, indifféremment, ont leur siège dans un Etat de l'Union Européenne ou en-dehors, aucune zone géographique, n'étant privilégiée. Les titres susceptibles d'être sélectionnés sont des valeurs de tout marché, de tout secteur et de toute taille de capitalisation. Le FCP peut investir, notamment, dans des actions d'entreprises de petites et moyennes capitalisations.

Effet de levier éventuel : jusqu'à 100% de l'actif net.

- Titres de créance et instruments du marché monétaire

Le FCP pourra investir entre 0% et 100% de l'actif net en titres de créances de catégorie « investment grade » (notés de AAA à BBB par les agences de notation, selon l'échelle de Standard & Poor's) et instruments du marché monétaire, obligations françaises et étrangères, pouvant porter sur toutes zones géographiques et sur tous secteurs d'activités.

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 FCP pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en titres d'OPCVM, de droit français ou étranger, qui ne peuvent investir plus de 10% de leur actif en titres d'autres OPCVM, FIA ou fonds d'investissement.

Le FCP pourra investir à hauteur de 10% de son actif net en titres de FIA ou fonds d'investissement étrangers dès lors que ces FIA ou fonds d'investissement étrangers respectent les quatre critères énoncés à l'article R. 214-13 du Code monétaire et financier.

- 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 ;
- Crédit Change ;
- 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 :

- Futures ;

- Forwards ;
- 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-CHF et P-CHF libellées en CHF, les parts P-GBP libellées en GBP et les parts A-USD et P-USD libellées en USD**, le gérant les couvrira systématiquement. En vue de tendre à une couverture systématique et totale, pour ces catégories de part, le gérant aura recours à des instruments financiers à terme ; 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 FCP non couverte. Les instruments utilisés seront notamment des Futures, forwards ou options.

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

- Titres intégrant des dérivés :

Le FCP intervient sur des instruments financiers intégrant des dérivés avec des sous-jacents de nature action. Les instruments utilisés sont : warrants, BSA, certificats, ainsi que tous les supports de type obligataire auxquels sont attachés un droit de conversion ou de souscription comme les obligations convertibles, les obligations convertibles échangeables en actions nouvelles ou existantes et les obligations avec bons de souscription d'actions remboursables.

Nature des marchés d'intervention :

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

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- Action (tous types de capitalisations);
- Taux ;
- Change ;
- Crédit ;
- Indices ;
- 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 peut excéder 20% de l'actif du FCP.

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

A des fins de:

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

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

Le FCP veillera à être en mesure à tout moment de mettre fin aux opérations susmentionnées.

La proportion maximale ainsi que la proportion attendue d'actifs sous gestion pouvant faire l'objet de telles opérations ou contrats est indiquée dans le tableau ci-dessous :

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

Ces actifs sont conservés auprès du Dépositaire.

*Des informations complémentaires sur la rémunération sont indiquées 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 FCP peut recevoir des actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire l'exposition du FCP au risque de contrepartie.

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

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

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

- elle est donnée sous forme d'espèces



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

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

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

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

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

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

## PROFIL DE RISQUE

Le FCP sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés.

Les facteurs de risques exposés ci-après ne sont pas limitatifs. Il appartient dès lors à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à tel investissement et de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation personnelle. L'investisseur peut à cette fin recourir si nécessaire aux services d'un conseiller spécialisé.

- **Risque de perte en capital :**  
Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie en capital, ni protection, il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué.
- **Risque de gestion discrétionnaire :**  
Le style de gestion discrétionnaire repose sur un modèle d'analyse et d'allocation d'actif spécifique au FCP. Par conséquent, le FCP peut ne pas être investi à tout moment sur les marchés ou les valeurs les plus performants, cela étant lié pour partie à la capacité du gérant à anticiper les mouvements de marché.
- **Risque actions :**  
Il s'agit du risque de baisse des actions ou indices auxquels le portefeuille est exposé. En période de baisse des marchés actions la valeur liquidative du FCP peut être amenée à baisser. L'investissement dans des petites et moyennes capitalisations peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de du FCP plus importante et plus rapide. Par ailleurs, la performance du FCP dépendra aussi de l'évolution spécifique des prix des valeurs choisies par le gérant. Il existe un risque que ces évolutions s'éloignent significativement par rapport aux indices du marché et/ou que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes. Il est précisé que le gérant a la latitude d'exposer au risque actions jusqu'à 200% de l'actif net du FCP.
- **Risque de change :**  
Le FCP peut être investi dans des instruments non libellés en euro. Le risque de change correspond au risque de perte en capital lorsqu'un investissement libellé dans une devise autre que l'euro et que celle-ci se déprécie face à l'euro sur le marché des changes. A la seule discrétion du gérant, le FCP pourra être exposé au risque de change ou couvert en tout ou partie par le biais d'instruments dérivés. S'agissant des parts A-CHF, P-CHF, A-USD, P-GBP et P-USD, le gérant les couvrira de façon systématique contre le risque de change de leur devise de dénomination. Le FCP pourra néanmoins présenter un risque de change résiduel (maximum 2% de l'actif).
- **Risque de taux :**  
Le FCP peut être investi, en tout ou partie, dans des titres de créance. Le risque de taux correspond à l'éventualité que l'évolution des taux d'intérêt soit défavorable et induise une perte sur la valeur des titres de créance faisant partie du portefeuille du FCP. 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 FCP. Il est précisé que le gérant a la latitude d'exposer au risque taux jusqu'à 200% de l'actif net du FCP.
- **Risque de crédit :**  
Le FCP peut être investi en obligations privées et publiques, en instruments dérivés liés à un ou plusieurs émetteurs (CDS) et autre titre de créance. La présence éventuelle de titres de créance expose Le FCP aux effets de la baisse de la qualité du crédit des émetteurs privés et publics (par

exemple en cas de baisse de leur notation par les agences de notation financière). A titre d'exemple, l'émetteur d'un emprunt obligataire peut ne pas être en mesure de rembourser son emprunt et/ou de verser à la date contractuelle l'intérêt prévu, ce qui peut engendrer une baisse de la valeur des titres de créance du portefeuille et, par conséquent, une baisse de la valeur liquidative du FCP.

- Risque lié à l'investissement dans des Instruments Financiers à Terme sur matières premières :  
Le FCP 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 FCP.
- Risque de contrepartie :  
Le FCP peut subir une perte en cas de défaillance d'une contrepartie avec laquelle ont été réalisées certaines opérations, y compris les opérations de cession et d'acquisition temporaire de titres et les dérivés négociés de gré à gré, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.
- Risque de surexposition :  
Le FCP peut avoir recours à des instruments financiers à terme (dérivés) afin de générer une surexposition et ainsi porter l'exposition du FCP au-delà de l'actif net. En fonction du sens des opérations du FCP, l'effet de la baisse (en cas d'achat d'exposition) ou de la hausse du sous-jacent du dérivé (en cas de vente d'exposition) peut être amplifié et ainsi accroître la baisse de la valeur liquidative du FCP.
- Risque lié aux investissements sur les marchés émergents :  
Les risques de marchés peuvent être amplifiés par d'éventuels investissements dans les pays émergents. L'investissement sur les pays émergents comporte un degré de risque plus élevé en raison de la situation politique et économique de ces marchés qui peut affecter la valeur des investissements du FCP. Leurs conditions de fonctionnement et de surveillance peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. En outre, un investissement sur ces marchés peut impliquer des risques liés aux contreparties, à la volatilité de marché, au retard de règlement/livraison ainsi qu'à la liquidité pouvant être réduite sur certaines lignes composant le portefeuille du FCP.
- Risques liés aux acquisitions et cessions temporaires de titres et à la gestion des garanties financières : Les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres sont susceptibles de créer des risques pour le FCP tel que le risque de contrepartie défini ci-dessus. La gestion des garanties est susceptible de créer des risques pour le FCP tels les risques liés à la réutilisation des garanties en espèces (c'est-à-dire principalement le risque que le FCP ne puisse pas rembourser la contrepartie)

## METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

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

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

La VaR au 31/12/2020 était à 14.77% (et en moyenne sur l'année à 11.39%) et l'exposition aux contrats financiers de 101.80% de l'encours du fonds (Exp.Delta).

