FCP de droit français

AXIOM CONTINGENT CAPITAL

RAPPORT ANNUEL

au 31 décembre 2018

Société de Gestion : Axiom Alternative Investments

Dépositaire : Caceis Bank

Commissaire aux comptes : PriceWaterhouseCoopers Audit

Axiom Alternative Investments - 39, Avenue Pierre 1er de Serbie - 75008 - Paris

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l'OPC 3

2. Changements intéressant l'OPC 12

3. Rapport de gestion 13

4. Informations réglementaires 22

5. Certification du Commissaire aux Comptes 26

6. Comptes de l'exercice 31

1. CARACTERISTIQUES DE L'OPC

- **FORME JURIDIQUE**

FCP de droit français.

- **CLASSIFICATION**

Obligations et autres titres de créances internationaux.

- **MODALITES DE DETERMINATION ET D'AFFECTATION DES REVENUS**

Parts C, R, E, CHF et Z : les sommes distribuables sont intégralement capitalisées à l'exception de celles qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

- **OBJECTIF DE GESTION**

Le FCP a pour objectif d'obtenir, sur l'horizon minimum d'investissement de trois ans, un rendement similaire ou supérieur, frais de gestion déduits, à celui de son indice de référence BofA Contingent Capital Index.

- **INDICATEUR DE REFERENCE**

Le FCP n'est pas un fond indiciel mais est géré par rapport à un indice de référence. La performance du FCP peut être comparée a posteriori avec celle de l'indice BofA Contingent Capital Index sur un horizon de placement supérieur à 3 ans.

L'indice BofA Contingent Capital Index suit la performance des obligations investment grade ou high yield émises par les institutions financières pour remplir leur ratio Additionnal Tier 1 et Tier 2.

- **STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

- <u>Politique de gestion</u>

Le processus d'investissement de la société de gestion de portefeuille cherche à tirer parti des opportunités majeures existantes sur le marché obligataire international. La politique d'investissement du FCP consiste à sélectionner des obligations ou titres de créances émis par des institutions financières. L'utilisation des obligations subordonnées et notamment les obligations dites Additional Tier 1 sera au cœur de ce processus. En effet, ces dernières offrent des rendements importants. Cette rémunération vient en compensation de risques également importants qui sont entre autre :

- le risque de non-paiement des coupons: ils sont complètement discrétionnaires.
- le risque de déclenchement des clauses contingentes : si un seuil de capital est franchi, ces obligations sont soit échangées contre des actions soit subissent une réduction du capital potentiellement à 0.
- le risque de non remboursement : ces obligations sont perpétuelles et peuvent être remboursées seulement au gré de l'émetteur aux dates prédéfinies de call.

Le prospectus d'émission d'une obligation subordonnée définit les contraintes et les risques qui lui permettent de servir de capital aux institutions financières.

Afin d'optimiser le rendement du portefeuille, le processus d'investissement est organisé en plusieurs phases :

1ère phase : Analyse de la qualité des émissions

- L'équipe de gestion établit les critères et les situations extrêmes susceptibles d'affecter le risque de crédit de chaque émetteur en s'appuyant sur les informations fournies par les sociétés (rapports, communiqués de presse,

rencontre), des analyses indépendantes et les analyses des équipes de recherche des grandes banques d'investissement.
- Seules les émissions de sociétés avec un long historique, avec une présence forte sur les marchés, et avec des avantages concurrentiels connus et mesurables, sont prises en considération.
- Des scénarios détaillés de prévisions et de stress sont établis, pour les taux et les « spreads » de crédit, par catégorie de notation pour les principales maturités obligataires.
- Les émissions sont sélectionnées par les gérants à partir d'une analyse approfondie des prospectus.
- L'acquisition ou la cession des obligations ou titres de créances repose également sur une analyse interne du risque de crédit de l'émetteur. Le FCP pourra investir la totalité de l'actif sur tout type de qualité de titres de créances, notés par les principales agences de notation High Yield - titres réputés hautement spéculatifs - ou jugée équivalente par la Société.

2ème phase : Construction du portefeuille
- Le portefeuille est alors construit en fonction des choix d'allocation de risques et des choix des émissions opérés ci-dessus.
- La construction du portefeuille respecte une diversification efficace, rendue possible par une allocation par type d'émetteur.
- Toutefois, le portefeuille pourra être investi à 100% sur un même type de sous-jacent.
- Les gérants pourront couvrir les risques de change et de taux. En effet une partie de l'actif pouvant être libellé dans des devises différentes de la devise de référence, le FCP sera couvert systématiquement contre ce risque. Cependant un risque accessoire peut exister.

3ème phase : Suivi du portefeuille
- Contrôle régulier de la performance des actifs sous-jacents, par les publications de statistiques liées aux émissions.
- Suivi systématique des tendances de chaque sous-secteur (concentration des émetteurs, changement de législation).
- Les circonstances de nature à affecter le paiement des coupons ou le remboursement du principal fait l'objet d'un suivi particulier.

Le FCP est en permanence exposé sur les marchés de taux des pays de l'OCDE. Plus particulièrement, il est principalement exposé sur les marchés de taux des pays de la zone euro, du Royaume-Uni, de la Suisse et des Etats- Unis. L'exposition sur chacun de ces marchés peut être de 100%.

Pour les autres marchés de l'OCDE (hors ceux visés au paragraphe précédent), l'exposition sur chacun de ces marchés ne peut excéder 5% du fonds.

Pour les marchés des pays non membre de l'OCDE, l'exposition sera accessoire (moins de 10%).

Peuvent être sélectionnées tant des obligations émises par des émetteurs du secteur public que par des émetteurs du secteur privé.

L'acquisition ou la cession des obligations ou titres de créances repose sur une analyse interne du risque de crédit de l'émetteur ; la cession ou l'acquisition d'une ligne ne se fait pas sur le seul critère de la notation des agences de notations.

Le FCP est géré à l'intérieur d'une fourchette de sensibilité allant de 0 à 10 (explication voir : profil de risque – risque de taux d'intérêt).

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêts à l'intérieur de laquelle le FCP est géré	De 0 à 10
Devise de libellé des titres dans lesquels le FCP est investi	Internationale
Niveau de risque de change supporté par le FCP	Accessoire dû à une couverture imparfaite
Zone géographique des émetteurs des titres auxquels le FCP est exposé	Pays OCDE (toutes zones)

- **Principales catégories d'actifs utilisés (hors dérivés intégrés)**

Actions :
Le FCP pourra être exposé jusqu'à 10% maximum aux risques actions.
L'OPCVM n'a pas vocation à détenir des actions. Toutefois, l'OPCVM pouvant investir dans des obligations de tout rang de subordination ou dans des obligations convertibles contingentes, il existe une possibilité que ces instruments soient convertis en actions sur initiative du régulateur ou dans le cas, par exemple, de la baisse d'un ratio de solvabilité au-delà d'un seuil généralement défini contractuellement. En cas de conversion en actions des obligations détenues en portefeuille, l'OPCVM pourra détenir temporairement des actions dans la limite de 10% de son actif net et procédera au plus tôt à leur vente au mieux de l'intérêt des porteurs.

Obligations et titres de créance :
Le FCP sera investi dans des obligations émises par des états souverains, des sociétés industrielles, commerciales et financières, des obligations convertibles, des parts ou titres de créances. L'ensemble des instruments financiers peuvent être à taux fixe, variable et/ou révisable. Ces titres, émis par des émetteurs internationaux, pourront être sécurisés, chirographaires ou subordonnés.

Instruments du marché monétaire :
Dans les périodes où la stratégie d'investissement conduirait l'équipe de gestion à réduire l'exposition du FCP aux obligations et/ou autres titres de créance, afin de permettre la réalisation de l'objectif de gestion, le FCP pourra être exposé jusqu'à 100% en billets de trésorerie, certificat de dépôt et euro commercial papers. Ces instruments financiers pourront également être utilisés à titre accessoire aux fins de placement des liquidités.

Parts ou actions d'OPCVM et/ou FIA :
L'exposition à des fonds de classification obligataire et/ou monétaire aura pour objet d'aider à la réalisation de l'objectif du FCP dans la limite de 10%. L'exposition à des fonds de type monétaire aura également pour objet le placement des liquidités à titre accessoire.

Dans la limite de 10% et afin de parfaire la réalisation de l'objectif, le FCP pourra également être exposé à des parts de FCT (Fonds commun de titrisation) ou leur équivalent.

Les FCP pourra investir en OPCVM et FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle.

Le fonds pourra investir dans des OPC gérés par AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENTS.

Titrisation :
Le FCP peut être investi à titre accessoire dans des produits de titrisation via les OPCVM ou FIA dans lequel il est investi.

- Instruments dérivés

Le FCP utilisera tous les instruments à terme fermes ou conditionnels dès lors que leurs sous-jacents ont une relation financière directe ou corrélée avec un actif du portefeuille, aussi bien dans un but de couverture que d'exposition du portefeuille.

Nature des marchés d'intervention :
- réglementés : oui ;
- organisés : oui ;
- de gré à gré : oui.

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :
- actions : oui (en couverture) ;
- taux : oui ;
- change : oui ;
- crédit : oui ;
- indices : oui (taux) ;
- dividendes : oui.

Nature des interventions :
- couverture : oui ;
- exposition : oui ;
- arbitrage : non.

Nature des instruments utilisés :
- futures : oui ;
- options : oui ;
- swaps : oui ;
- change à terme : oui ;
- dérivés de crédit : oui, CDS.

Les parts E libellées en livre sterling et les parts CHF libellées en franc suisse seront systématiquement couvertes contre le risque de fluctuation de la parité de leur monnaie de référence contre l'Euro. En vue de tendre à une couverture systématique et totale, 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 les autres catégories de parts. Les instruments utilisés seront principalement des contrats de change à terme.

Les instruments dérivés peuvent être conclus avec des contreparties sélectionnées par la société de gestion conformément à sa politique de « Best Execution/Best Selection » et à la procédure d'agrément de nouvelles contreparties. Ces dernières sont des grandes contreparties françaises ou internationales, telles que des établissements de crédit ou des banques et font l'objet d'échanges de garanties. Il est précisé que ces contreparties n'ont aucun pouvoir de décision discrétionnaire sur la composition ou la gestion du portefeuille du fonds, et/ou sur l'actif sous-jacent des instruments financiers dérivés.

Ces instruments sont sujets à divers types de risques, incluant par exemple le risque de marché, le risque de liquidité, le risque de crédit, le risque de contrepartie, le risque juridique ou encore les risques opérationnels.

