



AURIS

Société d'Investissement à Capital Variable

Rapport annuel audité

au 31/12/2018

R.C.S. Luxembourg B 197662

Table des Matières

	Page
Organisation	3
Rapport de gestion	4
Rapport du réviseur d'entreprises agréé	30
Etats financiers Consolidé	33
DIVERSIFIED BETA	36
EVOLUTION EUROPE	42
SELECTION DEFENSIVE	46
OBLIGATION CAPITAL	51
NEW MANAGERS (fusionné avec GLOBAL OPPORTUNITIES le 12 décembre 2018)	55
GLOBAL OPPORTUNITIES	58
Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés	62
Notes aux états financiers	65
Informations spéciales à l'attention des investisseurs en Suisse (informations non auditées)	71
Informations complémentaires (non auditée)	72

Les souscriptions ne peuvent être effectuées que sur base du prospectus en vigueur accompagné du dernier rapport annuel incluant les états financiers audités et du dernier rapport semestriel si celui-ci est postérieur au dernier rapport annuel incluant les états financiers audités et du DICI (document d'information clé pour l'investisseur).

AURIS

Organisation

Conseil d'Administration de AURIS

Marc de Saint Denis
Président
Auris Gestion

Alexandre Hezez
Directeur général
Auris Gestion

Bertrand Gibeau
Directeur Indépendant

Sylvain Afriat
Président directeur général
Auris Gestion

Banque dépositaire, Agent domiciliataire, Agent administratif, Teneur de Registre et Agent de Transfert

CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Cabinet de révision agréé

Deloitte Audit, Société à Responsabilité Limitée
560, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Représentant en France

CACEIS Bank
1-3 Place Valhubert
F-75013 Paris, France

Représentant en Belgique

CACEIS Bank Belgium SA
Avenue du Port 86C b320
B-1000 Bruxelles, Belgique

Agent de paiement en Suisse

Banque Cantonale de Genève
17, quai de l'Ile
CH-1204 Genève, Suisse

Représentant en Suisse

Carnegie Fund Services S.A.
11, rue du Général-Dufour
CH-1204 Genève, Suisse

Siège social

5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Société de Gestion

Auris Gestion
153, Boulevard Haussmann
F-75008 Paris, France

Distributeur en France

Auris Gestion
153, Boulevard Haussmann
F-75008 Paris, France

Conseiller juridique

Baker & McKenzie Luxembourg
(jusqu'au 22 octobre 2018)
10-12, Boulevard F.D. Roosevelt
L-2450 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Elvinger Hoss Prussen, Société Anonyme
(depuis le 22 octobre 2018)
2, Place Winston Churchill
L-1340 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

Représentant en Espagne

Deloitte Asesores Tributarios S.L.U.
Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1
Torre Picasso
E-28020 Madrid, Espagne

Distributeur en Espagne

Seleccion E Inversion de Capital Global,
Agencia de Valores, S.A. (Selinca)
Maria Francisca 9
E-28002 Madrid, Espagne

Allfunds Bank S.A.
C/Estafeta no 6 (La Moraleja)
Complejo Plaza de la Fuente - Edificio 3
E-28109 Madrid, Espagne

Banco Inversis, S.A.
Avenida de la Hispanidad, 6,
E-28042 Madrid, Espagne

AURIS

Rapport de gestion

Informations générales

AURIS est une société de placement collectif à capital variable établie au Luxembourg en tant que « société d'investissement à capital variable » conformément à la Partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010 (ci-après la « Loi ») relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (“OPCVM”). La Société a été constituée le 8 juin 2015 pour une durée indéterminée et est inscrite sous le numéro B 197662.

La Société est un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en vertu de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières. La directive européenne 2014/91/EU (« OPCVM V ») modifiant la Directive 2009/65/EC relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, qui est applicable à la Société, est entrée en vigueur le 18 mars 2016. Elle a été transposée dans le droit national en vertu de la Loi luxembourgeoise du 10 mai 2016 portant transposition de la Directive 2014/91/EU.

La Société est gérée par Auris Gestion (ci-après la « Société de Gestion »), une « société anonyme » de droit français, sur la base de la liberté de prestation de services, conformément au Chapitre 15 de la Loi. La Société de gestion est agréée et supervisée par l'Autorité des Marchés Financiers depuis 31 décembre 2004.

La Société est constituée en vertu des lois du Grand-Duché de Luxembourg comme un fonds « parapluie » composé de Compartiments distincts, chacun pouvant être divisé en Classes d'Actions distinctes.

Au 31 décembre 2018, les compartiments suivants sont actifs :

- Les 2 premiers compartiments (DIVERSIFIED BETA et EVOLUTION EUROPE) ont été lancés le 15 mars 2017 par le biais d'une fusion transfrontalière avec les OPCVM français gérés par AURIS GESTION (respectivement FCP DIVERSIFIED BETA et FCP EVOLUTION EUROPE).
- 2 compartiments (OBLIGATION CAPITAL et GLOBAL OPPORTUNITIES) ont été lancés respectivement le 12 septembre 2017 et le 20 septembre 2017.
- Le compartiment SELECTION DEFENSIVE a également été lancé par le biais d'une fusion transfrontalière avec l'OPCVM français FCP SELECTION DEFENSIVE le 30 octobre 2017.

En décembre 2018, le compartiment NEW MANAGERS a été absorbé par le compartiment GLOBAL OPPORTUNITIES.

Perspectives

L'année 2018 devait être l'année d'une reprise économique synchronisée sur l'ensemble des zones géographiques : Une Europe qui reprenait le chemin de la croissance, une réforme budgétaire et fiscale aux Etats-Unis et une Chine qui réussissait son atterrissage en douceur et continuait sa transformation profonde avec une consommation pérenne. Il n'en a rien été.

La crainte d'une surchauffe aux Etats-Unis et d'une hausse incontrôlée de l'inflation par les salaires en début d'année a été le catalyseur d'un nouveau stress. Il s'en est suivi une addition de crises économiques, politiques et géopolitiques : crise budgétaire italienne, difficulté pour la mise en place du Brexit, crise monétaire turque, et bien évidemment, une escalade de tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine qui entraîne l'ensemble de l'économie mondiale. Cette fin d'année annonce aussi la fin programmée des achats nets d'actifs de la part des banques centrales (une première depuis 2009). En bref, tout se passe comme si les éléments pour une crise longue et durable se mettaient en place.

Cependant, au niveau de la guerre commerciale, une phase d'apaisement se poursuit avec des concessions (aux vues des incertitudes économiques chinoises récentes) de plus en plus importantes de la part de la Chine.

Quant au Brexit, même si des tensions apparaîtront encore, le parlement britannique souhaitera éviter un « no deal » en utilisant toutes les options si nécessaire (référendum, nouvelles élections, report de l'article 50, etc.). L'Union Européenne, comme pour la crise grecque, en sort renforcée dans ses institutions car elle démontre une fois encore qu'elle est capable de prendre des décisions difficiles et fortes.

Rapport de gestion (suite)

Perspectives (suite)

La question italienne (ainsi que l'ensemble des pressions populistes en Europe) est en passe de se détendre, les discussions se poursuivent et l'Union Européenne commence à se montrer plus compréhensive face à ces risques politiques. La BCE, consciente des risques d'un retournement aussi conjoncturel que politique restera malgré tout très accommodante et elle sera un soutien stratégique pour le système bancaire.

L'ambiance de cette fin d'année est bien morose et certains risques pourraient dès lors se transformer en opportunités. L'année 2018 aura été marquée par la multiplication de facteurs d'incertitudes, mais à l'approche de son terme, l'espoir de les voir se réduire en 2019 pourrait renaître. Il reste cependant à surveiller attentivement l'ampleur du ralentissement en Chine et son impact sur la croissance mondiale qui sera le point central des crispations.

DIVERSIFIED BETA

Les bonnes publications macroéconomiques continuent en Europe. Le 4^{ième} trimestre permet d'enregistrer une nouvelle hausse du PIB de +0.6% amenant la croissance de la zone euro en 2017 à 2.5% qui réalise sa plus forte progression depuis 10 ans. L'ensemble des indicateurs précurseurs confirment cette tendance sur 2018. L'emploi devrait continuer son redressement, l'investissement repartir et les marges des entreprises continuer leur redressement entamé l'année dernière.

Paradoxalement, malgré une hausse spectaculaire des indices actions américaines, de nombreux challenges s'ouvrent sur l'année 2018. Quelques signes de ralentissement se font sentir notamment dans le secteur manufacturier et les bonnes nouvelles du côté du consommateur pourraient s'inverser en cours d'année du fait de la faiblesse de leur épargne. L'inconnu reste la dynamique d'inflation et notamment celle des salaires. Pour l'instant, les chiffres montrent une accélération. La facilité de financement des entreprises, une baisse significative du dollar, et la croissance économique encore vigoureuse vont venir créer le doute sur la capacité de la banque centrale américaine de gérer cette tendance.

Dans le prolongement de cette problématique américaine, c'est sur l'ensemble des banques centrales que cela va s'imposer et créer non seulement des questions sur leur capacité à gérer la normalisation monétaire mais aussi une volatilité accrue. En effet, si les banques centrales restent crédibles, la normalisation des politiques monétaires pourra être faite en maintenant des taux réels (taux d'emprunt corrigés de l'inflation) faibles pour permettre l'investissement et rester dans la continuité de 2017.

Dans le cas contraire, leur perte de crédibilité provoquera une hausse importante des primes de risques et potentiellement un dérapage sur les taux d'intérêt et une correction importante.

Nous conservons le premier scénario dans notre analyse mais nous sommes convaincus que les doutes sur l'action future des banques centrales vont provoquer de la volatilité qu'il faudra mettre à profit. Nous couvrons une partie importante de la sensibilité obligatoire du portefeuille. Au niveau des thématiques, nous avons renforcé les valeurs financières (thème de la hausse des taux), les valeurs pétrolières (croissance mondiale), et nous continuons à construire notre thématique génération Y (Wessanen, Renault).

En Février, Les craintes sur l'inflation, provenant notamment des tensions sur les salaires aux Etats-Unis, ont été le catalyseur d'une baisse généralisée des marchés. En effet, de nombreuses questions se posent quant à l'effet que celle-ci peut avoir sur l'économie. La première conséquence ne devrait être que positive : en effet, la hausse du pouvoir d'achat des ménages américains (qui ont vu leur taux d'épargne fondre en quelques mois) devrait permettre un maintien de la consommation et de l'activité économique à un niveau satisfaisant. Cependant, certains doutes peuvent apparaître. En premier lieu, et toutes choses égales par ailleurs, les politiques très accommodantes des banques centrales devraient prendre fin. Les cibles d'inflation étant en ligne de mire, l'apport régulier de liquidité dans le système depuis près de 10 ans n'a plus lieu d'être. Ensuite, nous pouvons légitimement nous demander à quel point les hausses de salaires (encore timides), pèseraient sur les marges des entreprises, grandes gagnantes de ces 10 dernières années.

Rapport de gestion (suite)

DIVERSIFIED BETA (suite)

Non seulement la question se pose aux Etats-Unis mais aussi dans d'autres zones géographiques, notamment en zone euro où des velléités de hausses salariales en Allemagne apparaissent. En troisième lieu, si les taux remontent, la capacité d'emprunt des agents économiques serait entamée et les investissements, relais de croissance tant espéré par les économistes, décevraient. La crainte d'un enchaînement vicieux, d'une probabilité somme toute non négligeable, est de nature à accroître la volatilité des marchés dans les prochains mois. Mais dans un certain sens, l'inflation (alors qu'il y a quelques mois, la peur de la déflation était dans tous les esprits) et des hausses de taux qui permettraient à l'investisseur de retrouver des rentabilités appréciables ne sont-elles pas une solution saine pour renormaliser les mécanismes économiques ? Un changement de paradigme s'opère, et entre-temps, les craintes sur celui-ci et les mouvements exacerbés de marché qui s'en suivent seront de mise. Cependant, ces derniers permettent paradoxalement d'éviter des prises de risque trop importantes et des formations de bulles financières dues au fort levier financier. Il convient donc de rester prudent à court terme mais de rester confiant dans des économies qui s'éloignent enfin de la crise.

Ce dernier mois, nous n'avons pas changé la structure du portefeuille et nous continuons nos recherches en stock picking sur nos thématiques de prédilection de long terme : innovation (Roper Technologies, Eurofins), génération Y (Alibaba), marques à forte valeur ajoutée (Unilever) ou sur des thématiques de plus court terme telles que l'amélioration de la croissance européenne (Gestamp, Jost Werke), le secteur bancaire (Unicredit) ou encore le secteur de l'énergie (Repsol). La partie crédit est couverte en partie par des titres d'Etat italien, français et allemand. La sensibilité continue d'être réduite progressivement. Nous adaptons le beta du portefeuille (35%) via des couvertures en fonction de la volatilité de marché.

Depuis près de 2 mois, de nombreux sujets d'inquiétude sont venus perturber le scénario économique qui se dessinait en fin d'année 2017. Nous pouvons retenir trois événements majeurs, qui peuvent apparaître indépendants, mais qui trouvent leur source aux Etats-Unis. En premier lieu, les craintes sur l'inflation grandissante ont mis le feu aux poudres dès le mois de février en amenant la question d'une normalisation plus rapide des politiques monétaires des banques centrales. Les semaines suivantes ont vu naître le risque d'une potentielle guerre commerciale avec la Chine. En troisième lieu, la fin du mois de mars a été marquée par des tensions sur l'ensemble des valeurs technologiques telles que Facebook (scandale sur l'utilisation des données utilisateurs) et Amazon (attaquée par Donald Trump sur la faible imposition dont l'entreprise bénéficie de la part des gouvernements locaux).

Même si les chiffres économiques montrent encore une certaine vigueur, il est nécessaire de se demander si ces nombreux sujets d'inquiétude tant bien géopolitiques que macroéconomiques sont de nature à enrayer le cycle économique sur l'ensemble des zones.

Les derniers chiffres sur l'inflation démontrent pour l'instant que celle-ci reste modérée et les discours des banquiers centraux restent rassurants. En ce qui concerne les valeurs technologiques, même si cela peut clairement apporter un nouveau regard sur des entreprises qui avaient la faveur du marché depuis des années, ce n'est pas de nature à infléchir la macroéconomie.

L'escalade protectionniste est cependant un vrai risque pour la stabilité économique. Les Etats-Unis ont confirmé leur volonté de « punir » la Chine en annonçant des droits de douane à un taux de 25% sur 1300 produits technologiques importés de Chine. Ces produits représentent une valeur estimée d'environ 50 milliards de dollar d'importations pour 2018. En réponse à cette mesure, la Chine prévoit un plan de taxation réciproque. A l'heure actuelle, il est impossible de savoir jusqu'où peuvent aller les deux pays dans leur confrontation mais nous pensons que des négociations amèneront à un apaisement. A court terme, nous conservons cependant un biais plus prudent sur les actions (23.5% de l'actif). Une volatilité importante est à attendre pour les prochains mois. Nous avons depuis quelques mois largement réduit les valeurs technologiques, et nous avons soldé les positions résiduelles en Facebook, Amazon et Cisco.

Rapport de gestion (suite)

DIVERSIFIED BETA (suite)

Nous conservons nos investissements en Microsoft, Apple et Alibaba. Nous avons profité de certaines opportunités pour renforcer la stratégie « Marques fortes » (Anheuser-Busch InBev, Wessanen) et Génération Y (GVC Holdings, Schibsted). La stratégie « Cycliques », et principalement les secteurs de la chimie et de l'automobile, ont beaucoup souffert ce mois-ci mais nous restons très confiants dans leur capacité à créer de la valeur. Nous avons augmenté la sensibilité obligataire, principalement par la levée de couvertures. L'utilisation de futures sur indices sera privilégiée dans les prochaines semaines afin de permettre une réactivité plus idoine aux mouvements erratiques de marché.

Le mois d'avril a été marqué par une belle performance des marchés d'actions européens. Les nombreuses annonces de résultats d'entreprise ont permis, dans l'ensemble, de dégager deux constantes : une forte croissance organique mais aussi des effets de change qui pèsent largement sur la croissance publiée (baisse du dollar). Du côté des banques centrales, nous avons clairement deux discours différenciés entre les Etats-Unis et la zone euro. D'un côté, la BCE a indiqué lors de son dernier meeting que la croissance économique faiblit légèrement en Europe même si l'inflation atteindra le niveau voulu grâce à l'inflation des salaires, tout en précisant qu'elle restera accommodante. Les surprises économiques restent très négatives quels que soient les pays de la zone. En Allemagne par exemple, le climat des affaires s'est dégradé pour le cinquième mois consécutif en avril d'après l'enquête mensuelle de l'institut Ifo, confirmant ainsi le moindre dynamisme de la première économie d'Europe depuis le début de l'année. Seule la France semble encore quelque peu immunisée. De l'autre côté, les minutes de la Fed, plutôt hawkish, ont montré une forte croissance économique et les indicateurs avancés restent élevés. Les déclarations de Jerome Powell indiquent que la Fed devrait continuer à relever ses taux pour maîtriser l'évolution de l'inflation. En frôlant les 3.03%, le rendement du 10 ans américain a retrouvé ses niveaux d'il y a sept ans. Les taux de la zone euro ont accompagné cette hausse, mais dans une moindre mesure (l'OAT 10 ans a atteint 0.86% avant le meeting de la BCE). Les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine se sont globalement apaisées pour un moment mais nous pensons que les négociations vont certainement être à rebondissement et provoquer encore de la volatilité dans les mois à venir.