## MODIFICATIONS

### Changements intervenus en 2020

- Précision apportée dans le prospectus sur le risque global avec l'indication d'un niveau d'effet levier indicatif moyen de 4 à 5.
- Précisions sur les objectifs de gestion exprimés par part et nets de frais fixes
- Inclusion dans le prospectus d'un chapitre à destination des porteurs du Royaume Uni.
- Insertion d'un tableau chronologique des souscriptions / rachats.
- Insertion dans le règlement d'une précision sur l'évaluation du portefeuille faite en cours de clôture.
- Les commissions de performance tenaient compte en 2020 des formules suivantes pour chaque part :

Part A-EUR,  $\text{Max}[\text{avg}(\text{EONIA Capi})+3\% ; 3.20\% ; \text{HighWaterMark}]$

Part A-CHF,  $\text{Max}[\text{avg}(\text{EONIA Capi})+3\% ; 3.20\% ; \text{HighWaterMark}]$

Part A-USD,  $\text{Max}[\text{avg}(\text{EONIA Capi})+3\% ; 3.20\% ; \text{HighWaterMark}]$

Part I-EUR,  $\text{Max}[\text{avg}(\text{EONIA Capi})+3\% ; 3.20\% ; \text{HighWaterMark}]$

Part P-EUR,  $\text{Max}[\text{avg}(\text{EONIA Capi})+3\% ; 3.20\% ; \text{HighWaterMark}]$

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

## Changements à intervenir en 2021

### Commissions de surperformance

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

## RAPPORT DE GESTION – VARENNE GLOBAL

VARENNE GLOBAL	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Part A-EUR	+10.96%	+11.68%	-4.62%	+7.48%	+3.48%	+13.47%
Part P-EUR	+11.60%	+12.33%	-4.17%			
Part A-CHF	+10.88%	+11.26%	-5.10%	+7.13%	+2.96%	+13.17%
Part A-USD	+12.68%	+14.28%	-2.21%	+8.84%	4.35%	
Part I-EUR	+11.89%	+12.36%	-3.94%	+8.73%		
Part P-CHF	+11.52%					

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

Au 31 décembre 2020, le portefeuille était composé de :

- 20 positions actives pour la stratégie "Enterprise Picking" représentant 99.62% des actifs du fonds en *delta-adjusted* ;
- 9 positions pour la stratégie Situations Spéciales représentant 17.72% du fonds ;
- 1 position pour la stratégie « Short » représentant 0.83% des actifs du fonds en *delta-adjusted* ;
- 3 positions dans la stratégie de couverture macro pour 101.53% du fonds (*exposition brute en notionnel*).

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

## PRINCIPES GÉNÉRAUX

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

### Analyser les situations différemment

- Nous assemblons différents moteurs de performance au sein de chacun de nos fonds, ce qui :
  - Crée des synergies : le Long Actions est le socle de nos portefeuilles et génère l'essentiel de la performance tout au long du cycle économique ; le Short Actions ajoute une performance « idiosyncratique » ; les Situations Spéciales réduisent la corrélation aux indices actions et contribuent à financer nos stratégies de Couvertures Macro ;
  - Permet de traverser des situations économiques et de marché changeantes grâce à un portefeuille qui s'y adapte ;
  - Permet à chaque équipe d'investissement de se concentrer sur les meilleures opportunités de son univers et de rester à l'écart quand celles-ci se font trop rares ;
  - Utilise efficacement les capacités d'investissement des fonds. Si nous ne recourons pas de manière significative à l'effet de levier dans l'ensemble que constituent le Long

Actions et le Short Actions, nous pouvons néanmoins l'utiliser dans le cadre des moteurs de performance que sont les Situations Spéciales et les Couvertures Macro ;

- Optimise les profils de risque.
- Nous isolons les risques et les opportunités que nous traitons de façon indépendante :
  - Pour les opportunités :
    - Long Actions : l'essentiel de la performance à long terme repose sur la qualité des entreprises que nous sélectionnons dans cette poche du portefeuille et sur le prix auquel nous les achetons. Nous essayons toujours d'avoir la plus forte allocation possible à cette stratégie ;
    - Short Actions : une position vendeuse en actions a pour vocation de générer de la performance absolue et non de couvrir les positions longues, ce qui serait – dans le meilleur des cas – très coûteux et aboutirait à des sous-performances à long terme ;
    - Situations Spéciales : nous prenons une position à la condition d'être correctement rémunérés. Nous restons à l'écart lorsque tous nos critères ne sont pas réunis, typiquement quand la volatilité est basse et les marchés fortement haussiers.
  - Pour les risques et les couvertures :
    - Risque de marché : les corrections de marché et les marchés baissiers sont des occurrences normales devant être considérées comme des opportunités pour le Long Actions et le Short Actions. Dans ces conditions, nous pensons qu'un investisseur a intérêt à endosser la volatilité de marché et à ne couvrir que le risque résiduel ;
    - Couvertures : les risques de marché résiduels et leurs causes profondes peuvent être couverts efficacement par des instruments, ou des transactions, présentant un profil rendement/risque asymétrique.
    - Le budget annuel consacré à ces couvertures est limité à 1,5% par an et par fonds, seuil au-delà duquel nous pensons que son coût dégraderait la performance de façon disproportionnée à court terme et pèserait sur la performance de long terme également.

## CONTRIBUTION 2020

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

	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
<b>VARENNE GLOBAL</b> <i>Share Class P-EUR (FR0013247087)</i>	-7.61%	5.56%	2.06%	12.13%

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
<b>LVMH</b>				<b>X</b>
<b>Walt Disney</b>			<b>X</b>	
<b>Nike</b>		<b>X</b>		
<b>Alphabet</b>	<b>X</b>			
<b>Pandora</b>	<b>X</b>			
<b>Ulta Beauty</b>			<b>X</b>	
<b>SalMar</b>	<b>X</b>			
<b>Lam Research</b>	<b>X</b>			
<b>KLA Corp</b>	<b>X</b>			
<b>Givaudan</b>			<b>X</b>	
<b>Dollar General</b>	<b>X</b>			
<b>Ryanair (via options)</b>		<b>X</b>		
<b>Accenture</b>			<b>X</b>	

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 anticipons 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 GLOBAL	
Pandora	4.34%
LAM Research	1.85%
Alphabet	1.53%
Nike	1.49%
Sesa	1.38%
Givaudan	1.30%
Accenture	0.93%
Ulta Beauty	-0.60%
Greggs	-1.11%
Walt Disney	-1.45%

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

Nous avons décidé de réduire les positions sur Ulta Beauty et Walt Disney à un moment où les valorisations sur le marché n'avaient pas encore totalement regagné le terrain perdu. Nous avons



arbitré ces deux positions en faveur de nouveaux titres comme Pandora, Lam Research et Alphabet qui ont tous généré d'importantes contributions positives.

Quant à Greggs, sa contribution négative reflète la baisse du titre au cours de l'année et nous avons décidé de rester investis dans la société, en dépit de la crise de la Covid-19. Greggs est la première chaîne intégrée de boulangeries et de plats à emporter au Royaume-Uni. L'entreprise a évidemment souffert des mesures de confinement prises par le gouvernement britannique en réponse à la pandémie de Covid-19. Greggs se portait extrêmement bien avant le confinement et notre analyse a démontré que la société résistait bien et qu'elle en sortirait encore plus forte à l'issue de la crise sanitaire. Son bilan solide, son excellente équipe de gestion, l'aide financière du gouvernement britannique liée à la pandémie ainsi que son partenariat avec une société en ligne de livraison de plats à domicile constituent les arguments qui ont étayé notre thèse d'investissement.