- <u>Instruments intégrant des dérivés</u>

Le FCP pourra être investi dans des instruments intégrant des dérivés.

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :
- actions : oui ;
- taux : oui ;
- change : oui ;
- crédit : oui ;
- indices : oui.

Nature des interventions :
- couverture : oui ;
- exposition : oui ;
- arbitrage : non.

Nature des instruments utilisés seront par exemple :
- Obligations convertibles ou tout type de support obligataire auxquels sont attachés un droit de conversion ou de souscription ;
- Warrants ;
- EMTN ;
- CLN ;
- Bon de souscription ;
- Actions prioritaires : ADR et GDR (certificat permettant d'acquérir des actions sur des marchés étrangers).

- <u>Dépôts</u>

Le FCP pourra effectuer des dépôts d'une durée maximum de douze mois, auprès d'un ou plusieurs établissements de crédits européens et dans la limite de 20% de l'actif net par entité.

- <u>Emprunts d'espèces</u>

Dans le cadre de son fonctionnement normal, le FCP peut se trouver ponctuellement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces, dans la limite de 10% de son actif net.

- <u>Opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres</u>

Nature des opérations utilisées :
- prises et mises en pension par référence au code monétaire et financier : Oui ;
- prêts et emprunts de titres par référence au code monétaire et financier : Oui.

Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :
- gestion de la trésorerie : Oui ;
- optimisation des revenus de l'OPCVM : Oui ;
- contribution éventuelle à l'effet de levier de l'OPCVM : Non ;
- autre nature.

- <u>Informations sur l'utilisation des cessions et acquisitions temporaires de titres</u>

L'utilisation des opérations d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres seront systématiquement opérées dans l'unique but d'accomplir l'objectif de gestion de l'OPCVM.

Ces opérations feront l'objet d'une rémunération entièrement acquise à l'OPCVM.

Concernant les opérations d'acquisitions temporaires de titres (prises en pensions), ces opérations ont pour but d'assurer le placement des liquidités de l'OPCVM en prenant des titres comme garanties.

Concernant les opérations de cessions temporaires de titres (mises en pensions (1) et prêts de titres (2)), ces opérations ont soit pour but (1) de se procurer des liquidités aux meilleurs coûts en donnant des titres en garanties ou (2) de bonifier le rendement de l'OPCVM via la rémunération de prêts de titres.

Concernant les opérations de prêts de titres (2) sans garantie financière et dans le respect du ratio de contrepartie de 10%, l'OPCVM peut effectuer de telles opérations exclusivement avec des contreparties de type établissement bancaire de premier rang domicilié dans des pays membres de l'OCDE en respect avec la politique de « Best Selection » de la Société.

Dans le cadre de ces opérations, le FCP peut recevoir/verser des garanties financières (collateral) dont le fonctionnement et les caractéristiques sont présentés dans la rubrique « Gestion des garanties financières ».
Rémunération : des informations complémentaires figurent au paragraphe frais et commissions.

Les types d'actifs pouvant faire l'objet de telles opérations ou contrats sont les actions, les obligations et autres titres de créance, ces actifs sont compatibles avec la stratégie de gestion du fonds.

Les actifs faisant l'objet d'opérations de financement sur titres et les garanties reçues seront conservés par le dépositaire de fonds.

La proportion cible d'actifs sous gestion qui feront l'objet de telles opérations ou contrats sera inférieure à 10%. Cependant l'engagement du fonds issu des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres pourra atteindre dans certaines conditions de marché 100% de l'actif.

La somme des engagements du fonds issue des dérivés, des dérivés intégrés et des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres est limitée à 100% de l'actif.

La somme des engagements et de l'exposition liée à la détention de titres vifs est limitée à 200% de l'actif.

- **CONTRATS CONSTITUANT DES GARANTIES FINANCIERES**

Dans le cadre de réalisation des opérations d'acquisition/cession temporaire des titres, le fonds peut recevoir les actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire son exposition au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues seront essentiellement constituées en espèces pour les transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré, et en espèces et en obligations d'Etat éligibles pour les opérations d'acquisition/cession temporaire de titres.

Cette garantie est donnée sous forme d'espèces ou d'obligations émises ou garanties par les Etats membres de l'OCDE (et pas directement aux pays émergents) ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par des institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional ou mondial.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

- Liquidité : Toute garantie financière en titres doit être très liquide et pouvoir se négocier rapidement sur un marché réglementé à prix transparent.
- Cessibilité : Les garanties financières sont cessibles à tout moment.
- Evaluation : Les garanties financières reçues font l'objet d'une évaluation quotidienne. Une politique de décote prudente sera appliquée sur les titres pouvant afficher une volatilité non négligeable ou en fonction de la qualité de crédit.
- Qualité de crédit des émetteurs : Les garanties financières sont de haute qualité de crédit.

Placement de garanties reçues en espèces : Elles sont, soit placées en dépôts auprès d'entités éligibles, soit investies en obligations d'Etat de haute qualité de crédit (notation respectant les critères des OPCVM/FIA « monétaires court terme »), soit investies en OPCVM/FIA « monétaires à court terme », soit utilisées aux fins de transactions de prise en pension conclues avec un établissement de crédit,

- Corrélation : les garanties sont émises par une entité indépendante de la contrepartie.
- Diversification : Le risque de contrepartie dans des transactions de gré à gré ne peut excéder 10% des actifs nets lorsque la contrepartie est un des établissements de crédit tel que défini dans la réglementation en vigueur, ou 5% de ses actifs dans les autres cas.

L'exposition à un émetteur donné ne dépasse pas 20% de l'actif net.

- Conservation : Les garanties financières reçues sont placées auprès du Dépositaire ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle ou de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières.
- Interdiction de réutilisation : Les garanties financières autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues, ni réinvesties, ni remises en garantie.

Les risques associés aux réinvestissements des espèces dépendent du type d'actifs et/ou du type d'opérations et peuvent être des risques de contrepartie ou des risques de liquidité.

Type de garanties acceptables :

a) Liquidités (espèces, dépôts bancaires à court terme, instruments du marché monétaire, lettres de crédit) ;
b) Obligations émises (ou garanties) par un état membre de l'OCDE ;
c) Actions ou parts émises par des OPC de type monétaire (dont la valeur nette d'inventaire est calculée quotidiennement et dont la note est AAA (S&P) ou son équivalent) ;
d) Actions ou parts émises par des OPCVM investissant dans les obligations ou actions énoncées ci- dessous ;
e) Obligations émises ou garanties par des émetteurs de premier ordre qui offrent une liquidité suffisante ;
f) Actions cotées ou négociées sur un marché réglementé d'un État membre de l'UE ou sur une Bourse de valeurs d'un État faisant partie de l'OCDE, à condition qu'elles fassent partie d'un indice majeur et que leurs émetteurs ne soient pas affiliés à la contrepartie ;
g) Investissements directs dans des actions ou des obligations présentant les caractéristiques mentionnées aux Points e) et f).

- **PROFIL DE RISQUE**

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

Le FCP est un OPCVM classé « obligations et autres titres de créance internationaux ».

Les facteurs de risque exposés ci-dessous ne sont pas limitatifs. Il appartient à chaque investisseur d'analyser le risque inhérent à un tel placement, et de s'assurer de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière.

Les risques auxquels s'expose l'investisseur au titre d'un investissement dans le FCP sont les suivants :

Le risque lié aux obligations subordonnées
L'utilisation des obligations subordonnées et notamment les obligations dites Additional Tier 1 expose le fonds aux risques suivants :
- de déclenchement des clauses contingentes : si un seuil de capital est franchi, ces obligations sont soit échangées contre des actions soit subissent une réduction du capital potentiellement à 0.
- d'annulation du coupon : les paiements des coupons sur ce type d'instruments sont entièrement discrétionnaires et peuvent être annulés par l'émetteur à tout moment, pour une raison quelconque, et sans contraintes de temps.
- de structure du capital : contrairement à la hiérarchie classique du capital, les investisseurs sur ce type d'instruments peuvent subir une perte de capital. En effet le créancier subordonné sera remboursé après les créanciers ordinaires, mais avant les actionnaires.
- de l'appel à prorogation : ces instruments sont émis comme des instruments perpétuels, appelable à des niveaux prédéterminés seulement avec l'approbation de l'autorité compétente.
- d'évaluation/rendement : le rendement attractif de ces titres peut être considéré comme une prime de complexité.

La réalisation de l'un de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

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

Le risque de taux d'intérêt
L'augmentation des taux d'intérêt a pour conséquence la diminution de la valeur des obligations à taux fixe et éventuellement variable du FCP, et de certains OPCVM ou FIA obligataires détenus par le Fonds. De ce fait, la valeur liquidative du FCP est influencée à la hausse ou à la baisse par les fluctuations de taux d'intérêt.

Le risque est mesuré par la sensibilité. Pour le FCP, elle est comprise entre 0 et 10.

La réalisation de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

Le risque de crédit
Ce risque réside dans le fait qu'un émetteur d'obligations ou de titres de créance ne puisse pas faire face à ses échéances, c'est-à-dire au paiement des coupons et/ou au remboursement du capital à l'échéance. Cette défaillance pourrait amener la valeur liquidative du FCP à baisser. Cela recouvre également le risque de dégradation de l'émetteur.

Ce risque sera d'autant plus important que le FCP pourra être exposé dans des titres ayant une notation inférieure à B- chez Standard and Poors, B3 chez Moody's, B- chez Fitch Ratings, ou B Low chez DBRS (la meilleure des notations sera retenue) ou n'ayant pas de notation ou jugée équivalente par la Société.

FCP pourrai être exposé à titre accessoire aux pays non membre de l'OCDE.

La réalisation de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

Le risque de contrepartie
Le FCP peut avoir recours à des opérations d'acquisitions ou de cessions temporaires de titres et/ou à des dérivés négociés de gré à gré. Ces opérations, conclues avec une contrepartie, expose l'OPCVM à un risque de défaillance de celle-ci qui peut faire baisser la valeur liquidative du FCP.

Le risque lié aux instruments de titrisation
Le FCP peut être exposé accessoirement à ces instruments via les OPCVM ou FIA dans lesquels il pourra être investi.

Pour ces instruments, le risque de crédit repose principalement sur la qualité des actifs sous-jacents, qui peuvent être de natures diverses (créances bancaires, titres de créances…).