Au niveau stratégique, nous avons augmenté notre sensibilité au marché d'actions au cours du mois via trois thématiques ayant comme caractéristique commune d'avoir des bêta importants : la stratégie « pétrole » (hausse du prix du baril), la stratégie « financières » (hausse des taux et de l'inflation) et la stratégie « directionnelle Eurostoxx » qui nous permet plus de réactivité compte tenu de la volatilité des marchés. La stratégie « génération Y » a été allégée en début de mois, les valeurs « FAANGs » ont été vendues. Au sein de cette stratégie, nous préférons nous concentrer sur des titres moins exposés à la pression médiatique (Booking Holdings, Wessanen, Schibsted).

Sur la partie obligataire, nous avons pris nos bénéfices sur les titres espagnols que nous avions et allégé une partie de nos positions sur le Portugal, profitant du resserrement des spreads en fin de mois. Les rachats anticipés des titres Telefonica n'ont pas été réinvestis pour le moment. Nous conservons à court terme une part importante de liquidités et nous continuons à chercher des opportunités créatrices de valeurs pour vos investissements.

En Mai, après les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, l'escalade géopolitique avec l'Iran, les questions sur la pérennité des modèles des FAANGs, un Brexit délicat pour les anglais, la zone euro semblait être un havre de sérénité.

Cependant, la formation d'un nouveau gouvernement en Italie a mis le feu aux poudres en fin de mois. Les réminiscences de la crise souveraine de 2011 ont refait surface dans l'inconscient collectif des marchés. C'est le choix de Paolo Savona au poste de ministre des finances qui a posé problème. Cet ancien ministre de 81 ans est un eurosceptique convaincu. Il l'affirme haut et fort dans son autobiographie qu'il considère l'euro comme une "cage allemande" pour l'Italie. Les taux d'emprunt 2 ans italiens ont bondi, passant de -0.30% en début de mois à 2.70% et provoquant ainsi une secousse historique sur les marchés obligataires.

Rapport de gestion (suite)

DIVERSIFIED BETA (suite)

Au-delà de la volatilité et des conséquences directes sur les marchés, cette crise nous apporte quelques enseignements sur la situation actuelle. La zone euro reste fragile politiquement, c'est une certitude. La montée des populismes et d'un euroscepticisme exacerbé n'est pas récente et chaque élection sera une crainte.

Cependant ni l'appartenance à la zone euro, ni les niveaux de dettes ne semblent être remis en cause. La situation est totalement différente de la dernière crise, notamment en Italie. Les facteurs économiques sont favorables, les balances courantes positives et les comptes publics redressés (en excédent primaire). Il n'y a pas eu de contagion sur les pays les plus fragiles.

De plus, la dette est davantage détenue par des investisseurs locaux, plus stables, qu'en 2010 (68% détenus par les Italiens contre 59% en 2010). La restructuration du système bancaire italien est en cours (NPL, titrisation), même si cela reste plus long qu'ailleurs, et les banques demeurent le poumon nécessaire dans le financement de l'économie italienne. L'exemple de la crise grecque a montré la différence fondamentale entre le pragmatisme de l'exercice du pouvoir et les discours électoralistes provocateurs.

Mais au-delà des considérations court-termistes, l'essentiel n'est pas de se demander si la zone euro est en danger ou si un pays comme l'Italie puisse faire défaut sur sa dette, mais de s'interroger sur l'attitude de la Banque Centrale Européenne face à ce risque. En effet, la renormalisation progressive de sa politique monétaire pourrait être beaucoup plus lente qu'attendue. Sa crédibilité face aux tensions politiques et à l'inflation sera le point central au cours des prochains mois.

Aux premières secousses politiques, nous avons allégé la poche actions en vendant les titres les plus sensibles (banques notamment) et augmenté les couvertures sur indice. Sur la partie obligataire, les couvertures en taux italiens ont permis d'amortir la baisse. Nous levons progressivement nos couvertures, mais nous restons prudents à court terme en gardant un profil plus défensif.

Après une accalmie sur la plupart des marchés, les tensions sont réapparues en milieu du mois de Juin sous fond de guerre commerciale et de risques politiques en Europe. Les menaces tarifaires de Donald Trump à l'égard des entreprises exportatrices européennes auraient dû être de nature à créer une cohésion en Europe mais la crise des migrants a clairement mis à mal cette dernière. La BCE avait pourtant rassuré les marchés en prolongeant ses rachats d'actifs jusqu'en décembre et en maintenant sa projection de taux directeurs sur des niveaux inchangés jusqu'à fin 2019. Elle maintient des conditions de financement très favorables pour l'économie européenne. Les perspectives économiques, bien que légèrement abaissées, restent très bien orientées. La Fed, quant à elle, maintient sa politique de hausse de taux régulière, en prenant en compte la croissance du PIB et les tensions inflationnistes. Jerome Powell reste, tout comme Mario Draghi, très crédible et très transparent. Le sentiment des investisseurs sur l'économie globale s'érode malgré les bons chiffres économiques. De nouveaux risques sont apparus et d'une certaine manière, pour la première fois depuis 2008, aucune action des banquiers centraux n'est de nature à les enrailler. La remontée des tensions commerciales par la faute du protectionnisme américain ne semble pas faiblir. En novembre, les américains doivent renouveler la composition de la Chambre des représentants et un tiers du Sénat. Il n'y aura certainement aucun apaisement : l'enjeu est de taille pour Donald Trump qui doit faire plaisir à son électorat protectionniste. En Europe, l'euroscepticisme et le populisme grandissants non seulement inquiètent mais rappellent la crise souveraine et bancaire de 2011. La situation est cependant totalement différente cette fois-ci, que ce soit au niveau économique ou au niveau de la solidité des banques commerciales. La Chine, de son côté, riposte par différentes sanctions (douanières, potentielle baisse du yuan). Les matières premières décrochent largement, à l'image du zinc, et les pays émergents sont les premières victimes à cause de leur exposition à la croissance mondiale mais aussi au levier de dette accumulée par l'ensemble des agents économiques depuis 10 ans. Paradoxalement, les marchés actions (hors émergents) montrent une certaine résilience pour l'instant. Les marchés obligataires affichent des sous-performances certainement plutôt dues à des flux sortants de la classe d'actifs qu'une réelle remontée des taux de défaut.

Rapport de gestion (suite)

DIVERSIFIED BETA (suite)

Nous continuons à être réactifs en maintenant un niveau d'investissement mesuré. Sur les thématiques actions, nous avons diminué le poids des financières et mis en place des couvertures sur indices. Sur la partie obligataire, nous avons profité de la baisse récente pour nous renforcer sur quelques dossiers.

En juillet, une nouvelle fois, les mouvements de marchés ont été dictés par le déroulement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde. De manière temporaire, la rencontre entre Donald Trump et Jean-Claude Junker a tout d'abord permis d'apaiser le climat et d'entamer des négociations, mais a également montré que l'Union Européenne était capable de parler d'une seule voix. La situation en Chine est tout autre : les quelques avancées dans les négociations sont ponctuées de nouvelles menaces et l'escalade semble inévitable, au moins jusqu'aux élections de mi-mandat. En effet, il paraît clair que la stratégie adoptée par Donald Trump lui permet d'acquérir une partie d'un électorat américain applaudissant les efforts faits pour l'industrie américaine. De plus, les marchés financiers américains restent stabilisés, proches de leur plus haut, et ne montrent pas ou peu de signe de nervosité comme c'est le cas dans la plupart des autres zones géographiques, qui subissent de plein fouet les répercussions économiques probables de cette guerre commerciale. La Chine en est la principale victime : les derniers indicateurs économiques montrent un ralentissement de l'activité qui se diffuse à l'ensemble des secteurs. Au contraire, dans les pays de l'OCDE, les principaux indicateurs illustrent une certaine résilience de l'économie. Par ailleurs, la croissance américaine est forte et l'écart avec les autres pays s'accroît (ce qui devrait accentuer la hausse des taux longs US et du billet vert). La Fed peut continuer la renormalisation de sa politique monétaire, sans se presser et le taux d'inflation publié a confirmé que la Fed avait quasiment atteint sa cible de 2%.

En Europe, le dernier mois a marqué un retour de l'inflation, qui permet notamment de justifier l'arrêt des achats nets d'actifs en fin d'année. La BCE maintient une forward guidance (indications quant à sa politique monétaire future) qui indique que les taux directeurs resteront à leur niveau actuel au moins jusqu'à l'été 2019. L'amélioration des perspectives d'inflation devrait se poursuivre et atteindre des niveaux proches de 2% au fur et à mesure que l'activité économique se stabilise. La seule ombre au tableau reste l'Italie. En effet, l'accalmie sur les spreads de crédit et la courbe des taux italiens n'est pas le reflet d'une amélioration de la situation.

Au niveau micro-économique, la période de publications des résultats des entreprises a permis de rassurer les investisseurs quant à la capacité de ces dernières à maintenir des niveaux de croissance satisfaisants. Cependant, les deux sujets « brûlants » qui avaient provoqué un fort retour de la volatilité (à savoir l'Italie et les tensions commerciales) restent sur la table et l'issue est incertaine. Une fois la période de publications passée, ces deux sujets seront sans doute de nouveau sur le devant de la scène.

Une nouvelle fois, les mouvements de marchés ont été dictés par le déroulement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde. De manière temporaire, la rencontre entre Donald Trump et Jean-Claude Junker a tout d'abord permis d'apaiser le climat et d'entamer des négociations, mais a également montré que l'Union Européenne était capable de parler d'une seule voix. La situation en Chine est tout autre : les quelques avancées dans les négociations sont ponctuées de nouvelles menaces et l'escalade semble inévitable, au moins jusqu'aux élections de mi-mandat. En effet, il paraît clair que la stratégie adoptée par Donald Trump lui permet d'acquérir une partie d'un électorat américain applaudissant les efforts faits pour l'industrie américaine. De plus, les marchés financiers américains restent stabilisés, proches de leur plus haut, et ne montrent pas ou peu de signe de nervosité comme c'est le cas dans la plupart des autres zones géographiques, qui subissent de plein fouet les répercussions économiques probables de cette guerre commerciale. La Chine en est la principale victime : les derniers indicateurs économiques montrent un ralentissement de l'activité qui se diffuse à l'ensemble des secteurs. Au contraire, dans les pays de l'OCDE, les principaux indicateurs illustrent une certaine résilience de l'économie. Par ailleurs, la croissance américaine est forte et l'écart avec les autres pays s'accroît (ce qui devrait accentuer la hausse des taux longs US et du billet vert). La Fed peut continuer la renormalisation de sa politique monétaire, sans se presser et le taux d'inflation publié a confirmé que la Fed avait quasiment atteint sa cible de 2%.

Rapport de gestion (suite)

DIVERSIFIED BETA (suite)

En Europe, le dernier mois a marqué un retour de l'inflation, qui permet notamment de justifier l'arrêt des achats nets d'actifs en fin d'année. La BCE maintient une forward guidance (indications quant à sa politique monétaire future) qui indique que les taux directeurs resteront à leur niveau actuel au moins jusqu'à l'été 2019. L'amélioration des perspectives d'inflation devrait se poursuivre et atteindre des niveaux proches de 2% au fur et à mesure que l'activité économique se stabilise. La seule ombre au tableau reste l'Italie. En effet, l'accalmie sur les spreads de crédit et la courbe des taux italiens n'est pas le reflet d'une amélioration de la situation.

Au niveau micro-économique, la période de publications des résultats des entreprises a permis de rassurer les investisseurs quant à la capacité de ces dernières à maintenir des niveaux de croissance satisfaisants.

Cependant, les deux sujets « brûlants » qui avaient provoqué un fort retour de la volatilité (à savoir l'Italie et les tensions commerciales) restent sur la table et l'issue est incertaine. Une fois la période de publications passée, ces deux sujets seront sans doute de nouveau sur le devant de la scène.

Le mois de septembre s'est déroulé en 3 phases bien distinctes, avec des catalyseurs différenciés. En début de mois, le sentiment de marché restait très négatif compte tenu du front commercial et des déclarations de Donald Trump, notamment à la suite de l'annonce d'une nouvelle salve de taxes douanières qui pourraient être imposées dès cette semaine sur 200 MM\$ de biens chinois. A cela s'ajoutait un regain de tension autour de l'automobile entre américains et européens. La crise semblait s'étendre aux pays émergents, notamment sur la Turquie. Les tensions salariales, plus fortes qu'anticipées, venaient accroître les tensions sur les taux d'intérêt souverains. Cette phase de baisse a pris fin mi-septembre à l'issue de la réunion de la BCE.

L'institution a réaffirmé qu'elle maintenait une politique monétaire accommodante à travers sa politique de réinvestissement et sa forward guidance. Les propos de Mario Draghi, affirmant que le dynamisme de l'économie européenne restait suffisant pour contrebalancer d'éventuels vents contraires, ont largement rassuré les investisseurs. Parallèlement, malgré l'opposition de Recep Tayyip Erdogan, la banque centrale turque a relevé son taux directeur de 625 points de base à 24 %. Le président turc a ainsi admis l'indépendance de cette dernière, et les investisseurs ont été là aussi rassurés. En outre, l'absence d'escalade sur le front commercial a suffi à alimenter un flux acheteur vers les actions, soutenu par des statistiques américaines favorables. Ainsi, nous avons assisté à une phase de hausse des marchés d'actions quasi ininterrompue.

Ce mouvement a été stoppé net par un nouveau feuilleton italien causé par l'annonce de leur budget. D'une inquiétude concernant la possibilité d'un déficit au-delà de 2% du PIB, l'accord trouvé au sein de la coalition a fait ressortir un déficit de 2.4% en 2019, ce qui ne permet aucune possibilité de désendettement. Les taux d'emprunt italiens à 10 ans ont bondi à 3.26%, entraînant à la baisse le secteur bancaire.

Nous avons profité de la baisse de début de mois pour réinvestir votre portefeuille, notamment sur le secteur bancaire européen. Cependant, même si nous pensons que la crise italienne ne va pas provoquer de contagion, certains risques restent présents et nous amènent à rester prudents encore une fois. Nous limitons à court terme nos investissements. Le sujet du Brexit est loin d'être réglé, les tensions commerciales restent encore vives, et de nouveaux épisodes de volatilité sont à prévoir dans les semaines à venir. La discipline et la vigilance restent de mise en cette fin d'année.

Les marchés financiers ont continué de souffrir durant le mois d'octobre avec une nette accélération à la baisse. Les raisons sont multiples et restent les mêmes depuis plusieurs mois, mais certains risques tendent à se matérialiser et l'approche de certaines échéances exacerbe clairement le mouvement. En Europe, l'annonce du budget italien faisant ressortir un déficit de 2.4% en 2019, refusé par la Commission Européenne, fait craindre un bras de fer entre Rome et Bruxelles. Nous pensons qu'il n'y aura pas de contagion aux autres pays européens même si la volatilité risque de s'accroître. Les négociations autour de la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne pourraient se finir dans les deux prochains mois. Cependant, étant donnée l'état d'avancement des négociations, le scénario d'un no-deal ne peut être exclu, ce qui provoque un stress important sur les marchés financiers. En termes de croissance, la publication des indices PMI en zone euro a montré un ralentissement, tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services.

Rapport de gestion (suite)

DIVERSIFIED BETA (suite)

En ce qui concerne la BCE, la fin annoncée du quantitative easing n'est en rien la fin d'une politique accommodante. En effet, compte tenu des risques à court terme que nous venons de souligner, le président de la BCE n'a pas d'autre choix que de maintenir des conditions de financement attractives. Cependant, la fin des achats nets d'actifs par la BCE fin décembre nous incite à rester très prudents. En ce qui concerne les pays émergents, la situation est complexe (hausse des taux, retrait de liquidité et hausse du dollar sont des aspects très négatifs). La question qui reste en suspens est l'ampleur du ralentissement de la croissance en Chine et les impacts de la guerre commerciale avec les Etats-Unis. Ces derniers continuent d'afficher une croissance robuste mais les derniers chiffres laissent à penser que le troisième trimestre sera un pic. Des incertitudes sur l'emploi et sur les tensions commerciales apparaissent et les entreprises commencent à montrer des signes inquiétants sur les impacts des hausses de tarifs douaniers sur leurs coûts de production.

Nous maintenons notre biais prudent (notamment sur les actions) mais pensons qu'il pourrait y avoir quelques nouvelles positives du côté européen en fin d'année. Notre exposition aux actions se situe autour de 15%. Nos réinvestissements se feront de manière progressive. Nous avons vendu les entreprises les plus cycliques ou celles ayant un bêta élevé. L'exposition aux petites et moyennes capitalisations ont depuis plusieurs mois été réduites. Dans ce contexte où les rotations sectorielles sont rapides et fréquentes, nous ajustons notre exposition aux actions principalement via des achats et ventes d'indices, ce qui nous permet plus de réactivité. Par ailleurs, nous privilégions les grandes capitalisations. Nos investissements obligataires souffrent des conditions de marchés (notamment les obligations subordonnées) mais nous gardons nos positions inchangées. Le niveau de liquidités reste important et nous comptons profiter de ce dernier pour réinvestir dès que certaines incertitudes seront levées.