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

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

Source : Varenne Capital Partners

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

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

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

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

## **Arbitrage de fusion acquisitions**

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

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

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

### **Perspectives**

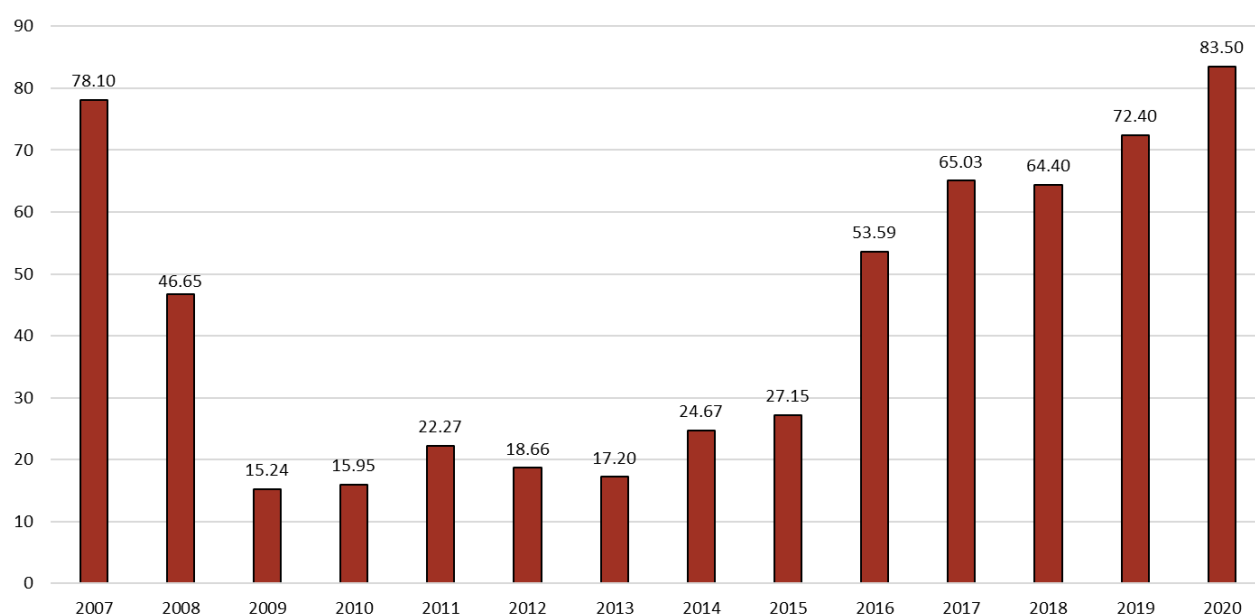
Après une année 2020 agitée, le début de l'année 2021 s'annonce prometteur pour l'arbitrage de fusions-acquisitions. Dans la poursuite de la tendance observée au quatrième trimestre 2020, le volume de transactions est resté très soutenu. Si le rythme actuel se maintient, le premier trimestre 2021 pourrait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

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

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

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

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



Source : Barclayhedge – Données à fin 2020

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

### Couvertures Macro Economiques

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

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

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

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

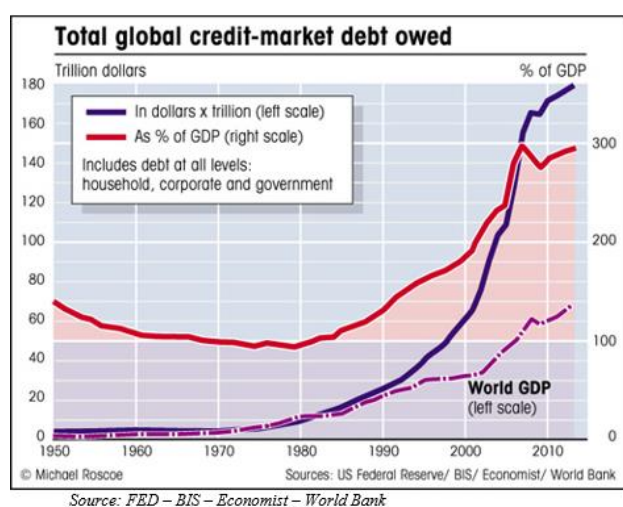
Source : Varenne Capital Partners

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

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

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

## Risques systémiques



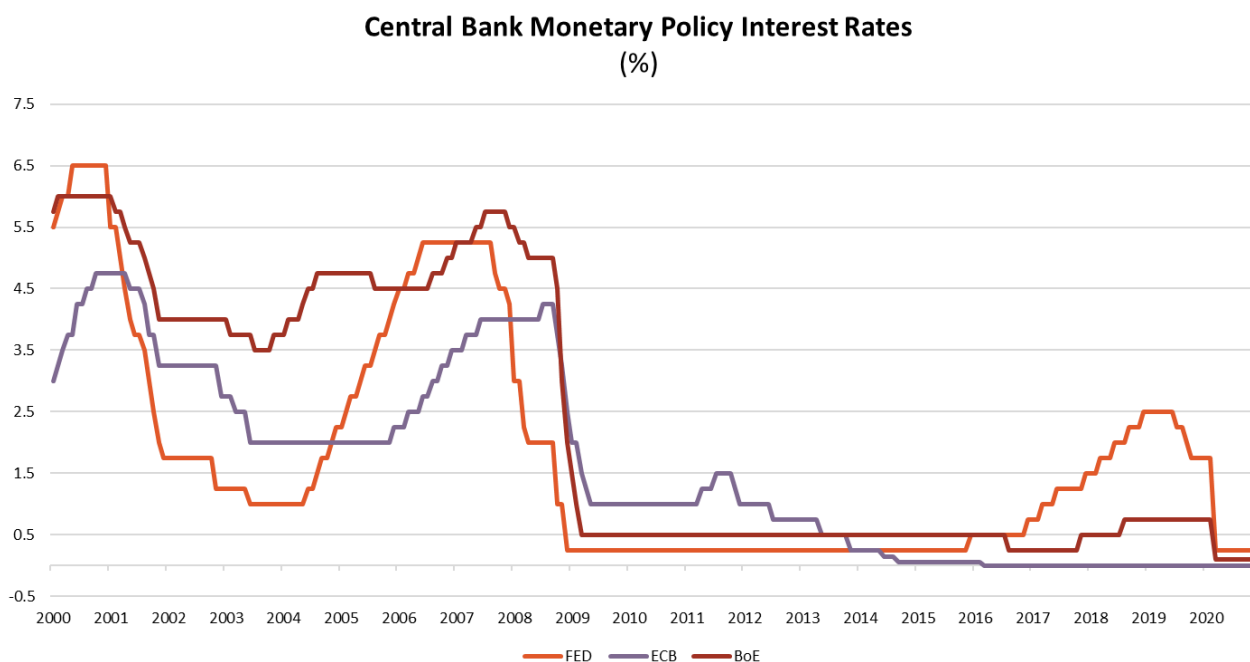
Depuis la fin des accords de Bretton Woods et de la convertibilité en or du dollar en 1971, le niveau d'endettement à l'échelle mondiale a augmenté à un rythme bien plus élevé que celui de la croissance économique.

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

d'instabilité du système financier.

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

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



Source : Bloomberg – Données à fin 2020

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Comme évoqué précédemment, le crédit a constitué la deuxième ligne de défense que nous avons sensiblement renforcée jusqu'en janvier 2020. Sur le front du crédit, nous avons accumulé des CDS sur des obligations subordonnées émises par des institutions financières européennes. Il

s'agit de la dette la plus junior émise par les banques et les compagnies d'assurance européennes, qui restent le maillon faible du système économique européen en cas de chocs externes. Nous avons également accumulé des tranches de CDS sur des crédits Investment Grade les moins bien notés, aux États-Unis. Les positions de crédit se sont extrêmement bien comportées jusqu'à la fin du mois de mars, lorsque la Réserve fédérale a annoncé, pour la première fois de son histoire son intention d'acheter des obligations d'entreprises Investment Grade et High Yield. L'environnement changea alors profondément, et, au début du deuxième trimestre, nous décidions d'alléger les positions sur le crédit américain et de prendre nos bénéfices sur la série 31 qui avait une échéance plus longue.

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

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

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

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

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

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

Le choc de marché étant encore récent dans les mémoires, et les indices s'inscrivant toujours en baisse, nous avons pu calibrer des niveaux de barrières désactivantes suffisamment solides pour



protéger nos investissements contre « une baisse du S&P d'au moins 20 % », sans avoir à payer pour des scénarii à court terme hautement improbables.