Ces instruments résultent de montages complexes pouvant comporter des risques juridiques et des risques spécifiques tenant aux caractéristiques des actifs sous-jacents.

Le risque de liquidité
Il s'agit de la difficulté ou de l'impossibilité de réaliser la cession de titres détenus en portefeuille en temps opportun et au prix de valorisation du portefeuille, en raison de la taille réduite du marché ou de l'absence de volume sur le marché où sont habituellement négociés ces titres.

La réalisation de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

Le risque de change (accessoire)
Une partie de l'actif pouvant être libellé dans des devises différentes de la devise de référence, le FCP peut être affecté par une modification en matière de contrôle des taux de change ou par toute fluctuation des taux de change entre la devise de référence et ces autres devises. C'est pourquoi le FCP sera couvert systématiquement contre ce risque. Cependant un risque accessoire existe. Ces différentes fluctuations peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative du FCP.

S'agissant des parts E et CHF, le gérant couvrira le portefeuille de façon systématique et totale contre le risque de change Euro respectivement contre Livre Sterling (GBP) et le Franc Suisse (CHF). Cependant, un risque accessoire peut subsister.

Le risque de gestion discrétionnaire
Le risque de gestion discrétionnaire repose sur le choix des titres et des instruments financiers par le gestionnaire. Il existe un risque que le FCP ne soit pas exposé à tout moment aux instruments financiers les plus performants.

La réalisation de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

Le risque lié aux pays hors OCDE
La variation des titres émis par un émetteur de pays hors OCDE peut être élevée et les conditions de fonctionnement et de surveillance peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales.

La réalisation de ce risque peut entraîner la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

Le risque juridique
L'utilisation entre autre des cessions et acquisitions temporaires de titres et de « Total Return Swap » entrainent des montages complexes pouvant comporter des risques juridiques notamment de la rédaction inadéquate des contrats conclus avec les contreparties. La réalisation de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative du FCP.

Le risque opérationnel
Il représente le risque de pertes résultant de l'inadéquation ou de la défaillance des processus internes, des personnes, des systèmes ou d'évènements externes. La réalisation de ces risques peut entraîner la baisse de la valeur liquidative du FCP.

- **SOUSCRIPTEURS CONCERNES ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE**

Le FCP s'adresse à tous les souscripteurs qui recherchent un rendement similaire ou supérieur, frais de gestion déduits, à l'indice BofA Contingent Capital Index.

La durée de placement minimum recommandée dans le Fonds est supérieure à 3 ans.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans le Fonds dépend de la situation personnelle de l'investisseur. Pour le déterminer, l'investisseur doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses projets financiers mais également de son souhait de prendre des risques ou au contraire de privilégier un investissement prudent. Il est également fortement recommandé au souscripteur de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de ce fonds.

2. CHANGEMENTS INTERESSANT L'OPC

06/02/2018 :

Ajout de la politique de rémunération sur le prospectus.

3. RAPPORT DE GESTION

Les financières subordonnées ont continué leur hausse au mois de **janvier** tirées par une forte recherche de rendement de la part des investisseurs et un contexte économique mondial porteur. Les AT1 se sont fortement appréciés durant les trois premières semaines.

La fin du mois a été plus mitigée avec une hausse des taux d'Etat. Le 10 ans US est passé de 2,40% à 2,70%. La bonne santé économique mondiale pousse à la fin des politiques monétaires accommodantes : La FED devrait accélérer la remontée de ses taux dans les prochains mois pour empêcher toute reprise de l'inflation et il devient de plus en plus probable que septembre marquera la fin du programme d'achat de la BCE, même si celle-ci s'est abstenue de tout commentaire durant sa réunion de janvier.

Globalement, le marché des AT1 est relativement protégé contre une hausse des taux. En effet, le format des AT1 5 ans de taux fixe puis un taux variable réduit la sensibilité même si ce sont des titres perpétuels. Dans Axiom Contingent Capital, nous avons également réduit la part des obligations en $ (14% vs 58% dans l'indice) car le cycle de remontée des taux aux US est plus avancé.

Le marché des AT1 a été actif au cours du mois : UBS, Belfius et Raiffeisen sont venus émettre sur le marché. Nous avons participé aux trois car la prime d'émissions était intéressante dans un marché haussier. Notons qu'une des toutes premières options de rappel sur ce marché est venue à échéance et a été exercée par l'émetteur Julius Baer ce qui a été bien perçu par le marché.

Les meilleurs contributeurs ont été les espagnols poussés par l'upgrade de Fitch et la mise sous watch positif de S&P de l'Espagne (Santander +25 bps, Bankia +12 bps, CaixaBank +10 bps, Sabadell +9 bps).

Le fonds termine le premier mois de l'année 2018 en hausse de 2,02%.

Le marché de la dette subordonnée financière a légèrement baissé au mois de **février**. Les inquiétudes des investisseurs d'une hausse des taux d'intérêts, les élections italiennes, la formation d'un gouvernement en Allemagne, l'absence de progrès dans les négociations sur le Brexit, la forte chute des actions US et le crack sur la volatilité (VIX) ont en effet pesé sur les valorisations.

Le retour espéré de la volatilité a été l'occasion de reprendre du risque sur quelques noms qui avaient le plus chuté comme Raiffeisen Bank 4,5 (-5% depuis les plus hauts) ou Deutsche Bank (-4,5%) ou BNP (-5,5%).

Par ailleurs, nous avons sélectionné l'obligation subordonnée AT1 de Crédit Suisse 7,5%. Elle présente l'avantage d'être disqualifiée en tant que fonds propres réglementaires en 2023 à cause d'un trigger trop bas. Pour cette raison, elle devrait être remboursée dès cette date.

Cependant le VIX reste élevé (18% vs 10% début janvier) et nous restons prudents sur le niveau d'investissement.

Le fonds termine le mois en baisse de 0,87%.

En **mars**, les valeurs financières européennes ont connu un mois négatif en ligne avec les marchés financiers, dans un contexte d'accélération des retraits observés sur le marché High Yield (18 Mds€ depuis le début de l'année). Les taux longs européens ont baissé par crainte d'une nouvelle guerre commerciale alors qu'aux Etats-Unis le marché s'inquiète du rythme de resserrement mené par la Fed. En Espagne, notons le rehaussement de sa notation à A- par S&P, justifié par le rebond de l'économie.

La baisse des indices financiers (-6,44% pour le SX7R) a entrainé la baisse des obligations AT1 (-1,27% pour l'indice ICE BofAML Contingent Capital). Les obligations avec les spreads après call les plus faibles ont le plus souffert. La Raiffeisen Bank émise le 17 janvier dernier avec une spread de 3,9% a perdu, par exemple, 7 points depuis son émission (-6 bps de contribution dans le fonds).

Cependant tout n'a pas été négatif sur le mois. Les nouvelles émissions (Santander, CaixaBank, HSBC) sont venues avec des primes généreuses et se sont bien comportées en secondaire. Le fonds a participé à toutes ces nouvelles AT1 pour une contribution positive de + 4 bps.

L'autre contributeur positif a été Deutsche Bank sur lequel le fonds s'est positionné au cours du mois (<1%) suite à un stress de marché après une communication financière jugée insuffisante depuis le début de l'année. Le fonds revendra sa position dès que la prime de risque excessive aura disparu. En Italie, la possibilité d'un gouvernement associant les mouvements antisystèmes 5 étoiles et Ligue du Nord n'a pas fait réagir le marché. Pour nous cela reste un risque identifié pour 2018, nous avons donc préféré alléger les postions sur Intesa et Unicredit.

Le fonds termine le mois en baisse de -1,28% et affiche une performance depuis le début de l'année de -0,15%.

Le marché de la dette subordonnée a connu un mois d'**avril** calme marqué par le relâchement des tensions géopolitiques et l'avancée vers une Union douanière sur mesure du côté du Brexit, compensant ainsi l'impact de la hausse de taux aux États-Unis (+10 bps de contribution positive sur les couvertures dans le fonds). Du côté des bonnes nouvelles, notons le rehaussement des notations des banques espagnoles, de Société Générale et de Volksbank aux Pays-Bas.

La réduction du stock de créances douteuses (NPL) continue d'être une priorité pour les régulateurs en Europe, en particulier pour les banques italiennes. Intesa a annoncé une importante cession de NPLs au spécialiste suédois du recouvrement de créances, Intrum.

La saison des résultats pour le Q1 a plutôt bien commencé avec de bons résultats côté banque d'investissement notamment pour Barclays et UBS, ainsi que pour Lloyds et RBS côté banque de détail au Royaume-Uni.

Sur le marché primaire, il y a eu au cours du mois de nombreuses émissions d'AT1 et de RT1 : Société Générale et KBC sont venus compléter les émissions existantes tandis que Deutsche Pfandbriefbank, Bawag et Phoenix ont émis leurs premières obligations sur ce marché. Le fonds a participé uniquement à l'émission de KBC en raison de son spread attractif vu la taille de l'émission et la qualité du nom (4,75% sur 10 ans). Nous n'avons pas participé à l'émission de Société Générale car elle est en dollar et le fonds est sous-pondéré sur cette partie de l'univers. Enfin les nouveaux émetteurs n'offraient, de notre point de vue, pas de prime suffisante. Toutes ces émissions terminent le mois en dessous du pair.

Quelques arbitrages ont été réalisés pour favoriser les titres dont les coupons seront les moins élevés après la première date de call car ce sont les émissions qui offrent le plus de potentiel en cas de rebond du marché.

Enfin, le départ du CEO chez Deutsche Bank nous a conduit à vendre complètement les positions que nous avions prises de façon opportuniste sur la banque. En effet, nous préférons rester prudent car le changement d'équipe managériale est souvent synonyme de grandes manœuvres qui pourraient impacter les bénéfices distribuables (ADI).

Le fonds termine le mois en hausse de +0,33%, portant la performance depuis le début de l'année à +0,18%.

Le mois de **mai** a été marqué par une forte correction sur les marchés provoquée par la crise politique italienne, le changement de gouvernement en Espagne et les incertitudes de la politique monétaire en Turquie. Depuis l'annonce de pourparlers entre le mouvement 5 étoiles et l'extrême droite il y a 2 mois, nous avions pris une position short BTP (environ 3,5% du portefeuille) pour protéger une partie des investissements sur Unicredit et Intesa. Après l'ampleur de l'écartement (+120 bps), nous avons coupé cette couverture ce qui a rapporté une contribution positive de +30 bps.