Le mois de novembre a été marqué par une forte volatilité sur les actions mais surtout sur le marché du crédit. Ce dernier a été largement impacté par une moindre liquidité à l'approche d'échéances importantes en Europe (Brexit et plan budgétaire en Italie notamment). Au niveau macro-économique, quelques mauvaises statistiques sont venues confirmer une inflexion de la croissance en fin d'année du fait d'incertitudes quant à la guerre commerciale sino-américaine. La croissance en zone euro continue de décevoir, comme en a attesté la nouvelle baisse des indicateurs d'activité PMI publiés en novembre. Nous avons la conviction que cette situation d'incertitude qui pénalise l'Europe n'est que temporaire. Le Brexit a franchi une nouvelle étape avec l'annonce d'un accord trouvé entre Européens et Britanniques sur les grandes lignes de la relation future. Même si le vote au parlement britannique sera certainement houleux, une solution sera trouvée. L'Union Européenne a su rester en position de force et a marqué par son unité. A noter que Mark Carney (président de la Banque Centrale d'Angleterre) apporte son soutien au projet d'accord avancé par T. May. S'exprimant devant le Parlement britannique, le gouverneur de la Banque d'Angleterre a alerté sur les conséquences d'un « no deal » qui pourraient être, selon lui, comparables à celles du choc pétrolier de 1973 ! Autre élément de détente de la crispation des investisseurs sur l'Europe : la relation plus apaisée entre l'Italie et la Commission Européenne. Les récentes manifestations en France seront de nature à assouplir les conditions de réforme imposées aux principaux pays. Devant ces incertitudes, malgré la fin annoncée en fin d'année du quantitative easing, la BCE ne pourra que rester très accommodante et devra continuer son soutien à l'économie. Nous profitons de la baisse des marchés pour augmenter notre exposition (niveau pivot actuel 20%-25% versus 15%-20%) car nous restons convaincus d'un retour à la confiance sur 2019.

En termes de gestion, les positions actions ont évolué entre 15% et 25%. Les participations Small et Mid cap ont été allégées tout au long de l'année pour privilégier des positions indicielles plus liquides et permettant plus de flexibilité. En termes de crédit, les positions à longs terme (titres hybrides corporatif et subordonnés financiers) ont été maintenues à un niveau moyen de 45%. Nous avons effectué quelques arbitrages tout en maintenant une position prudente. Les positions en obligations souveraines (principalement Portugal et Italie) ont oscillé entre 5% et 15% en fonction des couvertures prises compte tenu du risque politique italien. Nous conserverons pour l'année 2019 cette même flexibilité en fonction de la volatilité qui sera plus importante dans les mois à venir

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE

L'année 2018 a commencé par une tonalité haussière, avec des indices européens tirés par les secteurs cycliques. Les premières publications au sein du portefeuille sont positives dans l'ensemble, même si la performance du fonds a été impactée par l'une des principales positions, Micro Focus International Plc (logiciels, UK, 9mrd£), dont la croissance récente a déçu les marchés. La société, dont l'activité est essentiellement américaine, continue de digérer sa principale acquisition de 2017 (HPE Software), et devrait revenir prochainement sur sa tendance historique de 15-20 % de création de valeur annuelle pour l'actionnaire. A l'inverse, le numéro 2 des clubs de gym anglais Gym Group progresse de plus de 14 % après une publication faisant état d'une croissance 2017 de plus de 20 %.

Parmi les bonnes performances du mois, on retrouve Cancom (IT, Allemagne, 1mrd€), avec une performance de +9% en janvier, poursuivant son beau parcours de 2017 (+57 %). Cette société fournit des services IT aux PME allemandes et profite de deux tendances fortes : externalisation des achats de matériel informatique et migration vers le « Cloud ». Acteur numéro 5 sur son marché domestique, le groupe profite de sa taille pour signer des partenariats stratégiques avec les grands équipementiers IT (HP, etc.) et créer davantage de valeur ajoutée pour ses clients, ce qui lui permet de surperformer son marché. Parallèlement, la migration des PME vers le « Cloud » crée une importante demande de services à forte valeur ajoutée, métier en croissance de 10-20% par an, et présentant des marges bien supérieures à celles du métier historique de distribution de matériel informatique. Cette division devrait être d'autant plus dynamique que deux nouveaux dirigeants sont arrivés mi 2017 avec pour but d'accélérer la croissance rentable de ce segment dès 2018. Enfin, le groupe possède un bilan très solide, et souhaite poursuivre sa stratégie de consolidation du marché domestique, encore largement fragmenté.

Avec un potentiel de revalorisation de 24 % pour le portefeuille du fonds, nous restons optimistes quant aux perspectives d'appréciation des sociétés détenues. Malgré une hausse des marchés quasi ininterrompue depuis plusieurs années, notre bonne maîtrise des valorisations et de l'univers européen nous permet de continuer de déceler de nouvelles opportunités d'investissement, ou de profiter d'inefficiences de valorisation sur des dossiers déjà connus. En ce début du mois de février, nous profitons de la baisse marquée des marchés d'actions pour renforcer certaines positions et en initier de nouvelles sur des titres que nous suivons depuis longtemps.

Ce mois de février, le fonds s'inscrit en baisse, tout comme son indicateur de référence, dans des marchés actions affectés par un regain de volatilité et ébranlés par la hausse des taux. Au sein du portefeuille, les principales baisses ne trouvent pas d'explications propres aux sociétés sous-jacentes, renforçant le potentiel de rebond de ces dernières. En revanche, les bonnes publications ont été saluées par les marchés : Equiniti (UK, services aux entreprises, 1mrd£), Cancom (Allemagne, services IT, 1,4mrd€), Bravida (Suède, services, 12mrdSEK), pour n'en citer que quelques-unes. Sans oublier Téléperformance (France, centres d'appel, 7mrd€), qui poursuit un parcours sans faute marqué par de très bons résultats 2017 et une prévision de croissance bénéficiaire solide pour 2018.

Téléperformance est le leader mondial des centres d'appels. La société, initialement européenne, n'a cessé de se développer à l'international afin de suivre ses clients : l'Europe ne représente désormais que ~30% du CA contre 40% aux Etats-Unis et 30% dans le reste du monde. Téléperformance est ainsi l'acteur implanté dans le plus grand nombre de pays, et le seul à proposer des solutions domestiques, nearshore et offshore. Dans ce métier d'échelle (investissements IT, cyber sécurité etc.), le groupe profite de sa taille et continue de surperformer son marché en croissance de 4% par an, tiré par un taux d'externalisation de ces services encore faible (de l'ordre de 25%), alors même que ces derniers sont exigeants à gérer – moyens humains importants – et peu rentables à réaliser en interne.

Parallèlement, la société continue de consolider son marché et de se différencier, notamment via acquisitions de sociétés de services spécialisés complémentaires qui pourront être vendus à la base de clients existants. Ces opérations dans des domaines de niches très bien margés devraient permettre de pérenniser une tendance de hausse des marges déjà en cours.

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

En ce début d'année, dans un contexte de crainte de hausse des taux, les marchés font la part belle aux sociétés cycliques et marquent moins d'intérêt pour les sociétés de croissance. Cependant, il est important à notre sens de différencier celles dont les valorisations sont élevées car la visibilité de leur croissance bénéficiaire future est reconnue (ex : Nestlé, Givaudan) sans pour autant être élevée (<10%), de celles dont la valorisation est momentanément élevée mais dont la croissance très forte à venir (>20%) leur permettra de rester bon marché dans les années à venir, hausse des taux ou pas. D'où l'importance accordée à la valorisation, dans le cadre de notre process de gestion. Nous avons profité de la bonne progression de Plastic Omnium ainsi que du rebond de Greencore pour céder ces deux sociétés présentes dans des thématiques que nous souhaitons éviter : les cycliques de croissance, ainsi que la consommation UK. Nous continuons les achats opportunistes, et avons participé à une IPO.

En mars, dans un marché qui fait la part belle aux « bond proxies » (utilities, immobilier), et sanctionne les banques (-6,44 %), le fonds sous performe son indice de référence essentiellement par la baisse prononcée de l'action Micro Focus International (UK, logiciels, 6mrd£), qui fait partie des convictions de l'équipe de gestion. Un tel événement reste heureusement exceptionnel dans l'histoire du fonds (deux chutes « intraday » avec un impact de cette envergure sont à compter dans un historique de près de 10 années), mais il est difficilement évitable, raison pour laquelle le fonds n'a et n'investira jamais plus de 5% de ses encours sur une société.

Le côté positif dans le cas présent, est qu'à notre sens, la publication sanctionnée récemment met uniquement en exergue des difficultés temporaires d'intégration de l'acquisition majeure effectuée en 2017 (division logicielle de Hewlett Packard Enterprise). Elle ne remet pas en cause la création de valeur liée à cette opération, ni le renouvellement des objectifs chiffrés de création de valeur de long terme, atteints année après année par le management actuel. Egalement, il est à noter que la société dispose d'un bilan sain, et ne présente aucun problème de « covenant » sur sa dette.

Parmi les bonnes performances de ce mois, nous retrouvons Shire Plc (UK, pharmacie, 33mrd£), en hausse de +17%, qui avait été l'un des principaux détracteurs en 2017, et retrouve les grâces des marchés. En effet, après avoir chuté de plus de 35 % depuis l'acquisition de Baxalta en janvier 2016 du fait de risques de nouveaux entrants sur le marché de l'hémophilie, le titre a souffert de nombreuses révisions à la baisse des attentes trop optimistes des analystes, engendrant ainsi une forte décote de valorisation comparé à ses pairs. Nous avons cependant continué à apprécier cette société spécialisée sur les maladies rares, secteur aux barrières à l'entrée plus élevées et au « pricing power » plus important que la pharmacie classique. Malgré nos hypothèses très prudentes, la valeur intrinsèque calculée pour Shire était bien au-delà de celle reflétée par les marchés boursiers. Cela n'a pas manqué de susciter des intérêts de rachat au sein de l'industrie, notamment de la part de Takeda, qui a évoqué étudier une acquisition de Shire (sans soumettre d'offre chiffrée encore). Takeda tirerait ainsi profit du désamour du marché pour Shire pour acquérir une société de grande qualité possédant une certaine complémentarité avec son business, et surtout une importante exposition US, premier marché mondial sur lequel le japonais est peu présent.

Nous avons saisi l'opportunité de la baisse récente des marchés pour investir dans des sociétés redevenues bon marché, comme par exemple AB Inbev (Belgique, brasseur, 180mrd€), faisant suite à des réinvestissements dans Thalès (France, défense, 20mrd€) et Unilever (Pays-Bas, produits de grande consommation, 134mrd€) plus tôt cette année. Nous avons également renforcé notre position en Philips (Pays-Bas, santé, 30mrd€), dont la sous-évaluation devrait être mise en lumière par l'IPO récente de Siemens Healthineers.

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

Ce mois d'avril, le fonds gagne près de 2 % dans un marché en nette progression (+4,49 %) mais porté par les secteurs dits « value » (pétrole, distribution retail, télécoms, etc.). Le fonds bénéficie du rebond de plus de 25 % de Micro Focus International (UK, logiciels, 6mrd£) - qui représente environ 3,70 % du fonds - et que nous avons décidé de garder en portefeuille compte tenu de ses bons fondamentaux. Cela fait suite à une correction exagérée le mois précédent, et à la prise de participation récente du fonds activiste Elliott Management pour plus de 5 % du capital. Les signes d'intérêts devraient se poursuivre autour de ce très bel actif. Les publications ont été bien orientées dans l'ensemble, notamment celles de Philips (Pays-Bas, santé, 33mrd€), rentré récemment en portefeuille, et Téléperformance (France, call centers, 8mrd€).

Nous sommes investis dans Téléperformance depuis plusieurs années et la société confirme, publication après publication, notre cas d'investissement. La croissance au T1 continue d'être très élevée, à près de 7%, renforçant notre opinion selon laquelle la « guidance » officielle de 6% de croissance de l'activité pour 2018 sera battue. Notre confiance repose sur les multiples relais de croissance dont la société dispose : croissance de l'industrie de 5% par an, portée par le besoin croissant des clients de se concentrer sur leur cœur d'activité, ainsi que par le renforcement de la composante technologique de ce métier, et le développement de « l'omnichannel » (démultiplication des points de contact client : internet, téléphone, etc).

Ces mutations récentes, qui favorisent les acteurs majeurs de l'industrie, renforcent ainsi la position concurrentielle de Téléperformance, leader mondial. Elles devraient lui permettre de continuer à gagner des parts de marché et à générer une croissance organique nettement supérieure à celle de son industrie. En qualité d'unique acteur réellement global, Téléperformance est également le consolidateur naturel de cette industrie encore largement fragmentée. Aujourd'hui, la société possède les « plateformes » nécessaires pour réaliser cette consolidation dans toutes les grandes régions (US, Europe, Amérique Latine, Asie). En outre, notons que la stratégie du leader français s'oriente de plus en plus vers les « specialized services », notamment des métiers à plus forte valeur ajoutée. Bénéficiant d'une croissance organique plus élevée et de marges très fortes, et présentant de nombreuses cibles de M&A, ces segments auront un effet largement positif sur la marge du groupe.

Nous avons effectué un déplacement à Londres, où nous avons rencontré plus de 12 sociétés, et sommes en train d'investir dans deux d'entre elles, à fort potentiel. Les investissements outre-Manche ont été historiquement très rentables, et ont représenté 50 % de la performance de l'année 2017. Dans la période de publications actuelle, nous poursuivrons activement la sélection de sociétés de croissance sous-évaluées.

Ce mois de mai, le fonds gagne plus de 3 % dans un marché qui a été impacté par la crise politique italienne et termine à 0,13%. La performance a été tirée par les sociétés ayant bien publié, telles que GVC Holdings (Jeux en ligne, UK, 6mrd£), ou encore Stemmer Imaging AG (Allemagne, caméras de vision industrielle, 280m€), une IPO à laquelle nous avons participé fin février 2018, en hausse de près de 30 % depuis. N'étant pas présent sur le secteur des banques et des financières, ni sur les valeurs cycliques, le fonds a également bénéficié (en relatif, par rapport à son indice) des difficultés de ces secteurs au cours de ce mois de mai.

GVC Holdings, en hausse de 150 % depuis notre premier achat d'août 2015, conserve à notre sens un potentiel important de revalorisation. La dernière publication met en lumière les qualités essentielles de ce dossier : opérations de M&A créatrices de valeur et fort dynamisme des marques du groupe. Le premier point est illustré par la récente augmentation des prévisions des synergies liées à la fusion avec Ladbrokes, passée de 100m£ à 130m£, ce qui reste à notre sens conservateur. Nous apprécions tout particulièrement le management de GVC, capable de conjuguer excellence en matière de croissance des ventes, mais aussi en termes de maîtrise des coûts.

En témoigne la croissance affichée de plus de 20 % de ses différentes marques, avec le renouveau impressionnant de la marque moribonde PartyPoker, passée dans le giron de GVC récemment, en hausse fulgurante de 41 %. La décision récente des autorités anglaises concernant la diminution de la mise maximum pour les machines à sous situées dans les boutiques de jeux spécialisées a levé les incertitudes qui pénalisaient le titre jusqu'alors. GVC, fort de sa plateforme IT propriétaire reste pour nous le futur grand gagnant de la consolidation du marché européen.

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

Au sein du portefeuille, les mouvements ont été peu nombreux ; conformément à notre processus de gestion, nous avons allégé ou cédé plusieurs lignes telles que Cancom (Allemagne, services IT, 1,6mrd€), qui avait atteint son cours cible après un très beau parcours boursier. Le potentiel de revalorisation du portefeuille reste élevé, à plus 20 %.

Ce mois de juin, le fonds gagne plus de 2 % dans un marché en baisse (-0,63 %), impacté par des craintes d'ordre macroéconomique, politique (Italie), ainsi que par les déclarations de M. Trump laissant entrevoir un refroidissement des relations commerciales mondiales. Dans ce contexte, le fonds bénéficie de son absence des secteurs automobile (-9,33 %) et minier (-3,84 %), mais également de la bonne tenue de sociétés en phase acquisitive telles que Téléperformance (France, call centers, 8mrd€) ou Gym Group (Angleterre, 400m£).

Après avoir étudié plusieurs concurrents cotés en Europe, Gym Group, co-leader anglais des salles de sport avec l'acteur Pure Gym, nous a semblé présenter le meilleur ratio risque/rendement du secteur, profitant pleinement de l'essor du modèle low cost (16£/mois) sur lequel elle est positionnée. Cette véritable industrie de masse (env. 6000 membres par club) est extrêmement rentable (période de retour sur investissement de 3-4 ans pour un nouveau club, et ROCE à terme de 30 %) et tire profit d'un taux de pénétration très faible du sport en salle outre-Manche : moins de 14% des Anglais font du sport en salle contre 20 % en moyenne pour les pays développés.

Sur ce marché en croissance de 4 % par an, Gym Group vise plus de 250 clubs à moyen terme contre 150 actuellement. Ainsi, le réservoir de croissance est important, et devrait porter la croissance attendue des bénéfices à plus de 25 % par an sur les années à venir. D'autant plus qu'à terme, le groupe pourrait sortir de ses frontières, très probablement au travers d'une acquisition, lui permettant de dupliquer son modèle sur de nouveaux territoires. Compte tenu du track record sans faute en termes de croissance externe, nous avons toute confiance dans le management pour qu'une telle opération soit une fois de plus créatrice de valeur.