## **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 : 163,941,875.78 EUR  Proportion : 61.39%

### **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	Morgan Stanley : 82,463,277.20 EUR  Société Générale : 52,997,202.92 EUR  UBSL : 28,481,395.65 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 : -420,227.82 EUR (100%)  Montant SGP : 0 EUR (0%)

**Données sur le collatéral**

Contrepartie	%	EUR
UBSL	0.97%	2,579,214.00
Goldman Sachs	0.19%	520 000.00
Morgan Stanley	3.57%	9,540,000.00
Morgan Stanley Clearer	0.53%	1,412,096.78
Société Générale	1.30%	3 460 000.00

## 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 GLOBAL**

### **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 GLOBAL** 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>222 449 492,07</b>	<b>184 635 282,55</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>191 525 507,32</b>	<b>164 227 783,38</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	191 525 507,32	164 227 783,38
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>19 674 577,75</b>	<b>18 164 770,77</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	19 674 577,75	18 164 770,77
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays	0,00	0,00
Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>11 249 407,00</b>	<b>2 242 728,40</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	9 362 444,52	258 258,00
Autres opérations	1 886 962,48	1 984 470,40
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>CRÉANCES</b>	<b>24 547 469,44</b>	<b>29 685 083,43</b>
Opérations de change à terme de devises	6 935 031,90	6 581 723,54
Autres	17 612 437,54	23 103 359,89
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>70 993 484,57</b>	<b>68 809 072,86</b>
Liquidités	70 993 484,57	68 809 072,86
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>317 990 446,08</b>	<b>283 129 438,84</b>

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

	31/12/2020	31/12/2019
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital	253 244 635,40	212 649 373,92
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)	21 670 234,08	-1 116 783,95
Résultat de l'exercice (a,b)	-7 867 910,58	-3 723 540,40
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *</b>	<b>267 046 958,90</b>	<b>207 809 049,57</b>
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>5 049 481,21</b>	<b>4 871 519,01</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	5 049 481,21	4 871 519,01
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	5 049 481,21	4 871 519,01
<b>DETTES</b>	<b>11 597 567,03</b>	<b>18 395 406,27</b>
Opérations de change à terme de devises	6 918 976,70	6 592 061,48
Autres	4 678 590,33	11 803 344,79
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>34 296 438,94</b>	<b>52 053 463,99</b>
Concours bancaires courants	34 296 438,94	52 053 463,99
Emprunts	0,00	0,00
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>317 990 446,08</b>	<b>283 129 438,84</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		
CAP130421 10Y\$-2Y\$	0,00	4 031 633,14
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2020 PUT 2,5	0,00	20 781,61
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2020 PUT 4,68	0,00	20 781,61
USD/JPY OTC 05/2023 CALL 136,1	0,00	290 942,60
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2021 PUT 2800	51 359,66	976 735,86
CAP130421 10Y\$-2Y\$	0,00	540 321,97
DJ EURO STOXX 50 ' 03/2021 PUT 3000	102 972,68	1 745 655,58
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3200	79 337,41	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2650	474 150,49	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 27.5	1 420 434,37	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 27.5	1 414 827,33	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	1 061 967,89	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3050	1 288 222,57	0,00
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3200	2 930 910,16	0,00
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	1 940 717,17	0,00
Credit Default Swaps		
CDX NA IG 29	17 089 930,00	18 641 107,85
ITRAXX EUR SUBFI S27	22 900 000,00	22 901 338,74
CDX NA IG 20.12.23	0,00	10 619 404,81
ITRAXX EUR SUBFI S30	32 600 000,00	0,00
CDX IG 29 20.12.22	24 531 000,00	0,00
Swaps de variance		
SWAP VAR 181220	0,00	114 298,88
SWAP VAR 181220	0,00	114 298,88
Autres engagements		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Options		
MTU AERO ENGINES HOL 03/2020 CALL 260	0,00	3 470 529,55
NIKE INC (B) 01/2021 CALL 150	3 079 336,74	0,00
NIKE INC (B) 03/2021 CALL 150	1 702 347,66	0,00
RAYTHEON TECHNO 06/2021 CALL 85	2 663 849,24	0,00
RYANAIR HOLDINGS PLC 09/2021 CALL 18	7 061 599,07	0,00
RYANAIR HOLDINGS PLC 12/2021 CALL 19	6 658 543,52	0,00
CAC 40 03/2021 CALL 5800	22 300 793,70	0,00
DJES BANKS 09/2021 CALL 85	30 492 653,71	0,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Options		
RYANAIR HOLDINGS PLC 03/2021 CALL 13,5	0,00	4 384 920,58
Swaps de performance		
TRS E3M 17092021	0,00	50 000 100,11

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

	31/12/2020	31/12/2019
Contracts for Difference		
CFD MS APPLE 1230	915 398,87	0,00
CFD MS NMC HEAL 1230	618,41	0,00
CFD CFD UB EL 1230	1 134 334,24	0,00
CFD MS JOHNSON 1230	923 146,79	0,00
CFD MS ASML HOL 1230	886 138,95	0,00
CFD MS FERGUSON 1230	926 909,57	0,00
CFD MS DOLLAR G 1230	10 614 087,04	0,00
CFD MS CISCO SY 1230	893 939,36	0,00
CFD MS EDWARDS 1230	1 010 236,83	0,00
CFD MS VARIAN M 1230	6 102 571,74	0,00
CFD MS ADOBE IN 1230	898 421,61	0,00
CFD MS MORNINGS 1230	981 127,77	0,00
CFD MS WESFARME 1230	1 682 341,57	0,00
CFD MS VIRTUSA 1230	6 137 731,20	0,00
CFD MS GRACO IN 1230	932 203,63	0,00
CFD MS WALMART 1230	830 109,84	0,00
CFD UBS TIFFANY 1230	5 500 369,50	0,00
CFD MS ENDURANC 1230	2 247 563,81	0,00
CFD UBS ENDURAN 1230	1 548 091,58	0,00
CFD MS TRANE TE 1230	853 010,01	0,00
CFD MS UNIVERSA 1230	889 807,90	0,00
CFD MS SKECHERS 1230	1 194 042,80	0,00
CFD UBS TRANE T 1230	962 631,88	0,00
CFD UBS ADOBE I 1230	1 013 687,71	0,00
CFD UBS ALPHABE 1230	975 479,42	0,00
CFD UBS AMAZON. 1230	984 891,59	0,00
CFD UBS APPLE I 1230	1 032 738,24	0,00
CFD UBS CISCO S 1230	1 008 671,69	0,00
CFD UBS COSTCO 1230	985 408,03	0,00
CFD UBS EDWARDS 1230	1 139 750,55	0,00
CFD UBS ASML HO 1230	999 440,70	0,00
CFD UBS FERGUSO 1230	1 045 912,10	0,00
CFD UBS GRACO I 1230	18 685,46	0,00
CFD UBS INTUIT 1230	974 499,73	0,00
CFD UBS JOHNSON 1230	1 041 739,71	0,00
CFD UBS MASTERC 1230	1 114 097,39	0,00
CFD UBS MICROSO 1230	940 542,75	0,00
CFD UBS MORNING 1230	1 107 364,69	0,00
CFD UBS NIKE IN 1230	1 045 806,18	0,00
CFD UBS QUALCOM 1230	1 003 647,37	0,00
CFD UBS UFP IND 1230	1 004 081,40	0,00
CFD UBS WALMART 1230	936 377,10	0,00
CFD UBS TECAN G 1230	950 184,64	0,00
CFD MS GENWORTH 1230	17 739,40	0,00
CFD CFD MS AMAZ 1230	878 416,82	0,00