Les résultats du premier trimestre sont restés globalement solides : les banques ont affiché une amélioration de la qualité de leurs actifs ainsi que des coûts stables, compensant le ralentissement de leurs revenus. Du coté des bonnes nouvelles, RBS a enfin résolu son litige sur les RMBS avec le département de la justice américaine (DOJ) et la Société Générale a annoncé qu'elle était proche d'un accord sur les enquêtes de manipulation du Libor ainsi que les opérations avec la Libye. Deutsche Bank a complété son intégration avec Postbank mais a été dégradée d'un cran par S&P (passant de A- à BBB+).

Les AT1 ont subi une forte correction. Les plus grosses pertes se sont concentrées sur les marchés italiens et espagnols et sur les obligations à faible spread après la première date de call. Nous avons arbitré en faveur de BBVA, Nordea, Barclays et ABN à l'achat et allégé les Rabobank et Nationwide.
L'indice sur la dette financière subordonnée (Itraxx Sub Fin) a affiché un écart plus important que celui de l'indice Coco (+69 bps depuis le début du mois, atteignant un pic à 217 bps le 29 mai contre 115 fin avril), ce qui nous conduit à prendre une position rapportant 10 bps de contribution positive au fonds.

Le fonds termine le mois en baisse de 2,64%, portant la performance depuis le début de l'année à -2,46% versus -3,39% pour l'indice ICE BofAML Contingent Capital en euros.

La dette subordonnée financière a connu un mois de **juin** volatil lié à l'environnement politique : cohésion européenne fragilisée et coalition allemande menacée par la politique migratoire, enlisement des négociations du Brexit, élections en Turquie. La BCE s'est voulue rassurante : elle a indiqué maintenir les taux inchangés au moins jusqu'à la fin de l'été 2019 et son portefeuille d'investissement (les tombées de cash seront réinvesties). Cette nouvelle a provoqué un regain d'intérêt pour les actifs risqués, l'indice Itraxx SubFin se resserrant à 155 (185 fin mai) avant d'être rattrapé par la macroéconomie pour terminer le mois à 180 bps.

Aux Etats-Unis, la plupart des 35 établissements suivis par la FED ont réussi les Stress Test (résultats publiés le 21 juin). Seule la filiale américaine de DeutscheBank a échoué. Il s'agit à ce stade d'un avertissement qui devrait se traduire par une accélération de la restructuration déjà initiée par la banque.

Du côté du marché primaire, le début du mois a été porteur pour les nouvelles émissions notamment celle de DanskeBank qui est venue émettre avec un spread intéressant de 400 bps et un coupon de 7% en USD.

Cela a eu un impact sur les prix des anciennes obligations de DanskeBank qui se sont réajustés à la baisse sur le marché secondaire. Deux nouveaux assureurs CNP et VIVAT sont venus émettre sur le marché des Restricted Tier 1 avec des coupons respectivement de 4,75 et 7% en euros. Nous avons participé à toutes ces émissions car nous jugeons les primes intéressantes. La rumeur de la probable vente de Vivat par son actionnaire chinois à un acteur européen plus solide, a provoqué la hausse du titre de 3 à 4 points après émission (contribution positive de 7 bps).

Les niveaux de valorisations nous semblent actuellement intéressants, en effet les pread de l'indice BofA CoCo dépasse maintenant les 400 points de base. Nous voyons des opportunités sur les banques à forte activité domestique et les banques de détail qui se situent dans des pays sans risque politique comme Bawag en Autriche, Crédit Agricole en France ou UBS en Suisse.

Le fonds termine le mois en baisse de 0,77%.

Les valeurs financières ont bénéficié d'un marché moins volatil en **juillet**. L'indice Itraxx Sub Fin a continué à se resserrer et termine le mois à 155 bps (180 bps fin juin). Le climat politique plus favorable avec la perspective d'un « soft Brexit » après les départs de deux ministres du gouvernement de Theresa May et les bons résultats trimestriels, ressortis globalement au-dessus du consensus, ont soutenu le marché.

Crédit Suisse et UBS se sont clairement distinguées par leurs bons résultats, tout comme les banques irlandaises qui ont bénéficié d'une amélioration dans la qualité de leurs actifs. Deux exceptions sont à noter i/ le ratio CET1 de la banque Sabadell a chuté d'1% en raison notamment de la dépréciation de 177 M€ constatée sur des actifs non performants en cours de cession et les coûts élevés liés à l'intégration informatique de la banque anglaise TSB ii/ Danske Bank risque une forte amende pour un manque de contrôle sur des pratique de blanchiment d'argent. Nous avons réduit ces positions en juin et début juillet.

Au Pays-Bas le gouvernement a annoncé la suppression de la déductibilité des charges d'intérêts des dettes réglementaires nouveau format (AT1 et RT1) à partir du 1er Janvier 2019. Cette nouvelle a provoqué une baisse des Cocos qui traitaient au-dessus du pair avant que les émetteurs concernés (Rabobank, ABN et Vivat) décident de ne pas exercer les options de rappels sur leurs titres (« tax call au pair »). Nous pensons qu'il est peu probable que cette mesure se diffuse ailleurs en Europe.

Le marché primaire a été actif. Nous pouvons citer l'AT1 émis par Crédit Suisse (2 Mds$) avec un coupon généreux de 7,5%. Nous avons participé à cette émission car elle offrait une prime attractive de 60 points de base par rapport aux émissions existantes (elle termine le mois à 102,60).

Les valeurs financières ont connu un mois **d'août** difficile marqué d'une incertitude politique accrue. L'indice Itraxx Sub Fin s'est écarté pour clôturer le mois à 177 bps, proche de son niveau de juin. En Italie, le point d'attention principal reste l'approbation du nouveau plan budgétaire attendu d'ici la mi-octobre. Ce dernier devrait prévoir une baisse du déficit sur les deux prochaines années pour respecter les 3% fixés par l'accord de Maastricht. En Turquie, les mesures prises ont apporté une stabilité de court terme pour la Lire. Les marchés restent attentifs dans l'attente d'une direction concrète du nouveau programme économique prévu pour la mi-septembre. Au Royaume-Uni, la

perspective d'un « soft Brexit » gagne du terrain et l'accord de sortie semble avoir été négocié à 80% selon M. Barnier.

Les résultats semestriels confirment une tendance globalement positive. L'amélioration de la rentabilité et de la qualité des actifs ont mené à plusieurs révisions à la hausse des revenus et des dividendes par action. L'amélioration des notations se poursuit avec notamment celles de Caixa et Commerzbank revues à la hausse par Moody's.

La Commission européenne a approuvé la prolongation du système italien de garantie des prêts non performants (GACS) jusqu'au 7 mars 2019. Les banques irlandaises ont également marqué d'importants progrès dans la réduction de leurs stocks des prêts non performants.

L'amélioration de la dynamique des banques de la zone euro est favorable à la poursuite de la consolidation dans le secteur. Les rumeurs suggérant une fusion entre Deutsche Bank et Commerzbank et entre SocGen et UniCrédit persistent. Citons aussi le rapprochement de CNP Assurances (N°1 de l'assurance vie en France) et de La Banque Postale (N°7 des prêts hypothécaires). Nous avons profité de cette nouvelle pour renforcer notre position sur la RT1 émise par CNP dont le coupon est de 4,75%.

Dans la torpeur estivale, le marché est resté actif. Crédit Suisse a rappelé sans surprise une émission AT1 (coupon 9,5%). BNP et Barclays ont émis des AT1 qui ont été plusieurs fois sursouscrites reflétant un fort appétit pour les primes généreuses par rapport au marché secondaire et l'abondance de liquidités disponibles chez les investisseurs. Nous avons participé à ces nouvelles émissions qui traitent aujourd'hui au-dessus du pair.

Les marchés émergents ont été secoués pendant l'été. Le fonds n'investit pas directement sur ces marchés mais l'impact de leurs évolutions sur les banques qui y sont exposées peut-être source d'opportunités. Nous avons identifié un point d'entrée sur les obligations BBVA qui ont subi une chute de 12 points par rapport aux points hauts de janvier ce qui nous a permis d'initier une position sur ce nom. Les analyses montrant que la banque garderait un ratio CET1 solide même en cas d'abandon de sa filiale turque viennent conforter notre décision.

Le fonds termine le mois avec une performance de -0,65%.

Les valeurs financières sont en hausse ce mois de **septembre** malgré une actualité politique chargée.
Tandis que les négociations entre l'UE et le Royaume-Uni continuent de piétiner, notamment autour de la question de la frontière irlandaise, les yeux se sont tournés vers l'Italie et la publication de son budget 2019. La Ligue du Nord et le Mouvement 5 Etoiles se sont finalement mis d'accord sur un objectif de déficit budgétaire de 2,4% du PIB. Ce niveau est supérieur à ce qui avait été demandé par le ministre des Finances M. Tria, mais la réaction des marchés a plutôt été contenue, surtout sur les obligations financières. Nous en avons donc profité pour continuer à réduire notre exposition sur l'Italie (3,6% aujourd'hui contre 9,4% début mai avant l'annonce de la formation d'un gouvernement).

M. Draghi a quant à lui surpris les marchés en évoquant un rebond « relativement vigoureux » de l'inflation en zone euro (anticipation à 1,7% d'ici à 2020). Combiné avec le discours de la banque centrale américaine plus agressive sur la remontée de son taux directeur, les taux d'intérêt ont fortement progressé des deux côtés de l'Atlantique. Nous restons également prudents sur le risque de taux et gérons notre exposition via la vente de futures.

Danske Bank fait face, quant à elle, à un scandale de blanchiment d'argent de grande ampleur impliquant sa filiale estonienne. Nous avons vendu la totalité de nos positions sur Danske et sur la banque scandinave SEB qui est également présente en Estonie. En effet, nous préférons éviter un possible non-paiement de coupon en cas d'amende importante subie par Danske banque. Nous attendons que le risque soit complètement « pricé » par les obligations avant de nous repositionner sur la banque que nous voyons comme fondamentalement solide.

Notons que le marché primaire a été actif ce mois-ci. BBVA, Bankia, Société Générale, Rabobank, Crédit Suisse et HSBC ont profité de l'orientation positive du marché en début de mois pour émettre des obligations AT1. Nous avons participé aux nouvelles émissions de BBVA, Société Générale, Crédit Suisse et HSBC pour capturer les primes généreuses qu'elles offraient par rapport au marché secondaire.

Le fonds termine le mois en hausse de 0,38%.