La baisse du marché a été l'occasion de revisiter de nombreux cas d'investissement, et notamment dans le secteur industriel, fortement impacté. Si certains dossiers sont en cours d'étude, nombre d'entre eux nous paraissent encore trop chers au vu du risque de cycle. Nous ne manquerons pas de rester opportunistes dans ce contexte hésitant, et à l'aube des publications du premier semestre.

Ce mois de juillet, Le fonds s'inscrit en hausse d'environ 1 % contre un indice en hausse de plus de 3 %. Parmi les principaux détracteurs, Micro Focus International Plc consolide (-6 %) après un fort rebond depuis son plus bas (+75 %) tandis que Ryanair (Irlande, compagnie aérienne, 15mrd€) perd plus de 10 % à la suite d'une publication correcte, mais entachée de l'impact des grèves récentes. Même si ces dernières devraient rajouter des coûts supplémentaires, ils restent malgré tout négligeables, et la livraison toute proche d'avions bien plus efficaces devrait permettre de réaliser des économies substantielles. Le meilleur contributeur ce mois-ci est Schibsted (Norvège, sites spécialisés sur internet, 7mrd€), qui publie au-delà des attentes, et s'adjuge plus de 15 %.

L'annonce d'excellents résultats par Schibsted, leader mondial des annonces commerciales sur Internet, a confirmé notre cas d'investissement sur la société. En effet, après des années d'investissement, en particulier dans des pays où l'activité était peu mature (donc déficitaire), Schibsted montre sa capacité à croître fortement tout en normalisant le rythme de ses investissements. L'une des forces du business model de Schibsted réside dans son important levier opérationnel sur le segment des annonces commerciales en ligne, ce qui rend sa croissance extrêmement rentable. Ainsi, les investissements conséquents réalisés dans ces nouveaux pays vont soutenir et accélérer la création de valeur dans les années à venir. Parallèlement, les marchés plus matures continuent de très bien performer avec par exemple une croissance de 21 % du chiffre d'affaires de LeBonCoin en France. Nous pensons donc que la société bénéficie de relais de croissance bénéficiaires solides tant à court-terme qu'à long-terme.

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

Au rang des mouvements, nous avons cédé Bravida (Suède, maintenance de bâtiment, 1,3mrd€) à la suite d'une publication mitigée, cristallisant une plus-value d'environ 15 % réalisée sur une période de 9 mois. Les marchés nous paraissent nerveux et les mauvaises publications engendrent des baisses marquées, phénomène que nous avons déjà commencé à mettre à profit en ce début de mois d'août.

Ce mois d'août, le fonds s'inscrit en hausse dans un marché en baisse de plus de 2%. Si le fonds bénéficie de son absence des secteurs sous-performants (banques, télécoms, matières premières, sous-traitants automobiles), il est également tiré par la bonne publication de Gym Group Plc (450m£, clubs de gym discount, UK), et la poursuite de la bonne performance de titres tels que Téléperformance, mais aussi Thalès. Le marché a sanctionné de nombreuses sociétés de qualité, et nous avons profité de cette vente indiscriminée estivale pour investir dans des dossiers que nous connaissions bien, et qui étaient revenus à des cours plus attractifs, tels que Maisons du Monde (France, 1mrd€, ameublement et décoration d'intérieur), mais aussi Tarkett (France, revêtements de sols, 1,6mrd€), entre autres.

Depuis trois ans, le groupe a souffert de son exposition importante à la Russie, où l'activité était « surmargée ». Depuis, les profits générés dans ce pays ont été divisés par plus de deux. De plus, les effets matières premières et devises ont impacté négativement Tarkett sur cette même période, sans que le groupe n'ait eu le temps de compenser ces effets en augmentant les prix. Cette situation commence désormais à s'inverser avec un pétrole stable et des hausses de prix qui ont débuté au T2 et se poursuivront sur les trimestres à venir.

De plus, bien que les profits soient fortement dépréciés, le groupe est valorisé sur des multiples eux aussi au plus bas, malgré un ROCE raisonnable (stable à 12-13% avant impôts), une bonne génération de cash et un bilan sain permettant de réaliser des opérations de croissance externe. Cela s'est par ailleurs déjà matérialisé en fin de mois avec l'acquisition de Lexmark, acteur américain de niche spécialisé sur la moquette d'hôtel. Le plus bas nous semble atteint en termes de marges et de ratios de valorisation, offrant un double levier de revalorisation pour ce leader européen.

Grâce aux nombreux investissements réalisés, le fonds est pour la première fois depuis longtemps investi à près de 100%. La hausse sensible des cours de plusieurs positions en cette fin d'été a entraîné plusieurs cessions – que nous évoquerons le mois prochain, nous permettant de cristalliser de belles plus-values. Les marchés nous semblent nerveux dans un contexte géopolitique animé par le président américain. Nous profiterons de toute opportunité qui pourrait en résulter.

Ce mois de septembre, le fonds s'inscrit en retrait dans un marché tiré à la hausse par les minières, les pétrolières, et les financières, des secteurs dont le fonds est absent par construction. Certaines sociétés ont également eu un impact négatif, telles que GVC Holdings (UK, jeux en ligne, 5mrd£), en retrait de 15 % malgré une bonne publication et de très belles perspectives sur le marché américain, signant notamment un partenariat avec MGM-Resorts. Également, Ryanair (Irlande, compagnie aérienne, 13mrd€) cède 12 % conséquemment aux grèves de personnel, qui devraient se normaliser en 2019 lorsque des accords auront été reconnus avec les syndicats espagnols et anglais, mais aussi à la hausse du prix du pétrole...qui devrait accélérer la faillite de plusieurs concurrents. Au rang des satisfactions, notons Micro Focus International Plc (UK, logiciels, 6mrd£), qui poursuit son rebond (+10 %).

Schibsted (Norvège, plateformes internet, 60mrd NOK) signe également une des principales hausses au cours du mois. Historiquement présent sur le secteur des journaux dans les pays scandinaves, le groupe a progressivement changé de business model, pour développer des sites internet de petites annonces. Leur actif le plus mature, leboncoin.fr, acquis en 2010, continue de générer une croissance de 15-20% par an avec une marge d'EBITDA supérieure à 40%. Parallèlement, la société possède d'autres plateformes similaires mais beaucoup moins matures en Espagne, Italie et Brésil. Ils représentent donc un relai important de croissance bénéficiaire pour le groupe (business à coûts largement fixes).

Enfin, mi-septembre, Schibsted a annoncé son intention de mettre en bourse ses actifs internet hors région nordique, réunis au sein d'une même entité. Cette option nous semble intéressante car elle permettra de mieux valoriser ces actifs qui manquaient de visibilité au sein de ce conglomérat des médias.

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

Le mois de septembre a été tumultueux pour de nombreuses sociétés de croissance. Nous avons profité de ce phénomène pour revenir sur des dossiers que nous connaissons bien tels que Sopra (France, SSII, 2,7mrd€), tout en prenant nos bénéfices sur des investissements rentables mais ayant atteint leur cours cible, dont Téléperformance, et Thalès. La volatilité des marchés, si elle se poursuivait, devrait continuer à nous fournir de bonnes opportunités d'investissements à des cours intéressants.

Ce mois d'octobre, le fonds s'inscrit en retrait dans un marché en forte baisse, en proie aux craintes macroéconomiques. Dans un marché devenu irrationnel, le fonds sous-performe son indice de référence, malgré un contexte de marché habituellement propice au caractère défensif de nos investissements.

Les performances sectorielles ne font pas la part belle du fonds puisque les secteurs ayant le mieux résisté sont les « utilities » (services aux collectivités) et les telecoms - dont le fonds est absent - alors que les sociétés de service, sur lesquelles nous sommes fortement présents, se retrouvent en queue de peloton, à -9,26%.

A un tel écart, il y a cependant d'autres raisons. En tant qu'investisseurs convaincus, et comme expliqué lors de nos précédents reportings, nous avons commencé à prendre des positions dans des sociétés ayant déjà été impactées, parfois jusqu'à 50 % de leur valeur (Tarkett, Maisons du Monde). Cependant, il n'est jamais possible d'identifier le point bas d'une action, quand bien même son potentiel de revalorisation est très élevé. Ainsi avons-nous acheté Sopra à 70€ lors du rachat de Steria, qui a atteint 180€ cette année...mais avait commencé par baisser à 50€ (i.e. -30%) dans les mois suivant l'acquisition. Nous sommes revenus sur la valeur entre 125€ et 150€ cette année, encaissant de fait la baisse consécutive au profit warning récent (impact : -85bps). Tarkett a baissé également malgré une publication correcte, mais nous avons préféré céder la position car l'environnement (prix/matières premières) nous a semblé moins porteur. Nous restons confiants dans le succès des réinvestissements effectués dans la baisse, dont certains sont déjà en terrain positif.

Micro Focus International cède 14% après un fort rebond au cours des mois précédents, et coûte près de 80bps au fonds ; la récente publication est légèrement supérieure aux attentes, et le titre a rebondi depuis. Preuve de la forte nervosité des marchés, Philips perd 16% (impact : -75bps) malgré une publication au-dessus des attentes hors effet devises, avec un cas d'investissement qui ne change pas d'un iota.

La seule réelle déception a porté sur Fresenius SE et Fresenius Medical Care, dont les publications respectives ont fait état de difficultés qui nous paraissent structurelles, et nous avons de fait cédé nos parts dans les deux sociétés, avec un impact négatif pour le fonds de 50bps environ.

Si l'environnement actuel est anxiogène, il constitue pour nous une opportunité, car il nous permet – et ce n'était pas arrivé depuis plusieurs années – de réinvestir dans des sociétés de qualité créatrices de valeur, au potentiel de revalorisation très élevé, souvent supérieur à 40%. Nous rachetons ainsi aux « mains faibles », cédant pour des raisons techniques (rachats de parts de fonds) ou de méconnaissance des titres détenus, tout en considérant avec beaucoup de lucidité les risques macroéconomiques, ainsi que le risque de liquidité. Nous pensons réellement que les investissements actuels seront fortement payants, et à titre indicatif, le potentiel de revalorisation du fonds est à ses plus hauts des cinq dernières années, à plus de 40%. Le fonds regagne du terrain sur son indice de référence en novembre, à l'heure de la rédaction de ce commentaire de gestion.

Tout comme lors des mois précédents, le fonds a souffert de son exposition aux sociétés de croissance : le Stoxx 600 Growth a perdu -3,6% pendant le mois, à comparer avec un Stoxx 600 Value à l'équilibre. Lors des 3 derniers mois, la divergence de performance est encore plus saisissante, le Stoxx 600 Growth affichant une baisse de -12,3%, contre un Stoxx 600 Value en déclin de seulement -2,4% ! Ainsi, dans un environnement macroéconomique incertain, les investisseurs ont décidé de favoriser les sociétés à plus faible potentiel de croissance, et au profil de risque - perçu – plus faible, comme celles appartenant aux secteurs des Utilities et des Télécoms (en hausses respectives de 3,7% et 9,2% sur la même période).

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

Au sein du fonds, Micro Focus International s'est apprécié de 30% après une bonne publication, et continue de rattraper le terrain perdu après le sévère avertissement sur résultats du début d'année. Wizz Air a bondi de 15% après des prévisions rassurantes pour la fin de l'année, l'action atteignant les 3000 pence, soit un beau rebond après un plus bas à 2300 pence il y a deux mois.

GVC, meilleur contributeur le mois dernier, s'est inscrit en retrait de près de 20%. Cependant, nous avons rencontré le PDG il y a quelques jours de cela, et la société n'a jamais eu autant d'opportunités : l'activité online continue de croître à deux chiffres, l'intégration de Ladbrokes se passe bien, et la société possède une opportunité significative via sa JV aux Etats-Unis avec MGM, la société de casinos numéro 1 aux Etats-Unis.

Deux positions ont chacune eu une contribution négative sur le fonds d'environ 50bps. Total Produce (distribution de fruits et légumes, Irlande) a été impacté par ricochet par les problèmes sanitaires rencontrés par un concurrent. BAT a souffert de l'annonce de l'arrivée d'une interdiction des cigarettes mentholées aux USA. Cependant, une telle législation mettrait probablement 10 ans à entrer en vigueur, une période pendant laquelle la société pourra gagner des parts de marché dans les « vapoteuse » et cigarettes « heat-not-burn ». BAT possède des parts de marché et une gamme de produits solides sur ces deux marchés, ce qui n'est pas intégré dans la valorisation à notre sens. Par conséquent, nous restons confiants sur la capacité de ces deux sociétés à créer de la valeur pour leurs actionnaires à moyen terme.

Nous sommes sortis de B&M (UK retail), et Shire (racheté par Takeda), et avons renforcé Sopra (Services IT, Europe).

Nous pensons que le marché a sanctionné plus que de mesure les sociétés de croissance, et que les valorisations de nombre d'entre elles intègrent déjà un « scénario fin du monde ». Ce constat nous a amenés à tirer profit – avec prudence et discernement – de la baisse des cours pour investir dans des sociétés de grande qualité, dont les actifs créeront de la valeur à moyen et long terme, au moment-même où les investisseurs se cachent dans des « safe havens » (i.e. sociétés chères, considérées comme sûres, mais aux perspectives de revalorisation limitées). Nous pensons qu'il est plus sage d'investir dans les meilleurs actifs sous-évalués que dans la dernière tendance.

Cette année, le fonds s'inscrit en net retrait dans un marché en baisse de plus de 10%, en proie aux craintes macroéconomiques, et notamment à la problématique commerciale générée par l'administration Trump entre la Chine et les Etats-Unis. Dans un tel contexte, le marché a favorisé les investisseurs « macro » s'étant repositionnés sur des sociétés perçues comme peu risquées - mais aussi à moindre potentiel - telles que les utilities (+2,03% en 2018), après avoir revendu les sociétés qui avaient bien performé lors des années précédentes.

Parmi ces derniers, on retrouve les petites et moyennes capitalisations, dont beaucoup ont fait l'objet de fortes corrections (allant parfois jusqu'à 50%) lors du dernier trimestre, et dans lesquelles nous avons commencé à réinvestir progressivement. Parmi celles-ci, on peut citer Maisons du Monde, Chargeurs, ou encore Groupe Guillin, dossiers sur lesquels nous entrevoyons des potentiels de revalorisation très significatifs.

La performance du fonds a également été impactée par plusieurs cas d'investissement, ayant souffert pour des raisons spécifiques.

Micro Focus International (Logiciels, UK) coûte ainsi 200bp de sous-performance à la suite du retard dans l'intégration de HPE (mais s'inscrit néanmoins en fort rattrapage, +92% depuis son plus bas, après de très bonnes publications). Elis (Services, France) a été impacté par son statut de valeur endettée... alors que ce statut est légitime et reste temporaire, à la suite du rachat de son principal concurrent en Europe. Les attentes sur Ryanair (Transport Aérien, Irlande) ont été grevées par les hausses de coûts de personnel (grèves et syndicalisation) et de carburant, lesquels devraient s'inverser en 2019. Maisons du Monde (Distribution, France) enfin a été impacté lors de son trimestre le plus important par le phénomène « Gilets jaunes », qui ne devrait pas se reproduire en 2019.

Rapport de gestion (suite)

EVOLUTION EUROPE (suite)

Au total, parmi les neuf sociétés ayant impacté le fonds de plus d'un point de performance, seule une d'entre elles nous semble ne pas pouvoir rattraper le terrain perdu : il s'agit de BAT, qui a fait l'objet de cessions progressives. Nous pensons que les sociétés dans lesquelles nous avons investi ont vu leur potentiel de hausse s'accroître durant cette période de turbulences, avec des cas d'investissement inchangés. Pour cette raison, la concentration du fonds a augmenté.

Ces derniers jours, le dialogue semble s'être renoué entre la Chine et les Etats-Unis. Ce qui ressemblait à un début de récession mondiale pourrait n'être qu'une simple baisse du taux de croissance de l'économie mondiale, ce qui paraît tout à fait sain après une période de plus de dix années de croissance économique ininterrompue, et de baisse de taux. Quoiqu'il en soit, nous restons toujours prudents quant aux risques de cycle et de liquidité, et n'investissons que lorsque les valorisations intègrent déjà le pire. Nous sommes optimistes car il nous semble que les multiples de valorisations sont désormais raisonnables, et que le stock picking sera ainsi plus aisé, avec des potentiels de revalorisation pas observés depuis plus de cinq ans.

SELECTION DEFENSIVE

L'année passée a été particulièrement difficile sur les marchés financiers européens, constituant probablement la pire année depuis 2011. En effet, alors que les statistiques macroéconomiques publiées tout au long de l'année ont été encourageantes et témoignaient d'une stabilisation de la croissance économique mondiale à un niveau élevé, plusieurs éléments sont venus inquiéter les investisseurs notamment au dernier trimestre. En premier lieu, la dégradation des relations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, suite au bras de fer engagé par le président Trump, conduisant à l'instauration de barrières douanières sur certains produits, a entraîné des révisions en baisse sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale. Ensuite, la situation politique en Europe demeure un sujet de préoccupation avec d'un côté les modalités de mise en œuvre du Brexit qui ne sont toujours pas arrêtées et de l'autre les inquiétudes récurrentes liées à la fragile situation budgétaire italienne.

Les principales banques centrales mondiales ont entamé le processus de normalisation de leurs politiques monétaires après les soutiens massifs apportés ces dernières années. Ainsi la Fed a poursuivi le relèvement de ses taux d'intérêt et la BCE a progressivement réduit son programme de rachats d'actifs à 15 Mds€ par mois fin décembre avant son extinction en janvier 2019.