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

	31/12/2020	31/12/2019
CFD CFD MS COST 1230	873 625,81	0,00
MDI ADIDAS MS 1230	1 497 543,30	0,00
MA MASTERC MS 1230	987 197,06	0,00
MS ALPHABET-A 12/30	912 452,85	0,00
CFD CFD MS INTU 1230	863 358,96	0,00
CFD CFD MS LAM 1230	13 631 004,09	0,00
CFD CFD MS MICR 1230	833 472,85	0,00
MAF BASF MS 1230	1 211 752,56	0,00
CFD MDM DAIMLE 1230	1 210 527,13	0,00
MNK NIKE MS 1230	7 189 642,88	0,00
CFD MS CINCINNA 1230	3 726 456,75	0,00
CFD CFD MS QUAL 1230	889 599,36	0,00
CFD MS SNCLAVAL 1230	1 032 416,82	0,00
CFD CFD MS TECA 1230	842 291,16	0,00
CFD MS TIFFANY 1230	5 907 004,50	0,00
MS ESTEE LAUDER 1230	1 005 541,40	0,00
Swaps TRS		
TRS E3M 17092021	50 000 100,11	0,00
Autres engagements		
Contracts for Difference		
CFD MS SOLAREDG 1230	0,00	280 663,05
CFD MS TALEND S 1230	0,00	320 277,78
CFD MSE SAP SE 1230	0,00	1 200 071,68
CFD MS NOVOCURE 1230	0,00	224 252,43
CFD MS EDGEWELL 1230	0,00	308 866,15
CFD MS VARTA AG 1230	0,00	389 451,20
CFD MS GALAPAGO 1230	0,00	300 078,50
CFD MS G4S 1230	0,00	331 916,68
CFD MS WOOD GRO 1230	0,00	361 143,54
CFD MS CAMECO C 1230	0,00	303 621,37
CFD MS DEXCOM 1230	0,00	88 668,34
CFD MS CONDUEENT 1230	0,00	284 237,12
CFD MS GRANITE 1230	0,00	333 925,16
CFD MS INSULET 1230	0,00	268 438,86
CFD MS NATIONAL 1230	0,00	345 334,03
CFD MS NEVRO CO 1230	0,00	339 385,82
CFD MS Patterso 1230	0,00	327 162,39
CFD MS MAKEMYTR 1230	0,00	273 483,58
CFD MS ACADIA H 1230	0,00	321 113,35
CFD MS CENTRICA 1230	0,00	354 401,50
CFD MS DOCUSIGN 1230	0,00	287 140,99
CFD MS GMS INC 1230	0,00	226 225,47
CFD MSE HELLOFR 1230	0,00	331 569,54
CFD MS SAIA 1230	0,00	256 016,44
CFD MS UPWORK I 1230	0,00	284 720,72
CFD MSE BW OFFS 1230	0,00	260 822,91



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

	31/12/2020	31/12/2019
CFD MSE NATERA 1230	0,00	214 513,06
CFD MSE NETFLIX 1230	0,00	319 689,78
CFD MSE RH REGI 1230	0,00	299 766,47
CFD MS ALTAGAS 1230	0,00	1 948 646,61
CFD MS ACADIA P 1230	0,00	285 197,33
CFD MS DECIPHER 1230	0,00	344 286,69
CFD MS 8X8 INC 1230	0,00	277 240,51
CFD MS SEATTLE 1230	0,00	260 898,61
CFD MS AMKO TEC 1230	0,00	256 511,49
CFD MS MITCHELL 1230	0,00	270 827,18
CFD MS MACOM TE 1230	0,00	296 887,79
CFD MS RINGCENT 1230	0,00	256 056,84
CFD MS VISTEON 1230	0,00	228 343,37
CFD MS ENTERT O 1230	0,00	6 393 662,12
CFD MS SOPHOS G 1230	0,00	2 106 754,57
CFD MS ALNYLA E 1230	0,00	90 600,17
CFD MS ARVINA E 1230	0,00	98 619,47
CFD MS CARDLY E 1230	0,00	103 323,63
CFD MS CONSTE E 1230	0,00	93 216,04
CFD MS DICERN E 1230	0,00	84 374,45
CFD MS DAVITA E 1230	0,00	96 322,54
CFD MS EIDOS EU 1230	0,00	93 872,39
CFD MS EPIZYM E 1230	0,00	137 216,95
CFD MS MARKS EU 1230	0,00	349 737,86
CFD MS MURPHY E 1230	0,00	91 727,06
CFD MS NIELSE E 1230	0,00	322 803,98
CFD MS QORVO EU 1230	0,00	102 824,46
CFD MS RESIDE E 1230	0,00	379 212,11
CFD MS SERVIC E 1230	0,00	306 673,26
CFD MS SPLUNK E 1230	0,00	92 467,05
CFD MS TREEHO E 1230	0,00	308 380,14
CFD MS VONAGE E 1230	0,00	280 421,23
CFD MS CRISPR T 1230	0,00	78 351,82
CFD MSE SINCH A 1230	0,00	119 049,95
CFD MS REATA PH 1230	0,00	96 527,15
CFD MS SYNAPTIC 1230	0,00	106 056,03
CFD MS TECH DAT 1230	0,00	5 810 906,73
CFD SOPHOS GP 1230	0,00	1 550 051,25
CFD MS WESCO AI 1230	0,00	391 104,46
CFD MS NATIONAL 1230	0,00	555 808,09
CFD MS INOGEN I 1230	0,00	597 672,71
CFD MS WAYFAIR 1230	0,00	330 818,18
CFD MSQWEUR 1230	0,00	518 015,31
CFD MS ARROWHEA 1230	0,00	80 074,37
BAYER MS2 1230	0,00	1 344 655,08
MDI ADIDAS MS 1230	0,00	1 456 824,60

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

	31/12/2020	31/12/2019
CFD MS KS AKTUE 1230	0,00	341 819,60
CFD CROCS (EUR) 1230	0,00	293 632,19
CFD MS THE KRAF 1230	0,00	327 494,28
MAF BASF MS 1230	0,00	1 260 994,05
CFD MDM DAIMLE 1230	0,00	1 034 153,39
MEC MERCK MS 1230	0,00	1 375 133,55
MNK NIKE MS 1230	0,00	4 491 485,21
CFD MSI SIEMEN 1230	0,00	1 464 674,72
CFD MS CIRRUS E 1230	0,00	105 943,72
CFD MS LATTICE 1230	0,00	235 042,42
CFD MS FRANK'S 1230	0,00	315 134,49
CFD MS FORESCOU 1230	0,00	284 588,38
CFD MS OUTOKUMP 1230	0,00	341 723,10
CFD MS DIXONS E 1230	0,00	372 030,80
CFD MS ZUORA EU 1230	0,00	279 473,64
CFD SG ALK ABEL 1230	0,00	92 099,22
CFD SG RED ROCK 1230	0,00	318 178,24

## 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	57,46	4 556,48
Produits sur actions et valeurs assimilées	1 524 904,89	1 997 291,80
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	12 518,05	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>TOTAL (1)</b>	<b>1 537 480,40</b>	<b>2 001 848,28</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	46 439,69	43 514,25
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	1 039 845,53	588 847,83
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>TOTAL (2)</b>	<b>1 086 285,22</b>	<b>632 362,08</b>
<b>RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)</b>	<b>451 195,18</b>	<b>1 369 486,20</b>
Autres produits (3)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	7 821 813,12	4 471 435,11
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>-7 370 617,94</b>	<b>-3 101 948,91</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-497 292,64	-621 591,49
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)	0,00	0,00
<b>RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>-7 867 910,58</b>	<b>-3 723 540,40</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 établis par la société de gestion sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

### Règles d'évaluation des actifs

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

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

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

#### Dépôts :

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

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

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

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

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

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

#### Titres de créances négociables :

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

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

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

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

#### ***OPC détenus :***

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

##### ***Les Swaps :***

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

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

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

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

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

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

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

#### **Frais de gestion**

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

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

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

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

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

FR0013401031 - VARENNE GLOBAL Part P-GBP : Taux de frais maximum de 1,25% TTC

FR0013247020 - VARENNE GLOBAL Part P-USD : Taux de frais maximum de 1,25% TTC

FR0013247012 - VARENNE GLOBAL Part P-CHF : Taux de frais maximum de 1,25% TTC

FR0013247087 - VARENNE GLOBAL Part P-EUR : Taux de frais maximum de 1,25% TTC

FR0013073053 - VARENNE GLOBAL I-EUR : Taux de frais maximum de 1,10% TTC

FR0012749380 - VARENNE GLOBAL A-USD : Taux de frais maximum de 1,95% TTC

FR0012055937 - VARENNE GLOBAL A-CHF : Taux de frais maximum de 1,95% TTC

FR0011631035 - VARENNE GLOBAL A -EUR : Taux de frais maximum de 1,95% TTC

### **Commission de surperformance :**

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 FCP (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 : l'EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 105 points de base ;
- Pour les parts P : l'EONIA capitalisé (moyenne sur 12 mois glissants) + 175 points de base ;
- Pour les parts I : l'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>.

### **Changements intervenus au cours de la période :**

L'objectif de gestion est désormais précisé par part.