Les valeurs financières ont subi une forte baisse au mois **d'octobre** en ligne avec le reste des marchés. Les éléments d'inquiétude restent les mêmes : la situation politique en Italie, les négociations toujours compliquées autour du Brexit et l'évolution des politiques monétaires des banques centrales.

Dans ce contexte, l'Itraxx Sub Fin a terminé le mois à 190 bps (+15 bps par rapport au mois dernier), un écartement relativement mesuré par rapport à la correction sur les actions bancaires.

En Italie, la Commission Européenne a rejeté le plan budgétaire et a demandé au gouvernement d'en soumettre un nouveau. Comme attendu, Moody's a abaissé d'un cran la note de l'Italie sans la faire passer en catégorie High Yield et en conservant une perspective stable, ce qui a contenu l'écartement du spread qui reste toutefois sous pression. Nous avons continué à alléger notre position sur l'Italie qui représente à fin octobre 3,80% du portefeuille (contrairement aux indices AT1 qui sont exposés à plus de 6%).

En Espagne, les délibérations de la Cour suprême sur la taxe imposée aux prêts hypothécaires ont fragilisé les banques espagnoles ce qui a eu un impact négatif sur le fonds. En effet, nous restons surpondérés sur l'Espagne afin de bénéficier de l'amélioration de la qualité de crédit des banques espagnoles, qui ont réduit massivement leur stock de prêts non-performants au cours des dernières années (le ratio de prêts non-performants des banques espagnoles était de 4,2% au Q2 selon les données EBA).

Malgré ce climat d'inquiétudes, la publication des résultats trimestriels des banques confirment l'amélioration continue des fondamentaux. De bonnes surprises sont venues de la banque d'investissement chez HSBC et chez UBS et de la banque privée chez Crédit Suisse. Les banques espagnoles ont globalement battu le consensus, notamment Santander qui affiche un ratio de capital CET1 au-dessus des 11%, objectif de fin d'année. Du côté des pays nordiques, c'est SEB qui a affiché des résultats solides.

Notons également que S&P a relevé d'un cran la note long-terme de Crédit Agricole, faisant passer les AT1 émis par la banque française en territoire Investment Grade.

Enfin, le marché primaire est resté fermé ce mois-ci, ce qui est habituel pendant la saison des résultats. Seul Lloyds est venu émettre début octobre un nouvel AT1 avec un spread de 450 bps, émission à laquelle nous avons participé.

Les incertitudes autour du Brexit et autour de la révision du budget italien continuent à peser sur le marché. Le vote au parlement britannique de l'accord de retrait de l'UE le 11 décembre bute sur l'opposition de Brexiters et Remainers tandis que le gouvernement italien tarde à modifier son budget malgré le risque de déclenchement de procédure de déficit excessif par la Commission Européenne.

Mi-**novembre** marquait la fin d'une bonne saison de résultats trimestriels, légèrement au-dessus des attentes. Notons les résultats solides de Commerzbank et Société Générale et la nette amélioration des profits chez ABN, UBI, Intesa et Crédit Agricole. Quant aux banques espagnoles, la décision de la Cour Suprême sur les droits de mutation pour les prêts hypothécaires leur a été finalement favorable.

A la suite des résultats trimestriels solides, ce sont les stress tests 2018 de l'EBA et de la BoE qui ont confirmé l'amélioration continue des fondamentaux bancaires et la résistance accrue des banques aux chocs et cela sous les scénarii de stress les plus défavorables jusqu'alors jamais envisagés en Europe.

Malgré ces résultats rassurants, le fonds a continué à alléger son exposition aux émetteurs anglais avant un mois de décembre qui s'annonce décisif pour les futures relations avec l'Union Européenne.

Le marché primaire des AT1 est resté fermé en Novembre. Certaines banques (BNP par exemple) auront besoin d'émettre dans les prochains mois. En l'absence d'une normalisation du marché, les coupons offerts devront être nettement au-dessus du marché secondaire, le fonds garde une poche de cash importante (environ 25%) pour pouvoir en profiter.

La volatilité des marchés nous a permis de faire des allers-retours sur des instruments dont la date de remboursement est proche et dont le spread après call (en cas de non exercice) est élevé. En effet, un titre comme la BBVA 7% pour lequel la probabilité d'exercice du call est forte est descendu brièvement en dessous du pair alors même que son refinancement avait été assuré au mois de septembre dernier.

Le mois de **décembre** a mis fin à une année difficile ponctuée par une incertitude politique et économique accrue (Brexit, Italie, guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, chute des prix du pétrole…) qui s'est traduite par une correction des marchés.

La baisse sur les valeurs financières nous semble exagérée compte tenu de la solidité des fondamentaux. En effet, les ratios de capital ont augmenté significativement depuis la crise (le niveau de capital moyen était à 14,70% en septembre 2018 soit quatre fois plus qu'en 2007), et les banques ont fait un important travail de réduction de leur stock de prêts non performants confirmant la bonne qualité de leurs bilans (le ratio de NPL moyen était de 3,4% en septembre 2018).

Paradoxalement, malgré l'amélioration constante des fondamentaux, les spreads sur les titres subordonnés se sont élargis significativement. L'iTraxx Sub Fin a plus que doublé depuis le début de l'année passant de 104 bps à 227 bps. La perception des investisseurs s'est en effet dégradée petit à petit et un sentiment de risk-off s'est matérialisé au cours des derniers mois malgré des éléments toujours plus favorables : solidité des résultats affichée trimestre après trimestre, dynamique soutenue de relèvement des notations de crédit et des stress tests bancaires (EBA, BoE) et assurantiels qui ont confirmé une résistance accrue du secteur aux chocs financiers.

Cette dichotomie entre les fondamentaux et les valorisations offre aujourd'hui des rendements très attractifs (le yield to call du fonds est de 6,41%). Nous profitons de cette tendance baissière pour nous positionner sur des banques dont les valorisations nous semblaient excessives comme BNP, DNB, SwedBank ou KBC mais dont la qualité de crédit n'a pas changé. En fin de mois, le rayon de soleil est venu de l'Italie après qu'un accord a été trouvé avec l'Europe sur le budget 2019. La position sur UniCredit a été le principal contributeur positive du mois (+13bps de contribution).

Enfin, du côté de la réglementation, les dernières évolutions du Banking Package (CRD5/CRR2/BRRD2/SRMR) ont apporté davantage de visibilité notamment sur les réserves distribuables. C'est un développement positif pour le marché des AT1 dont le paiement du coupon est lié à ces réserves. Ainsi les banques allemandes, notamment Deutsche Bank, et autrichiennes auront plus de flexibilité dans le futur.

Nous commençons 2019 de façon très optimiste, les niveaux actuels de valorisation sur les AT1 offrant de belles perspectives de performance.

Exposition

Le fonds Axiom Contingent Capital a contracté des contrats de change à terme avec la contrepartie Caceis dans le but de couvrir le portefeuille contre le risque de change lié aux investissements en devises. Au 31/12/2018, le fonds était couvert à 95,35%.

Performances

Axiom Contingent Capital	2018
Part C	-6,13%
Part R	-6,61%
Part E (première VL en date du 08/02/2018)	-6,38%
Part Z	-5,42%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
KBC GROUPE 4.25% PERP	1 772 500,00	1 533 620,00
UNION + SI.3 DEC	2 293 067,76	1 010 576,97
UBS Group Funding Switzerland Inc 5.0% PERP	1 615 247,94	1 264 871,53
BANCO NTANDER 4.75% PERP	1 612 000,00	1 051 500,00
BBVA 7% PERP	1 002 494,00	1 228 924,00
HSBC HOLDINGS PLC 6.0% PERP CV	527 338,23	1 536 783,01
BANK OF IREL 4.25% 11-06-24	1 043 460,00	1 020 000,00
BANCO SANTANDER SA 5.75% PERP	1 011 370,00	1 017 500,00
STICH AK RABOBK 6,5%13-PERP.	803 500,00	1 212 000,00
ROTHESAY LIFE 6.875% PERP	891 563,58	885 020,84

Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la règlementation SFTR.

ESMA

- **TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DU PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES**

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace : **0,00**
  - **Prêts de titres : 0,00**
  - **Emprunt de titres : 0,00**
  - **Prises en pensions : 0,00**
  - **Mises en pensions : 0,00**

- Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **29 941 588,78**
  - **Change à terme : 24 926 233,65**
  - **Future : 3 265 803,45**
  - **Options : 0,00**
  - **Swap : 1 749 551,68**

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)
	CACEIS BANK LUXEMBOURG JP MORGAN SECURITIES PLC

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace	
. Dépôts à terme	0,00
. Actions	0,00
. Obligations	0,00
. OPCVM	0,00
. Espèces (**)	0,00
Total	**0,00**
Instruments financiers dérivés	
. Dépôts à terme	0,00
. Actions	0,00
. Obligations	0,00
. OPCVM	0,00
. Espèces	
Total	**0,00**

(**) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (***)	0,00
. Autres revenus	0,00
Total des revenus	**0,00**
. Frais opérationnels directs	0,00
. Frais opérationnels indirects	0,00
. Autres frais	0,00
Total des frais	**0,00**

(***) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

4. INFORMATIONS REGLEMENTAIRES

- **PROCEDURE DE SELECTION ET D'EVALUATION DES INTERMEDIAIRES ET CONTREPARTIES**

La société de gestion sélectionne les courtiers ou contreparties selon une procédure conforme à la réglementation qui lui est applicable et en particulier les dispositions de l'article 322-50 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »). Dans le cadre de cette sélection, la société de gestion respecte à tout moment son obligation de « best execution ». Les critères objectifs de sélection utilisés par la société de gestion sont notamment la qualité de l'exécution des ordres, les tarifs pratiqués, ainsi que la solidité financière de chaque courtier ou contrepartie.

- **POLITIQUE DE VOTE**

Les droits de vote attachés aux titres détenus par le FCP sont exercés par la société de gestion, laquelle est seule habilitée à prendre les décisions conformément à la réglementation en vigueur.
La politique de vote de la société de gestion peut être consultée au siège social de la société de gestion conformément à l'article 322-75 du Règlement Général de l'AMF.

- **LES CRITERES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITE DE GOUVERNANCE (ESG)**

A compter du 1er juillet 2012, les informations relatives à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG) seront disponibles sur le site Internet www.axiom-ai.com, et figureront dans le rapport annuel. La sélection n'intègre pas de façon systématique et simultanée les critères liés à l'Environnement, au Social et à la qualité de la Gouvernance (« critères ESG »).