Le rendement des emprunts d'Etat de la zone euro demeurent toujours sur des niveaux historiquement bas et proches de leurs niveaux de début d'année (OAT 10 ans à 0,71% contre 0,79%) même si les taux allemands ont accentué leur rôle de valeur refuge (rendement à 0,24% contre 0,43%) en raison des doutes sur l'Italie (rendement taux 10 ans passés de 2,0% à 2,7% après avoir touché 3,68% en octobre) et du statut affaibli de la France (déficit budgétaire 2019 revu en hausse suite à la crise des gilets jaunes). Le rendement sur les maturités inférieures à 5 ans des pays les plus solides de la zone demeure encore négatif.

Le marché du crédit, qui avait démarré l'année sur des niveaux exigeants, a fortement souffert de cette remontée de l'aversion au risque, particulièrement marquée au dernier trimestre, notamment sur ses composantes les plus sensibles (high yield, dettes subordonnées). Les primes de risque se sont nettement tendues (indice Itraxx Europe passé de 45 à 87pb et Itraxx Xover passé de 233 à 352 pb). Ainsi, les marchés des obligations privées Investment Grade et High Yield enregistrent cette année des performances négatives de respectivement -1,0% et -3,4% pour les indices Iboxx Euro Investment Grade et High Yield.

Les marchés actions européens enregistrent de nettes contreperformances (Eurostoxx -13,2%), matérialisées surtout au dernier trimestre, en raison de la correction enregistrée sur les multiples de valorisations et parfois de la révision en baisse des estimations de bénéfices de certains titres.

Rapport de gestion (suite)

SELECTION DEFENSIVE (suite)

A noter la chute du prix du pétrole (-20% en 2018 après +18% en 2017) qui finit l'année à 54\$/baril (brent) ainsi que la revalorisation du dollar contre euro avec une parité passée de 1,20 à 1,15.

Sur sa composante obligataire, le fonds Auris Sélection Défensive a conservé tout au long de l'année sa stratégie axée principalement sur des maturités courtes souvent de catégorie high yield, des obligations hybrides corporates, des obligations perpétuelles financières et des taux variables. Cette stratégie a été implémentée en mettant en œuvre une politique active d'arbitrages.

Ainsi sur les hybrides corporates de nouvelles positions ont été créées ou renforcées (Arkema call 2020, Engie call 2021, Orange call 2020, Telefonica call 2020, Total call 2021) suite à la cession (Aryzta Perp) ou au remboursement (Engie call 2018, Telefonica call 2018) de certains titres.

Le fonds a aussi initié ou renforcé de nouvelles positions sur les perpétuelles financières (CNP TV, Cofinoga TV, Crédit Agricole call 2019), et parfois sur des titres de catégorie Contingent Convertible (CoCo) en profitant d'opportunités de marché (BBVA call 2019, Crédit Agricole call 2021, Société Générale call 2021). Sur le segment high yield le fonds a initié de nouvelles lignes (Dufry 2023, Orano 2019, Rallye 2019, Tereos 2023) en profitant de nombreux remboursements intervenus à maturité ou faisant suite à des remboursements anticipés ou des offres de rachats (Antolin 2022, Campofrio 2022, Ence 2022, Fiat 2018, OHL 2020, convertible Rallye 2020).

Enfin, la configuration de marché a permis d'investir sur des titres de qualité de crédit Investment Grade (Wendel 2020, Plastic Omnium 2020).

A la clôture de l'exercice, la part des liquidités est inférieure à 1% de l'actif et les obligations représentent 92% de l'actif du fonds. Le rendement actuariel de cette composante obligataire est de 3,5% pour une qualité de signature moyenne BB+ (un cran inférieur à la catégorie Investment Grade) et une maturité moyenne de 2,0 ans hors obligations perpétuelles à taux variables (et de 7,0 ans en les intégrant). Le fonds maintient un positionnement prudent face au risque de remontée des taux avec une sensibilité réduite (1,4), des taux variables et une couverture pour ses obligations à duration élevées.

La part investie en actions a oscillé dans une fourchette de 1,5% à 8% de l'actif (7,9% en fin d'année) avec une moyenne de 3,7%. Sa contribution à la performance a été négative essentiellement en raison de la contribution négative de l'action SQLI.

Le fonds Auris Sélection Défensive a souffert de ce contexte particulièrement adverse et enregistre sur l'année des performances -4,08% pour la part R, de -3,36% pour la part I, de -4,56 pour la part R-CHF et de -1,68% pour la part R-USD (la part N créée le 23/01/2018 enregistre une baisse de -3,89%). Pour la part R, il s'agit de la première année civile négative du fonds depuis sa création en 2012.

La performance a été fortement pénalisée par la baisse de certaines obligations (Casino 4,87% Perp, Vallourec 2022, Tereos 2020 et 2023), qui ont été conservées en portefeuille.

L'indicateur de référence du fonds (Eonia +200pb) enregistre une performance de +1,67%.

La volatilité du fonds reste contenue au 31 décembre 2018 à 1,8 sur 1 an et 2,9 sur 3 ans.

Compte-tenu des niveaux actuels de primes de risque sur le marché du crédit après la correction enregistrée en 2018, l'environnement apparaît maintenant particulièrement attractif sur un horizon de placement à moyen terme.

Rapport de gestion (suite)

OBLIGATION CAPITAL

Le début d'année a été marqué par une forte performance des actifs risqués et les titres subordonnés ne sont pas en reste.

Au sein du portefeuille d'Auris Obligation Capital, ce sont les titres des banques du Sud de la zone euro qui se sont distingués grâce notamment aux agences de notation : Moody's a relevé la perspective de la note d'Unicredit à positif, Fitch a publié une note favorable à propos de l'économie et des banques portugaises et a également amélioré la notation de la note de l'Espagne de BBB+ à A- avec une perspective stable.

En Italie, le leader du parti 5 étoiles - en tête dans les sondages mais qui ne pourrait gouverner faute de coalition – a fait marche arrière en déclarant que l'appartenance à l'euro n'était plus une question à poser. Cela a contribué à la diminution du risque politique sur les dettes subordonnées italiennes.

Si nous n'avons pas participé à l'émission Tier 2 de BMPS (il faut se souvenir que les créanciers subordonnés de cette banque avaient vu leurs titres convertis en actions au cours de l'été dernier), nous avons souscrit à l'émission d'une *Additional Tier 1* Raiffeisen Bank.

Du côté des hybrides corporates, nous avons renforcé des titres VOLKSWAGEN et FERROVIAL.

Le fonds termine le mois investi à 93%. Les 7% de cash nous permettront d'amortir toute hausse de la volatilité, qui a d'ailleurs commencé à se matérialiser en fin de mois avec l'accélération de la hausse des taux souverains.

En Février, Auris Obligation Capital abandonne une partie des gains enregistrés en janvier avec une baisse de 0,70%. Mais c'est surtout en termes de performance relative que la dette hybride prouve son intérêt. Au cours d'un mois marqué par la correction de toutes les classes d'actifs (Eurostoxx 50 à -4,7%, S&P 500 à -3,9%, Crédit HY US et Europe à respectivement -1,1% et -0,8%), les dettes hybrides surperforment tout en étant peu volatiles.

Dans le détail, les titres qui baissent le plus sont ceux ayant le plus progressé récemment et qui subissent des prises de bénéfices (CAIXABANK 6 ¾ perp ou encore GROUPAMA 6 3/8 perp). Les dettes bancaires italiennes perdent également environ 2 points en amont des élections législatives et sénatoriales dont l'issue est plus qu'incertaine. Enfin les titres hybrides d'entreprises dont les durations sont élevées ont aussi souffert de la remontée des taux américains (Orange 5 perp call 2026 et Volkswagen 3 7/8 perp call 2027 dont les cours diminuent de plus de 2%).

Nous avons profité du repli de certains titres pour investir nos 7% de liquidités. L'obligation AT1 RAIFFEISEN BANK 6 1/8 perp call 2022 (4,2% de rendement au call) pèse désormais 4% du portefeuille. Nous avons également augmenté la pondération de certaines AT1 « défensives » comme CREDIT AGRICOLE 6,5% perp ou DANSKE BANK 5,875% perp. Enfin du côté des dettes hybrides d'entreprises, TOTAL 3,369% perp a fait son entrée en portefeuille, et EUROFINIS 4,875% perp a été renforcée.

La classe d'actifs des dettes hybrides a une nouvelle fois prouvé sa résilience dans les périodes de hausses des taux et démontre à l'investisseur tout l'intérêt qu'elle peut avoir dans une période où le retrait progressif du soutien des banques centrales pourra créer de l'incertitude sur les niveaux de taux.

Après avoir relativement bien tenu pendant la correction des actifs risqués initiée au mois de février, la classe d'actifs des dettes hybrides a souffert au mois de mars. Les dettes hybrides d'entreprises non financières perdent 0.60% et les dettes AT1 européennes abandonnent un peu plus de 1%.

Les dettes bancaires italiennes souffrent de l'incertitude post-électorale quant à la composition d'un gouvernement et certains titres du fonds ont été pénalisés par l'émission de nouvelle dette dont le taux proposé était plus attractif que sur les anciennes souches. Cela explique en partie la baisse des souches CaixaBank et Santander notamment.

Prenant en compte le moindre appétit pour le risque des investisseurs, les mouvements du fonds ont gardé une ligne directrice défensive. Nous avons apporté nos titres TELEFONICA 7 5/8 perp. à l'offre de rachat proposée par l'émetteur. Cette vente a été en partie compensée par un renforcement de TOTAL 3.369% PERP à 2% du fonds afin d'augmenter la duration du fonds ainsi que l'exposition au secteur pétrolier.

Rapport de gestion (suite)

OBLIGATION CAPITAL (suite)

Nous avons investi 2% du fonds sur une obligation Cofinoga TEC 10 + 135bps, obligation qui deviendra inéligible au capital réglementaire de BNP à partir de 2021 et qui sera donc probablement rappelée d'ici là. Enfin, nous avons légèrement renforcée une AT1 BBVA qui bénéficie de l'amélioration continue de la situation économique espagnole comme est venu le rappeler l'agence de notation Standard & Poors en upgradant la note du pays fin mars.

En Avril, l'Espagne et les banques espagnoles ont une nouvelle fois vu leur rating amélioré par les agences de notation qui soulignent une nouvelle fois la croissance économique vigoureuse du pays (PIB en croissance supérieure à 3% depuis 3 années consécutives), la baisse du chômage et la réduction des prêts non performants. Ces remarques viennent confirmer notre choix d'avoir 21% du fonds en dettes bancaires espagnoles.

Les sanctions américaines contre des oligarques et entreprises russes ont pénalisé la banque autrichienne Raiffeisen Bank dont un tiers des profits provient de la Russie. Les obligations AT1 de la banque sont en baisse de plus de 1% sur le mois éclipsant totalement la vente à BNP Paribas de sa division polonaise qui aurait dû être un catalyseur positif pour ces titres. A y regarder de plus près, le vrai risque provient non pas de l'exposition directe de la banque à la Russie - seulement 0.1% de ses actifs - mais plus de sa sensibilité à la parité rouble-dollar américain. Nous surveillerons donc attentivement ce point.

Enfin, le passage temporaire du taux à 10 ans américain au-dessus du seuil symbolique des 3% a provoqué des inquiétudes chez les investisseurs.

L'actualité des entreprises n'a pas été en reste. UNIBAIL RODAMCO a émis deux obligations hybrides afin de financer le rachat de son concurrent WESTFIELD dont les centres commerciaux sont majoritairement situés aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne. Nous avons participé à l'émission de la perpétuelle ayant une option de remboursement anticipé en 2023 qui nous paraissait intéressante au vu de son rendement et de sa notation investissement.

Le groupe LA POSTE a également émis sa première dette hybride, preuve de l'intérêt de ce type de dette pour les entreprises. Alors que le groupe est noté A par S&P - puisqu'il bénéficie d'un relèvement de notation lié au soutien de l'état français actionnaire à 100% - la dette hybride ne bénéficie pas de ce relèvement et est donc notée BB. Cela explique le rendement supérieur à 3% offert par la dette à l'émission. Convaincu de la solidité de la société et de son engagement à maintenir ses ratios de crédit nous avons significativement participé à cette émission et en avons désormais 2.8% dans le portefeuille.

Nous avons également profité des variations des cours des AT1 pour renforcer les obligations perpétuelles BNP et SOCIETE GENERALE.

L'arrivée au pouvoir d'une coalition des deux extrêmes en Italie a provoqué une crise souveraine rappelant les mauvais souvenirs de l'année 2011 en zone Euro avec une forte appréciation des taux italiens. Dans ce contexte, les obligations subordonnées financières sont en première ligne du fait du lien entre coût de financement du pays et de ses banques.

En Mai, nos 12% d'AT1 italiennes ont pénalisé le fonds puisqu'elles ont perdu 8% en moyenne sur le mois. Mais toute la classe d'actifs a souffert par crainte d'un risque de contagion aux banques de la zone Euro impactant le portefeuille à hauteur de -2.6%. Les hybrides corporates contribuent à la baisse de la valeur liquidative à hauteur de 43 pb. Enfin l'obligation perpétuelle Aryzta a souffert d'un énième profit warning de la société.

Il nous semble que le paroxysme du risque italien est derrière nous. Premièrement, le gouvernement italien va devoir faire face aux contraintes financières liées au programme économique et social de l'alliance et des concessions vont devoir être faites. Deuxièmement, les partenaires européens de l'Italie vont devoir également lâcher du lest. L'Europe ne pourra pas être aussi exigeante avec le troisième pays européen qu'elle ne l'avait été avec la Grèce en 2011. Troisièmement, la question de la longévité d'un gouvernement aussi hétéroclite se posera tôt ou tard surtout lorsque l'on connaît la durée de vie moyenne d'un gouvernement en Italie... Enfin voir traiter les Credit Default Swap italiens sur le même niveau que ceux de la Turquie et du Brésil montre que le sentiment des investisseurs est désormais trop négatif.

Rapport de gestion (suite)

OBLIGATION CAPITAL (suite)

Nos investissements n'ont pas été remis en cause par la situation italienne. D'une part parce qu'avec 12% du portefeuille l'Italie est sous pondérée par rapport à la France (35%) ou à l'Espagne (22%). Surtout, l'exposition à l'Italie est - et restera - concentrée sur les 2 plus grandes institutions du pays, Unicredit et Intesa. D'ailleurs à la suite de leur correction, les rendements proposés par les AT1 de ces deux banques rémunèrent le risque supplémentaire lié à ce gouvernement, les plus courtes d'entre elles affichant quasiment 6% de rendement au call.

Les spreads de crédit mondiaux continuent de s'écarter en juin sous l'effet combiné de la hausse des taux courts aux Etats-Unis - auquel s'ajoute le retrait de liquidité de la FED -, de tensions diverses dans les pays émergents (Turquie, Brésil, Argentine), et enfin des mesures protectionnistes promises par Trump et leur conséquences déjà visibles sur l'économie mondiale.

Si le crédit émergent souffre le plus dans ce contexte, les hybrides d'entreprises et les AT1 européennes ne sont pas en reste avec des baisses de -0.76% et -0.45% pour leur indice respectif. Ces deux classes d'actifs crédit ayant traditionnellement plus de Beta.

Proche des 500 bps, le spread de crédit des AT1 revient sur ses niveaux de 2015, niveau qui pourrait constituer un point d'entrée intéressant, notamment si le « bruit » politique italien venait à se réduire.

Auris Obligation Capital perd 1% en juin, principalement impacté par la baisse de certaines hybrides d'entreprises comme Volkswagen, à cause d'une nouvelle émission d'hybride faisant apparaître les anciennes comme étant chèrement valorisées, et la baisse des AT1.

Nous avons effectué quelques ajustements comme la réduction d'une Tier 2 COMMERZBANK qui souffre de rumeur de rapprochement avec DEUTSCHE BANK, et la vente des hybrides UNIBAIL RODAMCO et DANONE qui ont peu souffert dans la correction afin de pouvoir réutiliser ce cash dans un avenir proche.

La période de publication des résultats des entreprises a été propice à une accalmie sur les marchés des actions et du crédit. En effet, les entreprises européennes montrent une certaine résilience quant à la capacité à générer de la croissance.

En Europe, le mois de Juillet a marqué un retour de l'inflation, qui permet notamment de justifier l'arrêt des achats nets d'actifs en fin d'année. La BCE maintient une *forward guidance* (indications quant à la future politique monétaire) qui indique que les taux directeurs resteront à leur niveau actuel au moins jusqu'à l'été 2019. L'amélioration des perspectives d'inflation devrait se poursuivre et atteindre des niveaux proches de 2% au fur et à mesure que l'activité économique se stabilise. La seule ombre au tableau reste l'Italie. L'accalmie sur les spreads de crédit et la courbe des taux italiens n'est pas le reflet d'une amélioration de la situation.

Les hybrides d'entreprises et les AT1 européennes ont profité d'un retour de l'appétit pour le risque. Les spreads de crédit se sont globalement resserrés sur toute la courbe. En fin de mois, les résultats des banques européennes ont confirmé les efforts effectués en termes de solvabilité et d'exigence de fonds propres. Les taux de créances douteuses continuent de s'améliorer.