## **Affectation des sommes distribuables**

### **Définition des sommes distribuables**

Les sommes distribuables sont constituées par :

#### **Le résultat :**

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

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

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

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

<b>Part(s)</b>	<b>Affectation du résultat net</b>	<b>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</b>
Parts VARENNE GLOBAL A-CHF	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE GLOBAL A -EUR	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE GLOBAL A-USD	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE GLOBAL I-EUR	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE GLOBAL Part P-CHF	Capitalisation	Capitalisation
Parts VARENNE GLOBAL Part P-EUR	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>207 809 049,57</b>	<b>113 827 531,75</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	104 401 580,78	130 095 320,38
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-70 915 469,64	-52 152 652,65
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	20 782 390,37	12 108 944,28
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-11 714 851,36	-6 519 142,21
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	54 293 057,56	26 455 603,71
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-43 480 517,42	-33 605 621,95
Frais de transactions	-450 212,39	-170 566,56
Différences de change	-812 343,26	1 795 989,65
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	13 848 876,96	24 992 071,18
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>36 190 832,89</i>	<i>22 341 955,93</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>-22 341 955,93</i>	<i>2 650 115,25</i>
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	656 015,67	-5 916 479,10
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>-3 819 105,16</i>	<i>-4 475 120,83</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>4 475 120,83</i>	<i>-1 441 358,27</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	-7 370 617,94	-3 101 948,91
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
<b>ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>267 046 958,90</b>	<b>207 809 049,57</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	10 764 899,73	4,03
Crédit	97 120 930,00	36,37
<b>TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>	<b>107 885 829,73</b>	<b>40,40</b>
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Actions	184 857 008,69	69,22
Autres	50 000 100,11	18,73
<b>TOTAL AUTRES OPÉRATIONS</b>	<b>234 857 108,80</b>	<b>87,95</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	70 993 484,57	26,58
<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	34 296 438,94	12,84
<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	70 993 484,57	26,58	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	34 296 438,94	12,84	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	31 103 599,68	11,65	28 779 809,59	10,78	11 682 116,30	4,37	15 010 139,51	5,62
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	1 540 760,54	0,58	0,00	0,00	860,90	0,00	5 494 537,22	2,06
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	256 085,03	0,10
<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	97 703,00	0,04	40 616,71	0,02	0,00	0,00
Comptes financiers	22 946 950,69	8,59	126 822,01	0,05	51 584,71	0,02	11 095 618,49	4,15
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture	46 044 049,43	17,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	104 846 177,99	39,26	0,00	0,00	0,00	0,00	5 465 378,44	2,05

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

	Nature de débit/crédit	31/12/2020
<b>CRÉANCES</b>		
	Achat à terme de devise	6 935 031,90
	Avoirs fiscaux	32 642,04
	Coupons et dividendes en espèces	68 484,72
	Collatéraux	17 511 310,78
<b>TOTAL DES CRÉANCES</b>		<b>24 547 469,44</b>
<b>DETTES</b>		
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	6 918 976,70
	Achats à règlement différé	416 440,87
	Frais de gestion fixe	396 588,39
	Frais de gestion variable	3 864 708,95
<b>TOTAL DES DETTES</b>		<b>11 596 714,91</b>
<b>TOTAL DETTES ET CRÉANCES</b>		<b>12 950 754,53</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

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

	En parts	En montant
<b>Part VARENNE GLOBAL A-CHF</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	1 984,563	382 787,45
Parts rachetées durant l'exercice	-3 625,000	-680 246,30
Solde net des souscriptions/rachats	-1 640,437	-297 458,85
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	24 149,563	
<b>Part VARENNE GLOBAL A -EUR</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	460 313,616	84 087 085,19
Parts rachetées durant l'exercice	-227 227,774	-41 740 283,98
Solde net des souscriptions/rachats	233 085,842	42 346 801,21
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	1 039 249,423	
<b>Part VARENNE GLOBAL A-USD</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	1 158,551	264 431,45
Parts rachetées durant l'exercice	-1 003,017	-230 326,22
Solde net des souscriptions/rachats	155,534	34 105,23
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	6 342,569	
<b>Part VARENNE GLOBAL I-EUR</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	9 349,091	12 470 884,02
Parts rachetées durant l'exercice	-11 411,378	-13 850 451,30
Solde net des souscriptions/rachats	-2 062,287	-1 379 567,28
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	25 290,537	
<b>Part VARENNE GLOBAL Part P-CHF</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	361,000	34 841,07
Parts rachetées durant l'exercice	-145,900	-14 154,48
Solde net des souscriptions/rachats	215,100	20 686,59
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	2 456,680	
<b>Part VARENNE GLOBAL Part P-EUR</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	66 065,913	7 161 551,60
Parts rachetées durant l'exercice	-128 197,646	-14 400 007,36
Solde net des souscriptions/rachats	-62 131,733	-7 238 455,76
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	118 228,033	

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

	En montant
<b>Part VARENNE GLOBAL A-CHF</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 GLOBAL A -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 GLOBAL 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 GLOBAL I-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 GLOBAL Part P-CHF</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 GLOBAL 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

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	31/12/2020
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-CHF</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	92 336,66
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,95
Frais de gestion variables	65 477,89
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE GLOBAL A -EUR</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	3 284 439,49
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,95
Frais de gestion variables	3 011 540,24
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-USD</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	29 697,19
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,95
Frais de gestion variables	24 727,06
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE GLOBAL I-EUR</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	325 394,19
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,10
Frais de gestion variables	467 351,53
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P-CHF</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	3 090,47
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion variables	3 713,73
Rétrocessions des frais de gestion	0,00
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P-EUR</b>	
Commissions de garantie	0,00
Frais de gestion fixes	222 146,17
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,25
Frais de gestion variables	291 898,50
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

### 3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

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

### **3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS**

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			0,00
Instruments financiers à terme			0,00
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>0,00</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	-7 867 910,58	-3 723 540,40
<b>Total</b>	<b>-7 867 910,58</b>	<b>-3 723 540,40</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-CHF</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-148 661,91	-92 961,76
<b>Total</b>	<b>-148 661,91</b>	<b>-92 961,76</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL A -EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-6 450 754,20	-2 851 210,86
<b>Total</b>	<b>-6 450 754,20</b>	<b>-2 851 210,86</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-47 859,92	-33 265,68
<b>Total</b>	<b>-47 859,92</b>	<b>-33 265,68</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL I-EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-842 116,34	-472 428,87
<b>Total</b>	<b>-842 116,34</b>	<b>-472 428,87</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P-CHF</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-6 282,66	-286,00
<b>Total</b>	<b>-6 282,66</b>	<b>-286,00</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P-EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-372 235,55	-273 387,23
<b>Total</b>	<b>-372 235,55</b>	<b>-273 387,23</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	21 670 234,08	-1 116 783,95
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>21 670 234,08</b>	<b>-1 116 783,95</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-CHF</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	418 825,89	130 292,13
<b>Total</b>	<b>418 825,89</b>	<b>130 292,13</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL A -EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	17 093 873,80	-962 655,78
<b>Total</b>	<b>17 093 873,80</b>	<b>-962 655,78</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-USD</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	599,43	65 210,23
<b>Total</b>	<b>599,43</b>	<b>65 210,23</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL I-EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	2 949 080,52	-227 603,50
<b>Total</b>	<b>2 949 080,52</b>	<b>-227 603,50</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P-CHF</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	21 575,56	7 015,57
<b>Total</b>	<b>21 575,56</b>	<b>7 015,57</b>