- **METHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL**

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- **POLITIQUE DE REMUNERATION**

1. Préambule

La politique de rémunération mise en œuvre par Axiom AI est cohérente avec les risques auxquels elle est susceptible d'être exposée. En effet, les principes retenus ne favorisent pas la prise de risque au détriment des intérêts des clients.
La rémunération est individuelle et négociée lors de la signature du contrat par la direction d'Axiom.
Selon la fonction occupée et le degré de responsabilité, la rémunération globale est donc composée d'une part fixe et d'une part variable :

- la partie fixe rémunère la compétence, l'expérience, le niveau de qualification et l'implication dans les tâches confiées ;
- la partie variable rémunère les réalisations quantitatives et/ou qualitatives mesurées à partir des performances constatées et des évaluations individuelles, au regard des objectifs fixés. Elle est déterminée en fonction du marché (local et/ou métier), des résultats dégagés par l'activité et des réalisations par rapport aux objectifs. Elle ne constitue pas un droit et est fixée chaque année dans le respect de la politique de rémunération de l'année considérée et des principes de gouvernance en vigueur. Les objectifs sont fixés de façon individuelle et/ou collective et sur la base de critères qualitatifs et quantitatifs. Ils sont discutés et validés avec le collaborateur concerné et la direction.

La rémunération des collaborateurs est revue annuellement, par la Direction Générale, à partir des évaluations annuelles réalisées par les responsables hiérarchiques.
Cette politique est formalisée et fait partie intégrante du recueil de procédures. Elle est mise à jour annuellement pour tenir compte notamment des évolutions réglementaires.
Les 16 principes « généraux » présents à l'annexe II de la Directive AIFM seront respectés par Axiom AI.

2. Gouvernance et Création d'un comité de rémunération

La société de gestion déclare se conformer au point I, 3) de l'article 314-85-2 du règlement général de l'AMF relatif à la gouvernance de la rémunération.
La société invoque le principe de proportionnalité afin de ne pas constituer un comité de rémunération, mentionné au point I, 3) de l'article 314-85-2 du règlement général de l'AMF, car conformément à l'exemple cité dans les orientations de l'ESMA, la société de gestion de portefeuille gère des portefeuilles d'OPCVM dont la valeur n'excède pas 1,25 milliard d'euros et n'a pas plus de 50 employés, y compris ceux dédiés à la gestion des FIA et à la prestation des services visés à l'article 6, paragraphe 3, a) et b) de la directive OPCVM (gestion sous mandat et services auxiliaires).

3. Personnes identifiées comme concernées

Le personnel identifié se compose de l'ensemble des membres du conseil de gérance qui occupent, pour la plupart, des fonctions opérationnelles relevant également de la catégorie de « personnel identifié ».
Entrent également dans la catégorie de « personnel identifié » le RCCI-secrétaire général, le contrôleur des risques ainsi que les gérants de portefeuille.
Aucun salarié ne perçoit de rémunération variable forfaitaire et discrétionnaire, qui serait incluse dans son contrat de travail. Le cas échéant, pour tout nouveau collaborateur, une telle rémunération variable contractuelle ne serait prévue qu'au titre de la 1ère année suivant l'embauche.

i) Le personnel identifié en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité

La rémunération variable (hors dispositif PEE) du personnel en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est déterminée indépendamment de la performance des OPCVM. Elle tient compte de la performance individuelle de l'individu, à savoir sa capacité à atteindre les objectifs préalablement fixés par son responsable hiérarchique au titre desquels figurent nécessairement l'efficacité de la gestion des risques au regard notamment de la surveillance continue et de l'évaluation de la politique globale de rémunération de la société. Elle est également déterminée en considération de la situation financière globale de la société.

ii) Le personnel identifié qui n'est pas en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité

La rémunération variable (hors dispositif PEE) du personnel identifié qui n'est pas en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est déterminée au terme d'une évaluation multifactorielle. Sont ainsi prises en considération :

- la performance et le comportement individuels,
- la performance du ou des OPCVM gérés ou de l'unité opérationnelle concernée,
- la rentabilité financière de la société.

En outre, cette catégorie de personnel peut se voir attribuer pendant un an au plus et exclusivement au moment de l'embauche, une rémunération variable garantie.

4. Modalités de versement de la rémunération variable

La composante variable de la rémunération allouée au personnel identifié reflète des performances durables et ajustées aux risques.
Dès lors que la rémunération brute variable attribuée à un collaborateur identifié comme preneur de risque est supérieure à 100 000 € et représente plus de 30% de sa rémunération fixe annuelle, Axiom applique à la totalité de la rémunération variable correspondante les règles exposées ci-dessous.

Le paiement des rémunérations variables des preneurs de risques est effectué en tenant compte de deux principes issus de la réglementation :

- En prenant en compte un mécanisme de différé de paiement qui s'articule comme suit :
    - 60% de la rémunération variable versée au terme immédiat de la période d'accumulation (avant la fin du 4ème mois suivant l'exercice écoulé) ;
    - 40% versés en différé sur 3 années (1/3 par année, après une durée de rétention d'une année). Si la composante variable représente un montant particulièrement élevé, le paiement d'au moins 60% de ce montant est reporté.

- En prenant en compte un versement de 50% du variable en cash, et 50 % complémentaires :
    - soit en parts d'OPC (le ou les OPC à l'origine de rémunération variable) ;
    - soit en cash indexé sur un ou deux fonds représentatifs de l'activité individuelle du possible bénéficiaire.

La combinaison de ces deux principes conduit à verser les variables selon les modalités suivantes :

- 60% payables en cash immédiatement,
- 40% payable en différé sur 3 ans :
    - soit en parts d'OPC (le ou les OPC à l'origine de rémunération variable) ;
    - soit en cash indexé sur un ou deux fonds représentatifs de l'activité individuelle du possible bénéficiaire.

5. Alignement sur le risque

AXIOM n'a pas mis en place de politique de pensions discrétionnaires (y compris lors de départ(s)).
AXIOM n'a pas mis en place de dispositif permettant l'attribution de parachutes dorés et s'interdit de verser ce type d'indemnité.

La partie en numéraire de la rémunération variable qui est reportée peut faire l'objet d'un ajustement à la baisse pouvant aller jusqu'à 100% de son montant si, à la date de son versement théorique, l'une ou l'autre des conditions ci-dessous est remplie :

- Le résultat d'exploitation enregistré par AXIOM au titre de l'exercice précédent est négatif,
- L'encours moyen sous gestion a diminué de plus de 50% au titre de l'exercice précédent,
- Le rendement annuel moyen des parts d'OPCVM tel qu'enregistré au titre de l'exercice précédent l'acquisition est inférieur à -30%.

A ce jour la société de gestion n'a pas mis en place de politique de pensions discrétionnaires versable en numéraire ou instruments financiers et interdit toute forme de couverture des variations de rémunération induites par les instruments de paiements.

6. Reporting

AXIOM déclare se conformer et avoir pris toutes les mesures nécessaires pour se conformer aux exigences de publication, prévues aux articles 411-107, 411-113 et 411-121 du règlement général de l'AMF et à l'article 33 ainsi qu'aux annexes XIII et XIV de l'instruction AMF n°2011-19.

7. Déclaration de conformité

La société de gestion de portefeuille déclare se conformer aux points 1 à 12 et 16 à 18 du I de l'article 314-85-2 du règlement général de l'AMF.

8. Contrôle du respect de la politique et mise à jour

Cette politique est formalisée et fait partie intégrante du recueil de procédures. Elle est mise à jour annuellement pour tenir compte notamment des évolutions réglementaires.
La politique de rémunération suit les recommandations de l'AMF et des associations professionnelles en la matière et prend en considération les nouvelles normes introduites par la Directive AIFM, sous réserve de l'application du principe de proportionnalité.
En effet, l'équilibre des rémunérations entre les parties fixe et variable est d'ores et déjà respecté. Les critères de la rémunération variable sont fondés sur une performance à la fois collective et individuelle. La politique mise en place n'encourage pas la prise de risque du personnel concerné et évite toute mesure de contournement à la réglementation.

Le contrôle de son respect est effectué annuellement par la direction générale et le RCCI notamment :

- contrôle du respect des diligences ;
- contrôle des décisions prises en matière de rémunération en comité de rémunération ;
- contrôle de la mise à jour de la politique de rémunération annuellement.

9. Données quantitatives de la politique de rémunération requise par l'instruction AMF 2011-20

Sur l'exercice 2018, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variable différées et non différées) versées par Axiom Alternative Investments à l'ensemble de son personnel (13 personnes) s'est élevé à 1 379 000 euros. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes rattachées à l'exercice : 988 000 euros,
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées rattachées à l'exercice : 390 000 euros.

Le montant total de la rémunération versée aux membres de la direction et aux membres du personnel du gestionnaire dont les actions ont un impact significatif sur le profil de risque de la Société se répartit comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes rattachées à l'exercice : 1 492 000 euros,
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées rattachées à l'exercice : 973 000 euros.

10. Références Règlementaires

Directive 2009/65/CE (consolidée),
Article L.533-22-2 du code monétaire et financier,
Article 314-85-2 du règlement général de l'AMF,
Guide OPCVM 5 pour les sociétés de gestion de portefeuille,
Orientations de l'ESMA en matière de rémunération.