Nous avons profité de l'aversion au risque pour se renforcer sur quelques dossiers de qualité (La mondial, CaixaBank, ABN Amro). Nous avons réduit notre position sur Aryzta compte tenu du risque sur ce dossier.

Cependant, les deux sujets « brûlants » qui avaient provoqué un fort retour de la volatilité (à savoir l'Italie et les tensions commerciales) restent sur la table et l'issue est incertaine. Une fois la période de publications passée, ces deux sujets seront sans doute de nouveau sur le devant de la scène et nous nous attendons à une volatilité accrue dans les prochaines semaines.

L'actualité du mois d'août fut dominée par les tensions dans les pays émergents qui souffrent de la normalisation continue de la politique monétaire américaine. Dans l'œil du cyclone, l'Argentine et la Turquie.

Rapport de gestion (suite)

OBLIGATION CAPITAL (suite)

Le peso argentin a perdu plus de la moitié de sa valeur face au dollar depuis le début d'année annihilant les mesures d'assainissement des finances publiques prises par le gouvernement de centre droit du président Macri depuis son arrivée au pouvoir fin 2015. La demande d'avance du versement d'une aide de 60b\$ accordée par le FMI en juin dernier a ravivé le spectre de la crise des années 2000 et accéléré la chute de la monnaie entraînant le pays dans un cercle vicieux qu'il connaît trop : dépréciation, inflation, hausse des taux, récession, pauvreté.

Pour la Turquie d'Erdogan, ce n'est pas le tweet de D. Trump mentionnant l'augmentation des droits de douane sur l'acier turc qui a mis le feu aux poudres, mais bien les déséquilibres structurels du pays. Ceux d'un pays qui vit au-dessus de ses moyens, creusant sa balance des comptes courants en finançant ces déficits par création monétaire.

Conséquences, une devise qui a perdu plus de 40% depuis le début d'année contre dollar rendant plus coûteux le remboursement des 85 milliards de dette externe du pays, et une inflation galopante que la banque centrale n'arrive pas à contenir.

13^e économie mondiale, la déroute de la Turquie ne représente néanmoins pas une menace pour l'économie européenne avec qui les échanges sont relativement limités (3% des exportations). Cependant, des banques européennes – BBVA, BNP, Unicredit et ING – y sont exposées à travers des participations dans des banques du Bosphore. La première est celle pour qui le risque est le plus significatif avec 13% de ses prêts et une participation dans Garanti, la plus grande banque du pays, pour une valeur comptable de 4.4b€.

Le risque turc a pesé sur les bancaires européennes dont la performance des actions s'inscrit en forte baisse au cours du mois (-11%). Les AT1 souffrent nettement moins (-0.9%) alors que la dette hybride d'entreprises perd 0.6% au cours d'un mois traditionnellement calme sur le crédit. Mais la rentrée des classes s'annonce décisive pour nos classes d'actifs : le gouvernement italien présentera un budget devant permettre de financer pêle-mêle revenu universel, baisse des impôts et assouplissement de la réforme des retraites. Les critères de Maastricht seront ils respectés ? Les exemples argentins et turcs arrivent peut-être au bon moment.

Après un très bon début de mois de Septembre porté par les espoirs d'un budget italien en ligne avec les exigences de la commission européenne, la valeur liquidative a souffert le dernier jour du mois d'un budget finalement un peu trop expansif. Nous sommes convaincus que compte tenu du poids de l'Italie au sein de la zone euro et du précédent grec, les positions des uns et des autres se rapprocheront dans les semaines à venir, même si la volatilité restera élevée au gré des déclarations des responsables politiques italiens et européens.

Une solution au problème italien pourrait d'ailleurs matérialiser un retour des flux acheteur des investisseurs hors zone euro sur la classe d'actifs des dettes subordonnées financières, ceux-ci ayant massivement vendu depuis les élections italiennes.

Le fonds a également été pénalisé par la performance des AT1 Danske Bank empêtré dans un scandale de blanchiment d'argent dans sa filiale estonienne dont l'importance des enjeux financiers ne cesse de grandir. Nous surveillons attentivement l'évolution du cas même si selon nos calculs, la banque est assez solide pour faire face aux amendes qu'elle ne manquera pas de recevoir.

Dans un contexte de correction importante de marchés financiers en Octobre (S&P500 -7% et EuroStoxx 50 -6%), les obligations hybrides limitent leur baisse à -0.9% pour les hybrides corporates et à -1.5% pour les AT1, malgré quelques nouvelles qui auraient pu peser bien plus.

Le gouvernement italien a présenté un budget ne respectant pas les engagements du pacte de stabilité et de croissance. Dès lors, la commission européenne pourrait ouvrir une procédure pour déficit excessif d'ici la fin d'année ce qui ne manquera pas de raviver les tensions sur les taux souverains. En fin de mois, les agences de notation n'ont pas eu la main trop lourde avec la note du pays en ne dégradant que d'un cran pour Moody's à Baa3 tandis que S&P a simplement abaissé la perspective de sa note BBB de stable à négative.

Rapport de gestion (suite)

OBLIGATION CAPITAL (suite)

En Espagne, la cour suprême a de manière surprenante décidé que les droits de mutation sur les hypothèques seraient dorénavant supportés par les banques et non plus les ménages avec un risque de rétroactivité laissant craindre des remboursements par les banques se comptant en milliards d'euros. Mais cette décision fut finalement suspendue temporairement pour décision finale début novembre.

Enfin la BCE a publié des stress tests sans grande surprise confirmant ce que l'on connaissait des positions en capital des banques européennes, mais faisant tout de même état d'une nette amélioration par rapport aux stress tests de 2016.

Octobre a connu un marché agité mais qui reste sain : la liquidité est présente et les fourchettes ne s'écartent pas au-delà de la normale. Cette volatilité nous a permis de renforcer à bon compte des obligations espagnoles (BBVA 6 ¾ avec un rendement de 3.7% au call 2020 et Sabadell 6 ½ avec un rendement de c.7% au call 2022), en face desquelles nous avons réduit le poids d'une perpétuelle Groupama et sorti une Tier 2 Commerzbank.

On se souviendra de novembre 2018 comme d'un mois particulièrement négatif pour les actifs crédit. Alors que la plupart des marchés actions - hors Europe - terminent le mois en progression, tous les indices crédits sont dans le rouge.

Les hybrides d'entreprises et les AT1 lâchent plus de 2%, le haut rendement européen corrige de 1.9% et même *l'Investment Grade* n'est pas épargné avec des baisses de 0.50% aux Etats-Unis et en Europe dans un contexte d'écartement généralisé des spreads.

Plusieurs explications sont à avancer : des données macroéconomiques décevantes alors que la FED aborde son 9^e relèvement de taux en trois ans, un cours du pétrole en chute libre (-22% sur le mois pour le WTI) impactant les indices crédits à l'intérieur desquels le secteur pétrolier est fortement pondéré et des problèmes micro économiques significatifs (General Electric, Deutsche Bank).

Toutefois, nous ne cédon pas au pessimisme actuel. J. Powell, constatant la volatilité des marchés financiers, a déjà adopté un ton plus conciliant quant aux futures hausses de taux. En Europe, l'Italie semble disposée à faire des concessions à la suite de l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif par la commission européenne. Reste le Brexit, impossible à anticiper, et pour lequel le fonds n'est pas concerné directement car absent de toute dette d'entreprise anglo-saxonne.

Au contraire, Obligation Capital profite des opportunités offertes par ces périodes de tensions. Nous avons renforcé une obligation BBVA 7% perp call 2019 déjà refinancée et qui offre un rendement au call important. Nous avons augmenté le poids des subordonnées d'assurance - sous pondérées cette année dans le portefeuille - et qui ont désormais des rendements supérieurs à 4% pour des émissions *Investment Grade*. Enfin nous avons acheté la dernière émission hybride SOLVAY, sortie à un taux attractif (>4.5%) du fait des conditions de marché.

La performance de l'année est certes décevante mais nous construisons déjà la performance future en gardant un profil de risque identique. La notation moyenne reste à BB+, un cran en dessous de la catégorie investissement, pour une duration de 3 et un rendement actuariel désormais supérieur à 6%.

La stabilité du crédit européen au cours du mois de décembre tranche avec la tempête boursière vécue sur les marchés actions. Alors que le S&P500 perd plus de 9% en décembre et que l'Eurostoxx 50 cède 5.4%, le crédit haut rendement européen glisse de 0.5%, les AT1 de -0.2% et les indices de dettes subordonnées corporate ainsi que *l'investment grade* progressent de respectivement 0.2% et 0.3%.

Cela s'explique uniquement par l'effet taux : le 10 ans allemand, valeur refuge par excellence, progresse de 0.70% sur le mois alors que les spreads de crédit continuent de s'écarter légèrement pour se situer désormais largement au-delà de leur moyenne à 5 ans.

Rapport de gestion (suite)

OBLIGATION CAPITAL (suite)

Ces niveaux de spreads sont particulièrement intéressants pour les dettes subordonnées. D'autant que le gouvernement italien a enfin revu sa copie concernant le budget s'évitant ainsi l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif par la commission européenne. Les taux à 10 ans italiens ont logiquement reflué de 3.2% à 2.74% en fin de mois, permettant aux subordonnées bancaires des banques italiennes de rebondir de plus de 5%.

Elles constituent d'ailleurs les principales contributrices à la performance d'Obligation Capital au cours du mois (+0.04%), amenant la performance annuelle à -7.2%. Nous avons renforcé à la marge les AT1 italiennes - désormais 15% du fonds - anticipant un resserrement de leur spread maintenant que la problématique du budget est derrière nous. Nous avons également racheté des subordonnées d'assurances (12% du fonds) qui offrent un rendement supérieur à 4% pour des notations BBB à horizon 2025.

GLOBAL OPPORTUNITIES

Les marchés mondiaux (MSCI World All Countries en euro) sont en hausse sur le mois de janvier, affichant une performance de +1.77% avec tous les principaux marchés en hausse : Europe à +1.66%, Etats-Unis à +1.88% et Japon à +1.28%. Seuls les pays émergents se distinguent ce mois-ci, avec une performance de +4.43%, largement expliquée par la faiblesse récente du dollar.

Parmi les bonnes performances du mois, notons la société HCA en hausse de 15.2% (11.5% en euro) sur le mois de janvier. HCA est le premier groupe hospitalier américain avec 170 hôpitaux, largement concentrés sur quelques zones métropolitaines où HCA bénéficie d'un très fort pouvoir de négociation tant auprès des assureurs que des médecins. La politique d'allocation du capital de HCA est exemplaire depuis plusieurs années : leur développement maîtrisé leur permet d'avoir un niveau de dette largement inférieur à la moyenne de l'industrie et ainsi de faire les investissements nécessaires pour être à la pointe des services de santé – et donc d'augmenter le revenu par patient. HCA a également été très généreux avec ses actionnaires (dont la famille Frist, qui détient près de 20% du capital) en particulier sous forme de rachat de titres et, depuis la dernière publication, d'un dividende trimestriel. La très bonne publication du T4 2017 a mis en lumière certains points de notre cas d'investissement : augmentation du revenu par patient, maîtrise des coûts et poursuite de la hausse des volumes.

Malgré la hausse récente, nous pensons que le titre garde un fort potentiel et qu'une société de cette qualité, bénéficiant de leviers à long-terme et dirigée par des équipes managériales aussi soucieuses de l'allocation du capital, mérite une valorisation supérieure à son PER actuel de 11x.

En Février, La remontée des taux a fortement impacté la poche « défensive » de notre portefeuille. Notons en particulier les performances de British American Tobacco (-11,91%), Fresenius Medical Care (-6,34%) ou encore Reckitt Benckiser (-16,09%). Reckitt a de plus été impacté par une publication très mal accueillie par le marché avec en cause une guidance particulièrement floue. Nous pensons qu'il s'agit plus d'une erreur de communication et d'un excès de conservatisme que d'une remise en cause du business model. Nous estimons de plus que la société dispose de catalyseurs sous-estimés par le marché : synergies liées à l'acquisition de Mead Johnson ainsi qu'un remaniement potentiel du portefeuille d'activités (vente de l'activité Home-Hygiene et achat de la division consumer health de Pfizer).

Parmi les bonnes performances, DXC Technology (+4.74% en euros sur le mois) continue son beau parcours : non seulement les valeurs technologiques performent généralement bien en période de hausse des taux, mais la société confirme notre thèse d'investissement publication après publication. Nous pensons néanmoins qu'il reste beaucoup de potentiel, tant au niveau de la baisse des coûts que de l'acquisition des compétences et la revitalisation de la croissance organique. Notons également la bonne tenue d'Israel Chemicals (+2.94%), entré récemment dans le portefeuille.

Rapport de gestion (suite)

GLOBAL OPPORTUNITIES (suite)

Sur le mois d'avril, La « value » a tiré son épingle du jeu (+3.23%) face à la croissance (+2.86%) tandis que l'Europe (+4.49%) et le Japon (+3.79% en euros) ont surperformé les Etats-Unis (+1.96% en euros).

Parmi les meilleures performances du mois, nous retrouvons les sociétés Micro Focus (UK, software, 6mrd£) et Shire, dont nous parlions lors du commentaire de gestion précédent. Le titre Micro Focus avait été fortement impacté par un warning sur son chiffre d'affaires et par le départ de son CEO. Le cours avait perdu plus de 50% de sa valeur, ce qui nous semblait largement exagéré.

Après avoir confirmé que le bilan de la société était particulièrement sain (pas de covenant sur la dette notamment), nous avons fortement augmenté notre pondération. Conjugué à la hausse du titre de 25% sur le mois d'avril, Micro Focus représente aujourd'hui 4% du portefeuille.

Shire (UK, pharmacie, 35mrd£) a également poursuivi sa hausse, entamée lors de l'offre – acceptée par le Board depuis le dernier reporting – du japonais Takeda. Cette dernière s'élève à environ 4900p le jour de l'offre, payés à 45% en cash et 55% en titres Takeda. Le titre Shire se traite depuis avec une décote de plus de 15% sur le cours théorique d'acquisition et ce, pour plusieurs raisons. Premièrement, les actionnaires des 2 sociétés doivent encore se prononcer sur ce sujet. Or, compte tenu d'un niveau d'endettement élevé post opération, il est possible que les actionnaires de Takeda votent contre.

Ainsi, le CEO du groupe est actuellement en roadshow dans le monde entier afin de convaincre ses actionnaires de voter en faveur de l'opération. Enfin, plus de la moitié du prix payé étant en titres Takeda, le cours de Shire applique une décote de risque car la clôture du deal n'est prévue qu'au premier semestre 2019. Compte tenu d'une décote encore significative, ainsi que de notre opinion favorable sur la qualité des actifs compte tenu de la valorisation, tant par rapport au prix d'acquisition qu'à notre objectif de cours, nous restons positifs sur les niveaux actuels (3866p au 30/04).

En mai, parmi les meilleures performances, nous retrouvons la société Ashtead, cotée à Londres, mais dont l'activité est très majoritairement (90%) aux Etats-Unis. Ashtead est un des acteurs majeurs de la location de biens d'équipements (nacelle, pelleuse etc.) à des clients professionnels (construction non résidentielle, Oil & Gas etc.). Dans ce marché très fragmenté, les acteurs les plus importants gagnent des parts de marché notamment grâce à un avantage de coûts significatif par rapport aux plus petits loueurs : Ashtead achète ses machines jusqu'à 15-20% moins cher. Parallèlement, ces métiers demandent de plus en plus des capacités informatiques importantes ainsi qu'une forte densité de réseau pouvant assurer une grande disponibilité : près de la moitié des commandes sont passées directement du chantier sur une tablette ou un smartphone. Ashtead gagne également des parts de marché par rapport aux autres leaders du secteur car ces derniers sont largement endettés et ne peuvent donc pas déployer du capital au même rythme qu'Ashtead : consolidation du secteur par M&A, ouverture de nouvelles branches, achat de matériel. Nous voyons donc Ashtead comme un vainqueur structurel dans une industrie en croissance (augmentation constante de la location par rapport à la détention du matériel en propre aux US).

Sur le mois de juin, les marchés américains continuent leur surperformance (+0.56% en euros) alors que les marchés émergents ont fortement souffert (-4.20%) dans un contexte dominé par le retour du protectionnisme américain.

Parmi les meilleures performances du mois, nous retrouvons la société Reckitt Benckiser. Cette société de biens de consommation courante a déçu le marché en 2017 notamment à cause d'une croissance organique plus faible qu'attendue ce qui a provoqué deux avertissements sur les ventes. Nous estimons que ces revers sont essentiellement temporaires et que le business model de Reckitt Benckiser n'est pas remis en cause. En effet, en plus des caractéristiques favorables de l'industrie dans laquelle opère Reckitt (résilience de l'activité, croissance structurelle), nous apprécions sa capacité à innover (et donc à surperformer sa catégorie) et à créer de la valeur en déployant du capital dans des opérations de croissance externe. Sur ce premier point, le management de Reckitt a admis un ralentissement de l'innovation au sein de l'entreprise et a décidé de changer l'organisation de la société afin de la remettre au cœur de l'activité.

Rapport de gestion (suite)

GLOBAL OPPORTUNITIES (suite)

En ce qui concerne les acquisitions, l'intégration de Mead Johnson, société achetée en 2017, semble se passer comme prévu et nous sommes confiants quant à la création de valeur qui en découlera.