	31/12/2020	31/12/2019
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P-EUR</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	1 186 278,88	-129 042,60
<b>Total</b>	<b>1 186 278,88</b>	<b>-129 042,60</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>43 089 260,92</b>	<b>65 592 516,42</b>	<b>113 827 531,75</b>	<b>207 809 049,57</b>	<b>267 046 958,90</b>
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-CHF CHF</b>					
Actif net	3 274 046,30	3 843 209,38	3 628 634,53	5 381 790,85	5 587 786,67
Nombre de titres	17 746,000	19 445,000	19 346,000	25 790,000	24 149,563
Valeur liquidative unitaire	184,49	197,64	187,56	208,67	231,38
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	7,48	-0,10	1,84	5,05	17,34
Capitalisation unitaire sur résultat	-2,14	-3,34	-1,47	-3,60	-6,15
<b>Parts VARENNE GLOBAL A - EUR EUR</b>					
Actif net	31 450 447,93	52 081 768,80	73 215 650,41	146 403 587,59	209 421 422,28
Nombre de titres	198 288,948	305 467,847	450 237,476	806 163,581	1 039 249,423
Valeur liquidative unitaire	158,60	170,49	162,61	181,60	201,51
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	6,44	10,40	-0,61	-1,19	16,44
Capitalisation unitaire sur résultat	-2,08	-3,45	-1,52	-3,53	-6,20
<b>Parts VARENNE GLOBAL A-USD USD</b>					
Actif net	291 215,02	842 699,66	955 780,33	1 560 918,50	1 802 987,87
Nombre de titres	1 404,000	3 733,000	4 329,385	6 187,035	6 342,569
Valeur liquidative unitaire	207,41	225,74	220,76	252,28	284,26
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	-22,01	12,93	13,11	10,53	0,09
Capitalisation unitaire sur résultat	-2,56	-4,74	-1,54	-5,37	-7,54
<b>Parts VARENNE GLOBAL I-EUR EUR</b>					
Actif net	8 308 566,70	5 966 814,84	27 623 278,74	34 967 406,70	36 175 064,41
Nombre de titres	7 627,311	5 037,664	24 278,863	27 352,824	25 290,537
Valeur liquidative unitaire	1 089,31	1 184,44	1 137,75	1 278,38	1 430,37
Capitalisation unitaire sur +/- valeurs nettes	40,70	71,83	-4,33	-8,32	116,60
Capitalisation unitaire sur résultat	-4,37	-10,71	-2,24	-17,27	-33,29

### 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 GLOBAL Part P- CHF CHF</b>					
Actif net	0,00	0,00	0,00	235 854,63	288 265,61
Nombre de titres	0,00	0,00	0,00	2 241,580	2 456,680
Valeur liquidative unitaire	0,00	0,00	0,00	105,21	117,33
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	0,00	0,00	3,12	8,78
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	0,00	0,00	-0,12	-2,55
<b>Parts VARENNE GLOBAL Part P- EUR EUR</b>					
Actif net	0,00	3 557 777,65	8 932 494,39	19 879 454,89	14 543 909,35
Nombre de titres	0,00	34 746,210	91 031,374	180 359,766	118 228,033
Valeur liquidative unitaire	0,00	102,39	98,12	110,22	123,01
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	0,00	2,46	-0,37	-0,71	10,03
Capitalisation unitaire sur résultat	0,00	-0,57	-0,43	-1,51	-3,14

### 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	12 720	3 789 288,00	1,42
BASF SE	EUR	49 240	3 186 812,80	1,20
BAYER	EUR	47 466	2 285 725,23	0,85
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	30 482	2 201 714,86	0,82
DAIMLER AG-REGISTERED SHARES	EUR	20 947	1 210 527,13	0,45
DEUTSCHE POST AG NAMEN	EUR	54 976	2 226 528,00	0,83
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	126 509	1 891 942,10	0,71
FRESENIUS	EUR	49 771	1 883 334,64	0,71
SAP SE	EUR	22 609	2 424 136,98	0,91
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>21 100 009,74</b>	<b>7,90</b>
<b>BELGIQUE</b>				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	31 917	1 819 588,17	0,68
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>1 819 588,17</b>	<b>0,68</b>
<b>CANADA</b>				
ARITZIA INC	CAD	428 052	7 082 025,33	2,65
<b>TOTAL CANADA</b>			<b>7 082 025,33</b>	<b>2,65</b>
<b>DANEMARK</b>				
NOVO NORDISK AS	DKK	212 698	12 191 604,93	4,57
PANDORA A/S	DKK	181 312	16 588 204,66	6,21
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>28 779 809,59</b>	<b>10,78</b>
<b>ESPAGNE</b>				
AMADEUS IT GROUP SA	EUR	98 253	5 851 948,68	2,19
INDITEX	EUR	211 366	5 503 970,64	2,07
TELEFONICA	EUR	1 270 000	4 121 150,00	1,54
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>15 477 069,32</b>	<b>5,80</b>
<b>ETATS-UNIS</b>				
ALPHABET- A	USD	10 127	14 506 138,11	5,43
KLA TENCOR	USD	66 054	13 977 394,58	5,24
NIKE INC CLASS B COM NPV	USD	18	2 081,21	0,00
SPROUTS FARMERS MARKET	USD	159 365	2 617 985,78	0,98
<b>TOTAL ETATS-UNIS</b>			<b>31 103 599,68</b>	<b>11,65</b>
<b>FINLANDE</b>				
NOKIA (AB) OYJ	EUR	685 935	2 161 381,19	0,81
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>2 161 381,19</b>	<b>0,81</b>
<b>FRANCE</b>				
AIRBUS SE	EUR	17 082	1 533 621,96	0,57
CHRISTIAN DIOR	EUR	750	340 950,00	0,13
ESSILORLUXOTTICA	EUR	111 078	14 167 998,90	5,30
LDC SA	EUR	29 983	2 974 313,60	1,11
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	14 056	7 181 210,40	2,69
TOTAL SE	EUR	92 060	3 249 718,00	1,22
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>29 447 812,86</b>	<b>11,02</b>
<b>IRLANDE</b>				
CPL RESSOURCES	EUR	228 481	2 558 987,20	0,96
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>2 558 987,20</b>	<b>0,96</b>

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

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>ITALIE</b>				
INDUSTRIA MACCHINE AUTOMATIC	EUR	69 175	4 696 982,50	1,76
SESA	EUR	45 483	4 684 749,00	1,75
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>9 381 731,50</b>	<b>3,51</b>
<b>NORVEGE</b>				
SALMAR ASA	NOK	243 014	11 682 116,30	4,37
<b>TOTAL NORVEGE</b>			<b>11 682 116,30</b>	<b>4,37</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
Altice Europe N.V.	EUR	356 155	1 897 593,84	0,71
FERRARI NV	EUR	10 388	1 959 696,20	0,74
FIAT INVESTMENTS NV	EUR	160 436	2 351 991,76	0,88
GRANDVISION NV	EUR	298 744	7 617 972,00	2,85
HEINEKEN	EUR	21 514	1 962 507,08	0,73
KONINKLIJKE DSM	EUR	11 022	1 551 897,60	0,59
NIBC HOLDING NV	EUR	544 238	3 809 666,00	1,43
ROYAL PHILIPS	EUR	42 301	1 851 937,78	0,69
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>23 003 262,26</b>	<b>8,62</b>
<b>ROYAUME-UNI</b>				
GREGGS	GBP	396 450	7 928 114,18	2,97
<b>TOTAL ROYAUME-UNI</b>			<b>7 928 114,18</b>	<b>2,97</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>191 525 507,32</b>	<b>71,72</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>191 525 507,32</b>	<b>71,72</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
DPAM RENDEMENT COURT TERME I	EUR	2 446,4	2 657 548,78	1,00
SLF(F) MULTICURVES 100 I	EUR	518,327	5 518 523,90	2,07
SLF FRANCE MONEY MARKET EURO 3D	EUR	261,311	6 492 062,75	2,43
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>14 668 135,43</b>	<b>5,50</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
PLACEURO SICAV DOM OPPORTUNITES 1-3 C CAP	EUR	4 634,951	5 006 442,32	1,87
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>5 006 442,32</b>	<b>1,87</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>19 674 577,75</b>	<b>7,37</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>19 674 577,75</b>	<b>7,37</b>
<b>Instruments financier à terme</b>				
<b>Engagements à terme conditionnels</b>				
<b>Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé</b>				
CAC 40 03/2021 CALL 5800	EUR	1 324	1 155 719,60	0,43
DJES BANKS 09/2021 CALL 85	EUR	25 726	4 502 050,00	1,69
NIKE INC (B) 01/2021 CALL 150	USD	2 337	76 400,64	0,02
NIKE INC (B) 03/2021 CALL 150	USD	439	123 424,46	0,05
RAYTHEON TECHNO 06/2021 CALL 85	USD	2 068	307 609,82	0,12
RYANAIR HOLDINGS PLC 09/2021 CALL 18	EUR	9 544	1 574 760,00	0,59
RYANAIR HOLDINGS PLC 12/2021 CALL 19	EUR	9 544	1 622 480,00	0,61
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels sur marché réglementé</b>			<b>9 362 444,52</b>	<b>3,51</b>
<b>Options sur marchés de gré à gré</b>				
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2650	EUR	13 057	4 991,69	0,01