- **AUTRES INFORMATIONS**

Le prospectus du fonds, le dernier rapport annuel et le dernier état périodique sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

Axiom Alternative Investments
39, Avenue Pierre 1er de Serbie
75008 Paris

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

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

AXIOM CONTINGENT CAPITAL
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion
AXIOM ALTERNATIVE INVESTMENT
39, Avenue Pierre 1er de Serbie
75008 PARIS

Opinion

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

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

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

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

Indépendance

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

Justification des appréciations

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

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

Vérifications spécifiques

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

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

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

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

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

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

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

Objectif et démarche d'audit

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

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

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

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

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

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;

- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;

- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de l'OPC à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

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

6. COMPTES ANNUELS

- **BILAN** ***en EUR***

ACTIF

	31/12/2018	29/12/2017
Immobilisations nettes		
Dépôts		
Instruments financiers	**24 853 596,93**	**38 610 912,06**
Actions et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	**22 321 447,48**	**36 603 604,08**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	22 321 447,48	36 603 604,08
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	**2 477 461,61**	**1 986 867,84**
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	2 477 461,61	1 986 867,84
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	**54 687,84**	**20 440,14**
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	54 687,84	20 271,14
Autres opérations		169,00
Autres instruments financiers		
Créances	**25 148 873,70**	**17 411 019,74**
Opérations de change à terme de devises	**24 926 233,65**	**15 323 750,76**
Autres	**222 640,05**	**2 087 268,98**
Comptes financiers	**885 464,60**	**1 763 830,85**
Liquidités	**885 464,60**	**1 763 830,85**
Total de l'actif	**50 887 935,23**	**57 785 762,65**

PASSIF

	31/12/2018	29/12/2017
Capitaux propres		
Capital	**25 069 610,67**	**38 142 589,85**
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	**-514 099,01**	**1 575 114,43**
Résultat de l'exercice (a, b)	**1 157 845,75**	**1 845 476,06**
Total des capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	**25 713 357,41**	**41 563 180,34**
Instruments financiers	**99 171,67**	**24 999,45**
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	**99 171,67**	**24 999,45**
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	54 001,68	24 999,45
Autres opérations	45 169,99	
Dettes	**24 769 930,61**	**15 189 282,79**
Opérations de change à terme de devises	**24 756 529,78**	**15 161 302,69**
Autres	**13 400,83**	**27 980,10**
Comptes financiers	**305 475,54**	**1 008 300,07**
Concours bancaires courants	**305 475,54**	**1 008 300,07**
Emprunts		
Total du passif	**50 887 935,23**	**57 785 762,65**

(a) Y compris comptes de régularisation
(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

- **HORS BILAN** ***en EUR***

	31/12/2018	29/12/2017
Opérations de couverture		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
CBOE VIX FUT 0319	132 113,02	
EUR GR SG DI 10 1218		110 000,00
GR BCO SA1000 1218		55 000,00
LIFFE LG GILT 0319	686 145,62	
TY CBOT YST 1 0318		1 033 035,27
TY CBOT YST 1 0319	1 601 044,81	
XEUR FGBL BUN 0318		1 616 800,00
XEUR FOAT EUR 0319	754 000,00	
XEUR I3ES INT 1219	92 500,00	90 000,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Options		
SNRFIN CDSI S28 5Y C 12/2022 PUT 65		134 000,00
Credit Default Swap		
UNIT KI 4.25 06-32_2	1 749 551,68	
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

- **COMPTE DE RÉSULTAT** ***en EUR***

	31/12/2018	29/12/2017
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	3 054,75	
Produits sur actions et valeurs assimilées	34 547,19	
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 924 326,38	3 029 320,13
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		1 035,20
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
Total (1)	**1 961 928,32**	**3 030 355,33**
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	25 617,26	10 343,38
Autres charges financières		
Total (2)	**25 617,26**	**10 343,38**
Résultat sur opérations financières (1 - 2)	**1 936 311,06**	**3 020 011,95**
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	292 699,70	424 916,68
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	**1 643 611,36**	**2 595 095,27**
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	-485 765,61	-749 619,21
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
Résultat (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	**1 157 845,75**	**1 845 476,06**

ANNEXE COMPTABLE

REGLES ET METHODES COMPTABLES

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

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :
- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

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

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.
La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.
Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».
Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

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

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

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

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

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

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

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :
TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;
TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

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

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

OPC détenus :

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

Opérations temporaires sur titres :

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

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

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

Les CDS/OPTIONS CDS

Les CDS sont valorises sur la base de modèles mathématiques a partir des courbes de spread de crédit alimentes par Markit.

Les options sur CDS sont valorisées à partir de modèles valides par la société de gestion utilisant les données de marches disponibles chez des fournisseurs de données spécialisés. Les prix obtenus sont confrontés avec ceux des contreparties.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.
Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

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

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.
Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.
Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.
Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.
Les taux maximum appliqués sur la base de l'actif net sont de :
- 0,80% TTC pour la part C,
- 1,30% TTC pour la part R,
- 0,80% TTC pour la part E,
- 0,05% TTC pour la part Z.

Les frais de fonctionnement et de gestion

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement au FCP, à l'exception des frais de transactions. Les frais de transactions incluent les frais d'intermédiation (courtages, impôts de bourse, etc.) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter :
- des commissions de mouvement facturées au FCP,
- des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que le FCP a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées au FCP.

Frais facturés à l'OPC	Assiette	Taux Barème
Frais de gestion	Actif net	Part C : 0,80% TTC maximum Part R : 1,30% TTC maximum Part E : 0,80% TTC maximum Part Z : 0,05% TTC maximum

** L'OPC investit moins de 10% dans d'autres OPC, par conséquent, la réglementation n'impose pas à la société de gestion d'afficher un taux barème. Néanmoins, il pourra exister des frais indirect à imputer.*

Opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres : La société de gestion ne perçoit aucune rémunération pour les opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres.

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 :

Sommes Distribuables	***Parts C, R, E et Z***
Affectation du résultat net	Capitalisation
Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées	Capitalisation

- **EVOLUTION DE L'ACTIF NET *en EUR***

	31/12/2018	29/12/2017
Actif net en début d'exercice	**41 563 180,34**	**49 947 526,79**
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	10 454 812,11	9 831 195,58
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-24 120 262,48	-24 724 511,58
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	1 870 541,41	3 662 654,45
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 222 833,18	-1 477 254,05
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	1 143 467,74	2 713 801,81
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1 728 306,14	-1 843 992,92
Frais de transactions	-5 868,93	-7 287,25
Différences de change	421 963,10	-1 436 934,59
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-4 219 619,71	1 586 369,31
Différence d'estimation exercice N	-1 515 022,08	2 704 597,63
Différence d'estimation exercice N-1	-2 704 597,63	-1 118 228,32
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-87 328,21	716 517,52
Différence d'estimation exercice N	-97 121,67	-9 793,46
Différence d'estimation exercice N-1	9 793,46	726 310,98
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 643 611,36	2 595 095,27
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
Actif net en fin d'exercice	**25 713 357,41**	**41 563 180,34**

• VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
Actif		
Obligations et valeurs assimilées		
Autres obligations (indexées, titres participatifs)	469 826,41	1,83
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	21 851 621,07	84,98
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	**22 321 447,48**	**86,81**
Titres de créances		
Titres de creances		
TOTAL Titres de créances		
Passif		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Actions et valeurs assimilées		
TOTAL Opérations de cession sur instruments financiers		
Hors-bilan		
Opérations de couverture		
Actions		
Autres	224 613,02	0,87
Crédit	1 749 551,68	6,80
Taux	3 041 190,43	11,83
TOTAL Opérations de couverture	**5 015 355,13**	**19,50**
Autres opérations		
Actions		
TOTAL Autres opérations		

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
Actif								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	22 321 447,48	86,81						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							885 464,60	3,44
Passif								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							305 475,54	1,19
Hors-bilan								
Opérations de couverture	3 041 190,43	11,83						
Autres opérations								

- **VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
Actif										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées	1 063 246,71	4,13	1 091 673,72	4,25					20 166 527,05	78,43
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	885 464,60	3,44								
Passif										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	305 475,54	1,19								
Hors-bilan										
Opérations de couverture									3 041 190,43	11,83
Autres opérations										

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

- **VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN**

	USD		GBP		SGD		Autres devises	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Actif								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées	3 978 282,00	15,47	3 611 789,35	14,05				
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	4 070 966,19	15,83	5 791 907,36	22,52				
Comptes financiers			881 743,01	3,43	3 721,59	0,01		
Passif								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes	7 785 504,96	30,28	7 074 300,58	27,51				
Comptes financiers	302 791,63	1,18					316,84	
Hors-bilan								
Opérations de couverture	3 482 709,51	13,54	686 145,62	2,67				
Autres opérations								

- **CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE**

	Nature de débit/crédit	31/12/2018
Créances	Achat à terme de devise	9 804 846,19
	Fonds à recevoir sur vente à terme de devises	15 121 387,46
	Dépôts de garantie en espèces	82 847,06
	Collatéraux	139 792,99
Total des créances		**25 148 873,70**
Dettes	Vente à terme de devise	14 859 805,54
	Fonds à verser sur achat à terme de devises	9 896 724,24
	Frais de gestion	13 400,83
Total des dettes		**24 769 930,61**

• NOMBRE DE TITRES ÉMIS OU RACHETÉS

	En parts	En montant
Part Z		
Parts souscrites durant l'exercice	4 309,6020	4 960 351,90
Parts rachetées durant l'exercice	-750,0000	-876 832,50
Solde net des souscriptions/rachats	3 559,6020	4 083 519,40
Part C		
Parts souscrites durant l'exercice	666,0000	822 482,92
Parts rachetées durant l'exercice	-18 836,0000	-22 040 862,62
Solde net des souscriptions/rachats	-18 170,0000	-21 218 379,70
Part R		
Parts souscrites durant l'exercice		
Parts rachetées durant l'exercice	-116,0000	-138 500,86
Solde net des souscriptions/rachats	-116,0000	-138 500,86
Part E		
Parts souscrites durant l'exercice	4 068,5000	4 671 977,29
Parts rachetées durant l'exercice	-950,0000	-1 064 066,50
Solde net des souscriptions/rachats	3 118,5000	3 607 910,79

• COMMISSIONS DE SOUSCRIPTION ET/OU RACHAT

	En montant
Part Z	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part C	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part R	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	
Part E	
Commissions de rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Total des commissions acquises	

• FRAIS DE GESTION

	31/12/2018
Part C	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	276 677,76
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,80
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part Z	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	1 549,21
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,05
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **FRAIS DE GESTION**

	31/12/2018
Part R	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	2 970,68
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,30
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	
Part E	
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	11 502,05
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,79
Frais de gestion variables	
Rétrocessions des frais de gestion	

- **ENGAGEMENTS RECUS ET DONNÉS**

Garanties reçues par l'OPC :
Néant.

Autres engagements reçus et/ou donnés :
Néant.