Le fait marquant du mois de décembre réside dans le repositionnement géographique du fonds, et ce pour le rendre éligible au PEA. Désormais, il est composé de valeurs de la zone euro, avec une prédilection pour toutes capitalisations et tous secteurs confondus. Son approche réside dans la sélection des valeurs privilégiant la recherche de sociétés de qualité sous-valorisées par rapport à leurs concurrents, sans raison objective. Il a pour objectif de réaliser une performance supérieure à celle du marché, illustrée par l'indice Euro Stoxx dividendes réinvestis. Cette nouvelle stratégie est portée par l'expertise du nouveau co-gérant du fonds, Daniel Fighiera, qui a rejoint les équipes d'Auris Gestion en septembre en qualité de Directeur de la Gestion Actions.

Sur le mois de décembre, la baisse du fonds est plus limitée que celle de son indice de référence, soit -7.73% versus -8.39%. Pénalisé par des marchés très fortement baissiers sur décembre (Europe/Stoxx 600 : -5.5%, Etats-Unis/S&P 500 : -6.2%), sa performance YTD ressort néanmoins à -11.01%. Rappelons par ailleurs que 2018 n'a vu aucun marché en performance positive ; à titre d'exemple la S&P 500 : -6.2%, le Nikkei 225 : -12.1% et le Stoxx Europe : -10.8%.

Le fonds dispose désormais d'un profil équilibré en termes de tailles de capitalisations boursières, avec une capitalisation médiane d'environ 7.5 milliard d'euros, d'une exposition géographique principalement française (40% du fonds), et une gestion privilégiant une volatilité maîtrisée, caractérisée par une forte diversification sectorielle et une part de trésorerie d'environ 20%. La très faible visibilité actuelle du contexte économique n'incite pas, par ailleurs, à une prise de risque supérieure.

NEW MANAGERS (fusionné avec GLOBAL OPPORTUNITIES le 12 décembre 2018)

Au cours du mois de Janvier, le compartiment a été particulièrement impactée par la baisse des cours de Aryzta, Eutelsat et Stallergènes. Nous avons, toujours dans l'esprit de notre gestion de conviction, renforcé ces trois lignes au sein du portefeuille.

Pour le premier mois de cette année 2018, la banque Credit Suisse fait son entrée au sein de notre portefeuille. Depuis l'arrivée fin 2015 du très expérimenté Tidjane Thiam, la banque Zurichoise opère une profonde mutation de son business model qui commence à porter ses fruits.

En février, la performance du compartiment a été impactée par la baisse des cours de Marie Brizard que nous avons cédé, et celles de Latécoere, Valeo et Sogefi. Edenred, l'inventeur du ticket restaurant, a été l'un des principaux contributeurs positifs à la performance au cours de ce mois.

En Mars, nous avons multiplié au cours de ce mois nos rencontres avec les managements afin de conforter nos convictions sur les titres détenus. Malgré un premier trimestre très difficile en termes de performance nous restons convaincus du potentiel de rebond du portefeuille.

La sous-performance de certains investissements continue de peser sur la performance du compartiment au cours du second trimestre (Stallergènes, Aryzta et SQLI en particulier).

En juillet, malgré le rebond des marchés action et de certaines positions en portefeuille (forte hausse de Edenred +24%, la poursuite du rebond de Peugeot +23% et de Wordline +8% ainsi que la belle hausse de Fagron +13%), le compartiment une contre-performance qui s'explique principalement par la très forte chute du titre Altran.

Depuis le mois d'Aout, le portefeuille a été géré afin de diminuer la prise de risque dans un environnement volatil et incertain. Le poids des plus grosses positions a été réduit, les titres nous paraissant les plus risqués ont été allégés et la part des liquidités a été fortement augmentée.

Rapport de gestion (suite)

NEW MANAGERS (fusionné avec GLOBAL OPPORTUNITIES le 12 décembre 2018) (suite)

Le compartiment a ainsi bénéficié des fortes hausses de Peugeot Edenred et Eutelsat au cours du mois d'août, tandis que Valeo, Sogefi et Altran affichaient de forts replis.

Le mois de septembre a bénéficié d'un relatif soulagement sur les marchés financiers. Mais il faut noter que le compartiment des valeurs moyennes continue d'être sous pression.

En Octobre, le compartiment s'inscrit en retrait dans un marché en forte baisse, en proie aux craintes macroéconomiques.

En Décembre, le compartiment est absorbé par Global Opportunities.

Le Conseil d'administration de la Société,

Luxembourg, le 16 Janvier 2019

Note: Les informations contenues dans ce rapport sont des données historiques et ne constituent, en aucun cas, une garantie de performance future.

Aux Actionnaires de
AURIS
5, allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
Grand-Duché de Luxembourg

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

Rapport sur l'audit des états financiers

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de AURIS (la « Société ») et de chacun de ses compartiments comprenant l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 Décembre 2018 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de AURIS et de chacun de ses compartiments au 31 Décembre 2018, ainsi que du résultat de ses opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'Entreprises Agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants de la Société conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration de la Société de Gestion.

Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration de la Société et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers

Le Conseil d'Administration de la Société est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle de ces états financiers, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration de la Société qu'il incombe d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration de la Société a l'intention de liquider la SICAV ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du Réviseur d'Entreprises Agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant 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;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la SICAV;
 - Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnables des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la Société, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier;
 - Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration de la Société du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener la SICAV à cesser son exploitation;
 - Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Pour Deloitte Audit, Cabinet de Révision Agréé

Elisabeth Layer, *Réviser d'Entreprises Agréé*
Partner

Luxembourg, le 4 Avril 2019

Seule la version anglaise du présent rapport fait foi et a été auditée. Les autres versions résultent d'une traduction effectuée sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la SICAV. En cas de divergence entre la version française et la version anglaise, seule la version anglaise fait foi.

AURIS

Consolidé

AURIS
Consolidé
Etats Financiers au 31/12/2018

Etat du Patrimoine au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Actifs		312 143 815,85
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	297 400 933,82
<i>Prix d'acquisition</i>		328 331 860,23
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		-30 930 926,41
Avoirs en banque et liquidités	Note 2	11 584 425,18
Intérêts à recevoir		3 020 433,27
Frais de constitution	Note 2	31 077,50
Brokers à recevoir		6 144,45
Souscriptions à recevoir		6 374,29
Dividendes à recevoir		75 797,34
Plus-value non réalisée sur "futures"	Note 2	18 630,00
Passifs		2 693 732,51
Dettes bancaires à vue	Note 2	1 536 930,06
Brokers à payer		367 659,85
Commission de performance	Note 5	1 369,26
Rachats à payer		168 096,82
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	34 795,57
Moins-value non réalisée sur "futures"	Note 2	30 013,15
Commissions de gestion à payer	Note 4	387 162,38
Commissions de banque dépositaire	Note 6	13 003,96
Frais d'agent administratif	Note 7	19 699,41
Autres passifs		135 002,05
Valeur nette d'inventaire		309 450 083,34

AURIS Consolidé

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		11 833 893,25
Dividendes nets	Note 2	3 347 564,86
Intérêts nets sur obligations	Note 2	8 465 101,19
Intérêts bancaires à vue	Note 2	7 355,28
Autres revenus financiers		13 871,92
Dépenses		9 695 137,60
Amortissement des frais de constitution	Note 2	36 435,95
Commissions de gestion	Note 4	5 950 610,37
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	239 174,71
Taxe d'abonnement	Note 3	153 519,23
Frais administratifs	Note 7	262 372,90
Commission de performance	Note 5	1 368,26
Commissions de domiciliation		21 646,77
Frais professionnels		33 914,41
Intérêts bancaires sur découvert		152 884,10
Frais légaux		49 366,67
Frais de transaction	Note 2	2 443 255,14
Autres dépenses	Note 9	350 589,09
Revenus nets des investissements		2 138 755,65
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	-3 861 072,94
- options		-22 300,00
- contrats de change à terme		-524 876,14
- futures		-491 380,26
- change		-2 034 225,04
Perte nette réalisée		-4 795 098,73
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-38 662 760,29
- contrats de change à terme		-67 418,74
- futures		-236 559,20
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-43 761 836,96
Souscriptions actions de capitalisation		105 829 759,09
Rachats actions de capitalisation		-211 000 522,96
Diminution des actifs nets		-148 932 600,83
Actifs nets au début de l'année		458 382 684,17
Actifs nets à la fin de l'année		309 450 083,34

AURIS
DIVERSIFIED BETA

AURIS DIVERSIFIED BETA

Etats Financiers au 31/12/2018

Etat du Patrimoine au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Actifs			89 806 497,19
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	81 886 559,81	
<i>Prix d'acquisition</i>		<i>84 565 188,80</i>	
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		<i>-2 678 628,99</i>	
Avoirs en banque et liquidités	Note 2	6 994 324,24	
Intérêts à recevoir		902 649,57	
Frais de constitution	Note 2	9 560,72	
Dividendes à recevoir		13 402,85	
Passifs			796 386,71
Dettes bancaires à vue	Note 2	612 639,57	
Commission de performance	Note 5	784,44	
Rachats à payer		11 638,88	
Moins-value non réalisée sur "futures"	Note 2	29 053,15	
Commissions de gestion à payer	Note 4	102 075,39	
Commissions de banque dépositaire	Note 6	2 937,37	
Frais d'agent administratif	Note 7	4 015,62	
Autres passifs		33 242,29	
Valeur nette d'inventaire			89 010 110,48

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/2018	31/12/2017
Actifs Nets Totaux	EUR	89 010 110,48	95 293 120,24
Classe R			
Nombre d'actions		703 178,7705	872 846,8211
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	90,31	96,92
Classe N			
Nombre d'actions		149 084,3507	0,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	92,40	0,00
Classe I			
Nombre d'actions		1 142,6237	977,7144
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	10 263,23	10 938,92

AURIS DIVERSIFIED BETA

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		3 212 115,32
Dividendes nets	Note 2	505 865,32
Intérêts nets sur obligations	Note 2	2 698 093,41
Intérêts bancaires à vue	Note 2	7 317,10
Autres revenus financiers		839,49
Dépenses		1 973 025,86
Amortissement des frais de constitution	Note 2	12 867,80
Commissions de gestion	Note 4	1 294 819,27
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	51 289,27
Taxe d'abonnement	Note 3	42 382,08
Frais administratifs	Note 7	52 126,18
Commission de performance	Note 5	784,44
Commissions de domiciliation		4 773,84
Frais professionnels		6 466,72
Intérêts bancaires sur découvert		38 393,53
Frais légaux		8 573,00
Frais de transaction	Note 2	395 685,11
Autres dépenses	Note 9	64 864,62
Revenus nets des investissements		1 239 089,46
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	-1 431 689,77
- options		-22 300,00
- futures		-430 956,66
- change		35 437,15
Perte nette réalisée		-610 419,82
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-5 665 799,13
- futures		-246 469,20
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-6 522 688,15
Souscriptions actions de capitalisation		28 061 300,99
Rachats actions de capitalisation		-27 821 622,60
Diminution des actifs nets		-6 283 009,76
Actifs nets au début de l'année		95 293 120,24
Actifs nets à la fin de l'année		89 010 110,48

AURIS DIVERSIFIED BETA

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			74 029 757,12	83,17
Actions			9 953 444,03	11,18
	<i>Couronne Norvégienne</i>		<i>336 911,23</i>	<i>0,38</i>
11 500,00	SCHIBSTED -A-	NOK	336 911,23	0,38
	<i>Euro</i>		<i>8 508 903,50</i>	<i>9,56</i>
4 000,00	AIR LIQUIDE SA	EUR	433 800,00	0,49
15 000,00	AXA SA	EUR	282 870,00	0,32
9 700,00	BIGBEN INTERACTIVE	EUR	77 697,00	0,09
8 000,00	BNP PARIBAS SA	EUR	315 800,00	0,35
103,00	CHARGEURS	EUR	1 730,40	0,00
11 000,00	DE LONGHI SPA	EUR	243 100,00	0,27
6 500,00	DERMAPHARM HLDG - BEARER SHS	EUR	147 550,00	0,17
3 100,00	DSM KONINKLIJKE	EUR	221 464,00	0,25
15 000,00	ENI SPA	EUR	206 220,00	0,23
12 500,00	EUTELSAT COMMUNICATIONS SA	EUR	215 062,50	0,24
17 954,00	GRANDVISION	EUR	343 460,02	0,39
2 600,00	GROUPE FNAC	EUR	148 460,00	0,17
1 600,00	LVMH	EUR	413 120,00	0,46
31 000,00	ORANGE	EUR	438 805,00	0,49
15 000,00	PIRELLI & C.SPA	EUR	84 150,00	0,09
40 000,00	POSTE ITALIANE SPA	EUR	279 360,00	0,31
19 719,00	REPSOL SA	EUR	277 643,52	0,31
14 481,00	ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	371 510,06	0,42
13 500,00	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	417 555,00	0,47
13 000,00	RWE AG	EUR	246 545,00	0,28
4 300,00	SAFRAN	EUR	453 220,00	0,51
6 200,00	SANOFI	EUR	469 092,00	0,53
4 000,00	SAP AG	EUR	347 720,00	0,39
10 000,00	SMCP SAS	EUR	134 640,00	0,15
12 500,00	SOCIETE GENERALE SA	EUR	347 750,00	0,39
2 750,00	THALES	EUR	280 500,00	0,32
7 000,00	TOTAL SA	EUR	323 260,00	0,36
3 400,00	UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	239 632,00	0,27
22 000,00	VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	EUR	395 010,00	0,44
1 742,00	VOYAGEURS DU MONDE SA	EUR	202 072,00	0,23
2 000,00	WAVESTONE SA	EUR	46 300,00	0,05
13 000,00	WESSANEN	EUR	103 805,00	0,12
	<i>Livre Sterling</i>		<i>1 107 629,30</i>	<i>1,24</i>
40 000,00	BP PLC	GBP	221 023,90	0,25
11 140,00	GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	185 081,25	0,21
39 000,00	GVC HOLDINGS PLC	GBP	292 863,91	0,33
6 100,00	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	408 660,24	0,45
Obligations			25 925 988,18	29,13
	<i>Dollar Des Etats Unis</i>		<i>512 037,79</i>	<i>0,58</i>
600 000,00	ING GROEP SUB 6.00 15-XX 30/04S	USD	512 037,79	0,58
	<i>Euro</i>		<i>25 413 950,39</i>	<i>28,55</i>
600 000,00	ALTAREA 2.25 17-24 05/07A	EUR	587 082,00	0,66
1 200 000,00	AUTODIS REGS 4.375 16-22 01/05S	EUR	1 154 748,00	1,30
800 000,00	BANQUE POSTALE 4.375 10-20 30/11A	EUR	860 248,00	0,97
250 000,00	BFCM SUB 3.00 14-24 21/05A	EUR	263 830,00	0,30
243 000,00	BISOHO SAS REG SHS 5.875 16-23 01/05S	EUR	250 479,54	0,28
400 000,00	BOLLORE 2.875 15-21 29/07A	EUR	408 828,00	0,46
300 000,00	CAIXABANK SA 1.125 17-23 12/01A	EUR	294 093,00	0,33
1 546 000,00	CAMPARI 2.75 15-20 30/09A	EUR	1 604 175,98	1,80
300 000,00	CFCM NORD EUROPE 2.125 16-26 12/09A	EUR	290 934,00	0,33
100 000,00	COMPAGNIE PLASTIC- 1.25 17-24 26/06A	EUR	94 327,00	0,11
300 000,00	ELIS SA REGS 3.00 15-22 30/04S	EUR	303 087,00	0,34
650 000,00	EUROFINS SCIENTIFIC 2.25 15-22 27/01A	EUR	655 174,00	0,74
500 000,00	EUROPCAR 5.75 15-22 15/06S	EUR	508 285,00	0,57
500 000,00	EXPEDIA 2.50 15-22 03/06A	EUR	517 470,00	0,58
100 000,00	IMERYS SA 2.00 14-24 10/12A	EUR	102 652,00	0,12
400 000,00	INGENICO 2.50 14-21 20/05A	EUR	406 176,00	0,46
2 600 000,00	ITALIE 1.50 15-25 01/06S	EUR	2 498 002,00	2,80
700 000,00	ITALY BTP 2.50 14-24 01/12S	EUR	718 291,00	0,81
150 000,00	ITALY BTP 3.75 14-24 01/09S	EUR	163 612,50	0,18