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

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 2800	EUR	8 500 000	0,85	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3000	EUR	3 044	578,06	0,00
DJ EURO STOXX 50 03/2021 PUT 3200	EUR	1 447	490,24	-0,01
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 27.5	EUR	4 276	107 021,01	0,04
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3050	EUR	4 353	168 966,48	0,06
DJ EURO STOXX 50 12/2021 PUT 3200	EUR	5 892	281 089,05	0,11
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 27.5	USD	6 009	112 242,65	0,04
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	USD	3 745	117 778,27	0,04
S&P 500 INDEX 12/2021 PUT 3325	USD	7 041	292 828,03	0,11
<b>TOTAL Options sur marchés de gré à gré</b>			<b>1 085 986,33</b>	<b>0,40</b>
<b>TOTAL Engagements à terme conditionnels</b>			<b>10 448 430,85</b>	<b>3,91</b>
<b>Autres instruments financiers à terme</b>				
<b>Credit Default Swap</b>				
CDX IG 29 20.12.22	USD	-30 000 000	-347 911,14	-0,13
CDX NA IG 29 20.12.2	USD	-20 900 000	-242 378,09	-0,09
ITRAXX EUR SUBFI S27	EUR	-22 900 000	-253 355,42	-0,10
ITRAXX EUR SUBFI S30	EUR	-32 600 000	-382 709,51	-0,14
<b>TOTAL Credit Default Swap</b>			<b>-1 226 354,16</b>	<b>-0,46</b>
<b>Swaps TRS</b>				
TRS E3M 17092021	EUR	50 000 100,11	-3 080 006,17	-1,15
<b>TOTAL Swaps TRS</b>			<b>-3 080 006,17</b>	<b>-1,15</b>
<b>CFD</b>				
CFD CFD MS AMAZ 1230	USD	330	13 687,63	0,00
CFD CFD MS COST 1230	USD	2 837	27 383,41	0,01
CFD CFD MS INTU 1230	USD	2 781	8 909,75	0,01
CFD CFD MS LAM 1230	USD	35 315	-302 308,71	-0,11
CFD CFD MS MICR 1230	USD	4 585	-637,04	-0,01
CFD CFD MS QUAL 1230	USD	7 145	32 351,19	0,02
CFD CFD MS TECA 1230	CHF	2 100	42 716,47	0,02
CFD CFD UB EL 1230	USD	5 214	6 178,75	0,00
CFD MDM DAIMLE 1230	EUR	-20 947	-29 325,80	-0,01
CFD MS ADOBE IN 1230	USD	2 198	3 107,79	0,00
CFD MS APPLE 1230	USD	8 441	30 768,55	0,01
CFD MS ASML HOL 1230	EUR	2 229	37 781,55	0,01
CFD MS CINCINNA 1230	USD	298 397	9 755,12	0,00
CFD MS CISCO SY 1230	USD	24 442	-2 596,92	0,00
CFD MS DOLLAR G 1230	USD	61 754	-33 474,33	-0,01
CFD MS EDWARDS 1230	USD	13 549	61 900,95	0,02
CFD MS ENDURANC 1230	USD	291 006	366,20	0,00
CFD MS FERGUSON 1230	GBP	9 339	6 886,09	0,00
CFD MS GENWORTH 1230	CAD	637	25,95	0,00
CFD MS GRACO IN 1230	USD	15 765	4 638,47	0,00
CFD MS JOHNSON 1230	USD	7 177	25 574,53	0,01
CFD MS MORNINGS 1230	USD	5 184	46 393,53	0,02
CFD MS NMC HEAL 1230	USD	-3 520	44,65	0,00
CFD MS SKECHERS 1230	EUR	-40 645	25 157,22	0,01
CFD MS SNCLAVAL 1230	EUR	-74 051	-6 011,46	0,00
CFD MS TIFFANY 1230	USD	54 983	14 282,68	0,00

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

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
CFD MS TRANE TE 1230	USD	7 190	17 687,79	0,01
CFD MS UNIVERSA 1230	USD	19 599	640,73	0,00
CFD MS VARIAN M 1230	USD	42 665	13 846,05	0,01
CFD MS VIRTUSA 1230	USD	146 877	80 457,86	0,03
CFD MS WALMART 1230	USD	7 046	-10 480,75	-0,01
CFD MS WESFARME 1230	AUD	52 927	-30 442,65	-0,01
CFD UBS ADOBE I 1230	USD	2 480	-6 759,63	0,00
CFD UBS ALPHABE 1230	USD	681	-6 990,81	0,00
CFD UBS AMAZON. 1230	USD	370	-8 127,17	-0,01
CFD UBS APPLE I 1230	USD	9 523	-23 923,33	-0,01
CFD UBS ASML HO 1230	EUR	2 514	-3 907,25	0,00
CFD UBS CISCO S 1230	USD	27 579	-3 124,46	0,00
CFD UBS COSTCO 1230	USD	3 200	15 440,14	0,00
CFD UBS EDWARDS 1230	USD	15 286	10 054,26	0,01
CFD UBS ENDURAN 1230	USD	200 441	31,35	0,00
CFD UBS FERGUSO 1230	GBP	10 538	-18 607,51	-0,01
CFD UBS GRACO I 1230	USD	316	99,23	0,00
CFD UBS INTUIT 1230	USD	3 139	-9 487,72	-0,01
CFD UBS JOHNSON 1230	USD	8 099	21 455,54	0,01
CFD UBS MASTERC 1230	USD	3 819	36 920,88	0,02
CFD UBS MICROSO 1230	USD	5 174	-11 801,36	-0,01
CFD UBS MORNING 1230	USD	5 851	29 112,75	0,02
CFD UBS NIKE IN 1230	USD	9 045	-7 939,45	0,00
CFD UBS QUALCOM 1230	USD	8 061	18 792,49	0,00
CFD UBS TECAN G 1230	CHF	2 369	26 492,35	0,01
CFD UBS TIFFANY 1230	USD	51 198	13 358,20	0,01
CFD UBS TRANE T 1230	USD	8 114	2 757,14	0,00
CFD UBS UFP IND 1230	USD	22 116	-18 932,00	-0,01
CFD UBS WALMART 1230	USD	7 948	-5 062,08	0,00
MAF BASF MS 1230	EUR	-18 723	-22 280,37	-0,01
MA MASTERC MS 1230	USD	3 384	62 422,36	0,03
MDI ADIDAS MS 1230	EUR	-5 027	-52 280,80	-0,02
MNK NIKE MS 1230	USD	62 182	-128 619,28	-0,05
MS ALPHABET-A 12/30	USD	637	9 412,74	0,00
MS ESTEE LAUDER 1230	USD	4 622	44 083,81	0,02
<b>TOTAL CFD</b>			<b>57 855,27</b>	<b>0,02</b>
<b>TOTAL Autres instruments financiers à terme</b>			<b>-4 248 505,06</b>	<b>-1,59</b>
<b>TOTAL Instruments financier à terme</b>			<b>6 199 925,79</b>	<b>2,32</b>
<b>Créances</b>			<b>24 547 469,44</b>	<b>9,19</b>
<b>Dettes</b>			<b>-11 597 567,03</b>	<b>-4,34</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>36 697 045,63</b>	<b>13,74</b>
<b>Actif net</b>			<b>267 046 958,90</b>	<b>100,00</b>

Parts VARENNE GLOBAL A -EUR	EUR	1 039 249,423	201,51
Parts VARENNE GLOBAL Part P-EUR	EUR	118 228,033	123,01
Parts VARENNE GLOBAL Part P-CHF	CHF	2 456,680	117,33
Parts VARENNE GLOBAL I-EUR	EUR	25 290,537	1 430,37

Parts VARENNE GLOBAL A-CHF	CHF	24 149,563	231,38
Parts VARENNE GLOBAL A-USD	USD	6 342,569	284,26