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	31/12/2018
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

- **VALEUR ACTUELLE DES TITRES CONSTITUTIFS DE DÉPOTS DE GARANTIE**

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

- **INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE DÉTENUS EN PORTEFEUILLE**

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

- **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AU RÉSULTAT**

	31/12/2018	29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	1 157 845,75	1 845 476,06
Total	**1 157 845,75**	**1 845 476,06**

	31/12/2018	29/12/2017
Part C		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	680 789,81	1 696 954,24
Total	**680 789,81**	**1 696 954,24**

	31/12/2018	29/12/2017
Part Z		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	335 362,31	136 149,26
Total	**335 362,31**	**136 149,26**

	31/12/2018	29/12/2017
Part R		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	6 293,92	12 372,56
Total	**6 293,92**	**12 372,56**

	31/12/2018	29/12/2017
Part E		
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	135 399,71	
Total	**135 399,71**	

- **TABLEAU D'AFFECTATION DE LA QUOTE-PART DES SOMMES DISTRIBUABLES AFFÉRENTE AUX PLUS ET MOINS-VALUES NETTES**

	31/12/2018	29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-514 099,01	1 575 114,43
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	**-514 099,01**	**1 575 114,43**

	31/12/2018	29/12/2017
Part C		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-305 905,27	1 462 199,87
Total	**-305 905,27**	**1 462 199,87**

	31/12/2018	29/12/2017
Part Z		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-128 852,66	100 975,10
Total	**-128 852,66**	**100 975,10**

	31/12/2018	29/12/2017
Part R		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-3 194,12	11 939,46
Total	**-3 194,12**	**11 939,46**

	31/12/2018	29/12/2017
Part E		
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-76 146,96	
Total	**-76 146,96**	

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

	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Actif net Global en EUR	**23 568 798,05**	**49 947 526,79**	**41 563 180,34**	**25 713 357,41**
Axiom Contingent Capital C				
Actif net en EUR	22 909 295,06	47 481 072,84	38 576 183,08	15 620 186,33
Nombre de titres	22 206,6407	44 182,5154	31 954,8343	13 784,8343
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 031,64	1 074,65	1 207,20	1 133,14
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-2,13	34,31	45,75	-22,19
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	36,64	53,60	53,10	49,38
Axiom Contingent Capital Z				
Actif net en EUR	50 058,01	2 185 262,04	2 672 685,10	6 532 190,78
Nombre de titres	50,0000	2 079,3500	2 247,0000	5 806,6020
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 001,16	1 050,93	1 189,44	1 124,95
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	0,43	33,32	44,93	-22,19
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	2,06	59,65	60,59	57,75
Axiom Contingent Capital R				
Actif net en EUR	103 291,05	281 191,91	314 312,16	163 892,11
Nombre de titres	100,0000	262,6292	262,6292	146,6292
Valeur liquidative unitaire en EUR	1 032,91	1 070,68	1 196,79	1 117,73
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	-4,30	34,34	45,46	-21,78
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	32,08	48,50	47,11	42,92
Axiom Contingent Capital E				
Actif net en GBP	373 060,75			3 049 056,50
Nombre de titres	360,0000			3 118,5000
Valeur liquidative unitaire en GBP	1 036,27			977,73
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes en EUR	31,40			-24,41
Capitalisation unitaire en EUR sur résultat	50,83			43,41

* Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.
La part E est souscrite sur la VL du 07/02/208 à la valeur nominale.

- **INVENTAIRE** ***en EUR***

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
COMMERBANK AG 6.375% 03/19	EUR	1 000 000	1 063 246,71	4,13
DEUTSCHE BANK AG 7.5% PERP	USD	200 000	150 994,87	0,59
TOTAL ALLEMAGNE			**1 214 241,58**	**4,72**
AUTRICHE				
BAWAG GROUP 5.0% PERP	EUR	400 000	364 522,43	1,42
ERSTE GROUP BANK AG 6.5% PERP	EUR	400 000	414 650,29	1,61
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG 6.125% PERP	EUR	400 000	388 762,85	1,51
RAIFFEISEN BANK INTL AG 4.5% PERP	EUR	600 000	477 977,34	1,86
TOTAL AUTRICHE			**1 645 912,91**	**6,40**
BELGIQUE				
BELFIUS BANK 3.625% PERP	EUR	600 000	463 186,47	1,80
KBC GROUPE 4.25% PERP	EUR	200 000	172 315,97	0,67
TOTAL BELGIQUE			**635 502,44**	**2,47**
DANEMARK				
NYKR REAL AS 6.25% PERP	EUR	500 000	527 063,76	2,05
TOTAL DANEMARK			**527 063,76**	**2,05**
ESPAGNE				
BANCO DE SABADELL SA 6.5% PERP	EUR	400 000	373 934,00	1,45
BANCO NTANDER 4.75% PERP	EUR	400 000	319 163,67	1,24
BANCO SANTANDER SA 5.25% PERP	EUR	200 000	177 923,83	0,69
BANKIA SA 6.0% PERP	EUR	600 000	574 106,61	2,23
BBVA 5.875% PERP	EUR	800 000	744 977,56	2,91
BBVA 7% PERP	EUR	200 000	201 571,96	0,78
BCO SANTANDER 6.25% PERP	EUR	800 000	764 532,67	2,98
CAIXABANK 5.25% PERP	EUR	800 000	681 779,33	2,65
TOTAL ESPAGNE			**3 837 989,63**	**14,93**
FRANCE				
BNP PARIBAS FIX PERP	EUR	200 000	208 272,12	0,81
CASA 6.50% PERP	EUR	400 000	409 294,44	1,59
CNP ASSURANCES 4.75% PERP	EUR	300 000	282 121,04	1,10
SG 6.75% PERP	USD	500 000	378 691,55	1,47
SG 7.375% PERP	USD	400 000	335 054,07	1,30
SOCIETE GENERALE 7.875 31/12/2099	USD	250 000	217 497,97	0,85
TOTAL FRANCE			**1 830 931,19**	**7,12**
ILES CAIMANS				
PHOENIX GROUP 5.75% PERP	GBP	250 000	229 118,08	0,89
TOTAL ILES CAIMANS			**229 118,08**	**0,89**
ITALIE				
UNICREDIT SPA 6.75% PERP	EUR	600 000	587 678,02	2,29
TOTAL ITALIE			**587 678,02**	**2,29**

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
NORVEGE				
DNB NOR BANK ASA 6.5% PERP	USD	250 000	226 314,11	0,88
TOTAL NORVEGE			**226 314,11**	**0,88**
PAYS-BAS				
ABN AMRO BANK NV 4.75% PERP	EUR	600 000	532 383,12	2,07
ASR NEDERLAND NV 4.625% PERP	EUR	400 000	358 722,64	1,40
ING GROEP NV 6.5% PERP	USD	800 000	659 974,82	2,57
NIBC BANK NV 6.0% PERP	EUR	500 000	470 758,41	1,83
STICH AK RABOBK 6,5%13-PERP.	EUR	1 000 000	1 079 202,22	4,19
TOTAL PAYS-BAS			**3 101 041,21**	**12,06**
ROYAUME UNI				
BARCLAYS PLC 5.875% PERP	GBP	900 000	914 440,01	3,55
BARCLAYS 7.875% PERP	GBP	400 000	448 873,60	1,75
DIRECT LINE INSURANCE PLC 4.75% PERP	GBP	350 000	318 185,25	1,24
HSBC HOLDINGS PLC 4.75% PERP	EUR	500 000	464 355,46	1,81
HSBC HOLDINGS PLC 5.25% PERP	EUR	500 000	505 454,01	1,97
HSBC HOLDINGS 6%09-100619 EMTN	EUR	1 030 000	1 091 673,72	4,24
HSBC 5.875% PERP	GBP	400 000	434 365,73	1,69
LBG CAP.7.5884%09-120520 S.1	GBP	400 000	460 240,72	1,79
MACQUARIE BAK LTD LONDON BRANC 6.125% PERP	USD	250 000	193 068,70	0,75
NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 10.25% 31-12-99	GBP	3 000	469 826,41	1,83
RBS 3 5/8 03/25/24	EUR	1 000 000	1 031 745,48	4,00
SANTANDER UK PLC 7.375% PERP	GBP	300 000	336 739,55	1,31
STANDARD CHARTERED PLC 7.75% PERP	USD	600 000	531 158,79	2,07
TOTAL ROYAUME UNI			**7 200 127,43**	**28,00**
SUEDE				
SWEDBANK AB 6.0% PERP	USD	200 000	170 346,26	0,66
TOTAL SUEDE			**170 346,26**	**0,66**
SUISSE				
CS 7 1/2 12/11/49	USD	900 000	806 951,84	3,14
UBS Group Funding Switzerland Inc 5.0% PERP	USD	400 000	308 229,02	1,20
TOTAL SUISSE			**1 115 180,86**	**4,34**
TOTAL Obligations & val. ass. ng. sur mar. régl. ou ass.			**22 321 447,48**	**86,81**
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			**22 321 447,48**	**86,81**
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
UNION + SI.3 DEC	EUR	13	2 477 461,61	9,63
TOTAL FRANCE			**2 477 461,61**	**9,63**
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			**2 477 461,61**	**9,63**
TOTAL Organismes de placement collectif			**2 477 461,61**	**9,63**
Instruments financiers à terme				
Engagements à terme ferme				
Engagements à terme ferme sur marché réglementé ou assimilé				
CBOE VIX FUT 0319	USD	-7	-7 807,37	-0,03
LIFFE LG GILT 0319	GBP	-5	-3 899,50	-0,02

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
TY CBOT YST 1 0319	USD	-15	-38 544,81	-0,15
XEUR FOAT EUR 0319	EUR	-5	2 050,00	0,01
XEUR I3ES INT 1219	EUR	-500	-3 750,00	-0,01
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé			**-51 951,68**	**-0,20**
TOTAL Engagements à terme fermes			**-51 951,68**	**-0,20**
Autres instruments financiers à terme				
Credit Default Swap				
UNIT KI 4.25 06-32_2	USD	-2 000 000	-45 169,99	-0,18
TOTAL Credit Default Swap			**-45 169,99**	**-0,18**
TOTAL Autres instruments financiers à terme			**-45 169,99**	**-0,18**
TOTAL Instruments financiers à terme			**-97 121,67**	**-0,38**
Appel de marge				
Appels de marges C.A.Indo en £ sterling	GBP	3 500	3 899,50	0,02
Appels de marges C.A.Indo en $ us	USD	52 987,5	46 352,18	0,17
Appels de marges C.A.Indo en euro	EUR	2 386,16	2 386,16	0,01
TOTAL Appel de marge			**52 637,84**	**0,20**
Créances			**25 148 873,70**	**97,81**
Dettes			**-24 769 930,61**	**-96,33**
Comptes financiers			**579 989,06**	**2,26**
Actif net			**25 713 357,41**	**100,00**

Axiom Contingent Capital Z	**EUR**	**5 806,6020**	**1 124,95**	
Axiom Contingent Capital C	**EUR**	**13 784,8343**	**1 133,14**	
Axiom Contingent Capital R	**EUR**	**146,6292**	**1 117,73**	
Axiom Contingent Capital E	**GBP**	**3 118,5000**	**977,73**	