AURIS DIVERSIFIED BETA

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
450 000,00	ITALY INFL INDEX 2.10 10-21 15/09S	EUR	528 774,23	0,59
400 000,00	ITALY INFL. INDEX 0.10 16-22 15/05S	EUR	408 866,95	0,46
1 600 000,00	ITALY INFL. INDEX 0.40 16-24 11/04S	EUR	1 527 299,05	1,72
437 743,88	LOXAM SAS 4.875 14-21 23/07S	EUR	441 692,33	0,50
200 000,00	MACIF SUB 5.50 13-23 08/03A	EUR	232 982,00	0,26
1 400 000,00	PLASTIC OMNIUM 2.875 13-20 29/05A	EUR	1 442 210,00	1,62
900 000,00	PORTUGAL 2.20 15-22 17/10A	EUR	970 650,00	1,09
1 500 000,00	PORTUGAL 2.875 15-25 15/10A	EUR	1 670 385,00	1,87
800 000,00	PORTUGAL 2.875 16-26 21/07A	EUR	886 928,00	1,00
500 000,00	PORTUGAL 3.85 05-21 15/04A	EUR	546 450,00	0,61
400 000,00	PORTUGAL 5.65 13-24 15/02A	EUR	501 296,00	0,56
400 000,00	PRYSMIAN 2.50 15-22 11/04A	EUR	394 412,00	0,44
600 000,00	PSA BANQUE FRAN 0.7500 18-23 19/04A	EUR	583 992,00	0,66
774 000,00	PSA BANQUE FRANCE 0.625 17-22 10/10A	EUR	757 629,90	0,85
100 000,00	SOCIETE GENERALE 1.00 16-22 01/04A	EUR	100 441,00	0,11
202 000,00	SOCIETE GENERALE SA 4.4 07-19 11/02A	EUR	202 899,91	0,23
200 000,00	SOLVAY SA 1.625 15-22 02/12A	EUR	208 280,00	0,23
500 000,00	TELECOM ITALIA EMTN 3.75 15-23 16/01A	EUR	510 050,00	0,57
600 000,00	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	570 102,00	0,64
400 000,00	UNICREDIT 4.375 16-27 03/01A	EUR	400 456,00	0,45
1 100 000,00	VALLOUREC SA 6.625 17-22 15/10S	EUR	846 659,00	0,95
Obligations à taux flottant			38 150 324,91	42,86
<i>Dollar Des Etats Unis</i>				
500 000,00	CREDIT AGRICOLE REGS FL.R 14-XX 23/01Q	USD	1 456 737,11	1,64
600 000,00	SCOR SE FL.R 18-XX 13/03S	USD	437 637,24	0,50
500 000,00	SOCIETE GEN SUB REGS FL.R 14-XX 27/01S	USD	415 903,43	0,47
200 000,00	SOCIETE GENERALE FL.R 16-XX 13/09S	USD	171 736,00	0,19
<i>Euro</i>				
1 100 000,00	ABN AMRO FL.R 15-XX 22/03S	EUR	36 693 587,80	41,22
400 000,00	ACCOR FL.R 14-XX 30/06A	EUR	1 124 948,00	1,26
1 500 000,00	ARKEMA SA FL.R 14-XX 29/10A	EUR	406 376,00	0,46
250 000,00	AXA FL.R 10-40 16/04A	EUR	1 562 715,00	1,76
1 400 000,00	AXA SUB FL.R 04-XX 29/12A	EUR	263 707,50	0,30
900 000,00	BANCO SANT REGS SUB FL.R 14-XX 11/09Q	EUR	1 391 838,00	1,56
1 600 000,00	BBVA FL.R 14-XX 19/02Q	EUR	886 275,00	1,00
1 000 000,00	BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 15-XX 18/05Q	EUR	1 598 880,00	1,80
800 000,00	BNP PARIBAS FL.R 4.032 14-XX 25/11A	EUR	991 040,00	1,11
950 000,00	BNP PARIBAS SUB FL.R 15-XX 17/06S	EUR	795 568,00	0,89
420 000,00	BPCE FL.R 09-XX 30/09S	EUR	986 575,00	1,11
1 500 000,00	CA ASSURANCES SUB FL.R 14-XX 14/10A	EUR	458 165,40	0,51
1 130 000,00	CASA TIER I EUR FL.R 14-49 08/04Q	EUR	1 501 350,00	1,69
600 000,00	CNP ASSURANCES FL.R 05-XX 11/03A	EUR	1 154 012,50	1,30
600 000,00	CNP ASSURANCES FL.R 10-40 14/09A	EUR	589 452,00	0,66
200 000,00	CNP ASSURANCES FL.R 11-41 30/09A	EUR	649 098,00	0,73
600 000,00	COOP RABOBANK UA FL.R 6.625 16-49 26/04A	EUR	229 284,00	0,26
100 000,00	DANONE SA EMTN FL.R 17-XX 23/06A	EUR	653 304,00	0,73
300 000,00	ENGIE FL.R 14-XX 02/06A	EUR	94 090,00	0,11
900 000,00	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 15-49 29/04A	EUR	308 538,00	0,35
1 000 000,00	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 13-XX 31/01A	EUR	898 056,00	1,01
1 400 000,00	GROUPAMA SA FL.R 14-XX 28/05A	EUR	1 034 980,00	1,16
1 900 000,00	GROUPAMA SA FL.R 09-39 27/10A	EUR	1 464 624,00	1,65
300 000,00	HANNOVER RE FL.R 14-XX 26/06A	EUR	2 003 816,00	2,24
900 000,00	HSBC HLDGS FL.R 14-XX 16/09S	EUR	308 496,00	0,35
400 000,00	ING GROEP NV FL.R 17-28 11/04A	EUR	895 590,00	1,01
800 000,00	INTESA SANPAOLO SUB FL.R 7.00 16-XX 19/01S	EUR	415 244,00	0,47
600 000,00	KBC GROEP SA SUB FL.R 14-XX 19/03Q	EUR	812 224,00	0,91
1 630 000,00	LA MONDIALE REGS SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	598 908,00	0,67
900 000,00	LA POSTE SA FL.R 18-XX 03/05A	EUR	1 666 153,40	1,86
500 000,00	ORANGE EMTN FL.R 14-XX 01/10A	EUR	815 274,00	0,92
600 000,00	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	527 845,00	0,59
1 800 000,00	ORANGE SA SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	642 300,00	0,72
500 000,00	PICARD GROUPE FL.R 17-23 30/11Q	EUR	1 852 182,00	2,07
1 100 000,00	RABOBANK NEDERLAND FL.R 15-XX 31/12S	EUR	469 030,00	0,53
200 000,00	SCOR SUB FL.R 15-46 08/06A	EUR	1 129 172,00	1,27
650 000,00	SOCIETE GENERALE REGS FL.R 14-XX 07/04S	EUR	199 198,00	0,22
200 000,00	SOGECAP SA FL.R 14-49 29/12A	EUR	659 633,00	0,74
			200 208,00	0,22

AURIS DIVERSIFIED BETA

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
1 600 000,00	SOLVAY FIN SUB FL.R 13-XX 12/05A	EUR	1 617 712,00	1,82
300 000,00	SOLVAY FINANCE SUB FL.R 15-XX 02/06A	EUR	317 016,00	0,36
400 000,00	SOLVAY SA FL.R 18-XX 04/12A	EUR	400 524,00	0,45
400 000,00	TELEFONICA EURO FL.R 14-XX 31/03A	EUR	427 104,00	0,48
300 000,00	TELEFONICA EUROPE FL.R 14-XX 04/12A	EUR	307 308,00	0,35
950 000,00	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	960 450,00	1,08
400 000,00	TOTAL SA FL.R 16-49 18/05A	EUR	425 324,00	0,48
Autres valeurs mobilières			0,00	0,00
Warrants, Droits			0,00	0,00
<i>Euro</i>			<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
7 000,00	TOTAL SA 02.01.19 RIGHT	EUR	0,00	0,00
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			7 856 802,69	8,83
Actions/Parts de fonds d'investissements			7 856 802,69	8,83
<i>Euro</i>			<i>7 856 802,69</i>	<i>8,83</i>
4,12	HUGAU MONETERME - PARTS -I-	EUR	497 359,66	0,56
37 500,00	LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50 SICAV	EUR	1 101 375,00	1,24
32,84	UNION PLUS SICAV 3 DEC	EUR	6 258 068,03	7,03
Total portefeuille-titres			81 886 559,81	92,00

AURIS
EVOLUTION EUROPE

AURIS EVOLUTION EUROPE

Etats Financiers au 31/12/2018

Etat du Patrimoine au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Actifs		85 697 358,27
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	83 807 536,78
<i>Prix d'acquisition</i>		<i>103 446 034,06</i>
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		<i>-19 638 497,28</i>
Avoirs en banque et liquidités	Note 2	1 805 774,05
Frais de constitution	Note 2	21 516,78
Souscriptions à recevoir		6 374,29
Dividendes à recevoir		56 156,37
Passifs		1 147 434,63
Dettes bancaires à vue	Note 2	905 654,86
Commission de performance	Note 5	386,99
Rachats à payer		6 374,29
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	34 494,07
Commissions de gestion à payer	Note 4	142 662,55
Commissions de banque dépositaire	Note 6	2 940,47
Frais d'agent administratif	Note 7	4 619,00
Autres passifs		50 302,40
Valeur nette d'inventaire		84 549 923,64

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/2018	31/12/2017
Actifs Nets Totaux	EUR	84 549 923,64	194 855 522,67
Classe R			
Nombre d'actions		235 765,4781	412 017,2282
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	256,06	323,70
Classe N			
Nombre d'actions		60 307,1139	0,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	77,98	0,00
Classe I			
Nombre d'actions		138 288,2531	354 551,3393
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	134,85	168,80
Classe R USD Hedged			
Nombre d'actions		10 405,0000	10 805,0000
Valeur nette d'inventaire par action	USD	90,93	112,54
Classe I USD Hedged			
Nombre d'actions		0,0000	7 385,0000
Valeur nette d'inventaire par action	USD	0,00	101,89

AURIS EVOLUTION EUROPE

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		2 443 377,86
Dividendes nets	Note 2	2 443 067,27
Autres revenus financiers		310,59
Dépenses		4 754 645,57
Amortissement des frais de constitution	Note 2	8 436,13
Commissions de gestion	Note 4	2 633 697,94
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	77 321,41
Taxe d'abonnement	Note 3	50 511,25
Frais administratifs	Note 7	73 456,36
Commission de performance	Note 5	385,99
Commissions de domiciliation		8 203,78
Frais professionnels		4 539,97
Intérêts bancaires sur découvert		51 707,09
Frais légaux		16 096,22
Frais de transaction	Note 2	1 734 026,23
Autres dépenses	Note 9	96 263,20
Pertes nettes des investissements		-2 311 267,71
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	2 459 587,83
- contrats de change à terme		-588 687,70
- change		-2 153 416,19
Perte nette réalisée		-2 593 783,77
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-24 756 414,92
- contrats de change à terme		-68 214,69
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-27 418 413,38
Souscriptions actions de capitalisation		19 669 353,01
Rachats actions de capitalisation		-102 556 538,66
Diminution des actifs nets		-110 305 599,03
Actifs nets au début de l'année		194 855 522,67
Actifs nets à la fin de l'année		84 549 923,64

AURIS EVOLUTION EUROPE

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			83 807 536,78	99,12
Actions			83 807 536,78	99,12
	<i>Couronne Norvégienne</i>		<i>5 616 618,26</i>	<i>6,64</i>
483 000,00	DATA RESPONSE ASA	NOK	1 097 865,89	1,30
170 400,00	SCHIBSTED -B-	NOK	4 518 752,37	5,34
	<i>Couronne Suédoise</i>		<i>4 361 027,09</i>	<i>5,16</i>
329 573,00	DOMETIC GROUP AB	SEK	1 788 506,66	2,12
232 777,00	DUSTIN GROUP	SEK	1 683 527,78	1,99
217 107,00	SDIPTTECH -B-	SEK	888 992,65	1,05
	<i>Dollar Des Etats Unis</i>		<i>4 584 220,76</i>	<i>5,42</i>
27 506,00	ALLERGAN	USD	3 216 071,35	3,80
170 000,00	J2 ACQUISITION LTD	USD	1 368 149,41	1,62
	<i>Euro</i>		<i>38 877 723,02</i>	<i>45,98</i>
39 328,00	BAYER AG REG SHS	EUR	2 381 703,68	2,82
92 662,00	CHARGEURS	EUR	1 556 721,60	1,84
268 000,00	ELIS SA	EUR	3 899 400,00	4,61
30 000,00	GROUPE GUILLIN	EUR	581 400,00	0,69
37 833,00	LANXESS AG	EUR	1 520 886,60	1,80
47 279,00	LNA SANTE ACT	EUR	2 059 000,45	2,44
156 200,00	MAISON DU MONDE SAS	EUR	2 610 102,00	3,09
255 796,00	ORIGIN ENTERPRISES PLC	EUR	1 465 711,08	1,73
147 000,00	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	4 546 710,00	5,37
434 106,00	RYANAIR HLDGS	EUR	4 666 639,50	5,51
10 766,00	SESA	EUR	249 771,20	0,30
31 416,00	SOPRA STERIA GROUP	EUR	2 533 700,40	3,00
44 731,00	THALES	EUR	4 562 562,00	5,39
1 396 194,00	TOTAL PRODUCE PLC	EUR	1 975 614,51	2,34
90 000,00	UNILEVER NV	EUR	4 267 800,00	5,05
	<i>Livre Sterling</i>		<i>30 367 947,65</i>	<i>35,92</i>
218 111,00	ACAL PLC	GBP	882 115,68	1,04
100 477,00	ASHTHEAD GROUP	GBP	1 832 553,61	2,17
229 341,00	BABCOCK INTERNATIONAL GROUP PLC	GBP	1 250 254,04	1,48
51 672,00	BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1 439 251,30	1,70
375 000,00	EQUINITY GROUP	GBP	904 545,71	1,07
65 864,00	FERGUSON	GBP	3 681 574,15	4,35
592 165,00	GVC HOLDINGS PLC	GBP	4 446 762,97	5,27
1 546 671,00	HUNTSWORTH -SHS-	GBP	1 861 071,45	2,20
600 000,00	IDEAGEN PLC	GBP	822 238,32	0,97
460 508,00	MARLOWE PLC	GBP	2 108 726,96	2,49
286 644,00	MICRO FOCUS INTL PLC	GBP	4 416 786,27	5,22
1 185 000,00	PREMIER TECHNICAL SERVICES GROUP PLC	GBP	1 835 162,39	2,17
346 755,00	RESTORE PLC	GBP	1 247 862,12	1,48
565 712,00	THE GYM GROUP PLC	GBP	1 720 677,13	2,04
61 450,00	WIZZ AIR HOLDINGS PLC	GBP	1 918 365,55	2,27
Total portefeuille-titres			83 807 536,78	99,12

AURIS
SELECTION DEFENSIVE

AURIS SELECTION DEFENSIVE

Etats Financiers au 31/12/2018

Etat du Patrimoine au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Actifs		100 474 239,66
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	97 511 794,06
<i>Prix d'acquisition</i>		<i>103 681 676,06</i>
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		<i>-6 169 882,00</i>
Avoirs en banque et liquidités	Note 2	1 131 961,29
Intérêts à recevoir		1 824 339,86
Brokers à recevoir		6 144,45
Passifs		520 715,16
Dettes bancaires à vue	Note 2	5,63
Brokers à payer		367 659,85
Commission de performance	Note 5	38,00
Moins-value non réalisée sur contrats de change à terme	Note 2	301,50
Moins-value non réalisée sur "futures"	Note 2	960,00
Commissions de gestion à payer	Note 4	104 137,79
Commissions de banque dépositaire	Note 6	3 382,74
Frais d'agent administratif	Note 7	5 084,77
Autres passifs		39 144,88
Valeur nette d'inventaire		99 953 524,50

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/2018	31/12/2017
Actifs Nets Totaux	EUR	99 953 524,50	128 597 084,49
Classe R			
Nombre d'actions		525 492,9944	780 018,3986
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	116,71	121,68
Classe N			
Nombre d'actions		141 860,7211	0,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	96,11	0,00
Classe I			
Nombre d'actions		2 266,1420	2 986,3080
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	10 621,55	10 992,61
Classe R CHF Hedged			
Nombre d'actions		5 970,0000	5 341,0000
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	97,55	102,22
Classe R USD Hedged			
Nombre d'actions		4 465,0000	4 466,0000
Valeur nette d'inventaire par action	USD	102,98	104,75

AURIS SELECTION DEFENSIVE

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		4 689 499,47
Dividendes nets	Note 2	156 940,32
Intérêts nets sur obligations	Note 2	4 532 334,14
Autres revenus financiers		225,01
Dépenses		1 996 638,47
Commissions de gestion	Note 4	1 443 120,32
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	62 174,67
Taxe d'abonnement	Note 3	46 889,35
Frais administratifs	Note 7	66 452,37
Commission de performance	Note 5	38,00
Commissions de domiciliation		6 496,54
Frais professionnels		17 989,59
Intérêts bancaires sur découvert		53 701,72
Frais légaux		9 747,45
Frais de transaction	Note 2	205 619,22
Autres dépenses	Note 9	84 409,24
Revenus nets des investissements		2 692 861,00
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	-1 566 829,45
- contrats de change à terme		63 811,56
- futures		-22 150,00
- change		-15 208,08
Bénéfice net réalisé		1 152 485,03
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-5 739 382,36
- contrats de change à terme		795,95
- futures		-8 720,00
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-4 594 821,38
Souscriptions actions de capitalisation		37 039 166,19
Rachats actions de capitalisation		-61 087 904,80
Diminution des actifs nets		-28 643 559,99
Actifs nets au début de l'année		128 597 084,49
Actifs nets à la fin de l'année		99 953 524,50

AURIS SELECTION DEFENSIVE

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			97 511 794,06	97,56
Actions			7 850 373,98	7,85
<i>Euro</i>			<i>7 850 373,98</i>	<i>7,85</i>
97 263,00	BANIMMO	EUR	341 393,13	0,34
24 000,00	BNP PARIBAS SA	EUR	947 400,00	0,95
10 000,00	CIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	291 650,00	0,29
14 084,00	CRCAM BRIE PICARDIE CERT COOP D'INVEST	EUR	359 001,16	0,36
1 150,00	CRCAM TOULOUSE	EUR	129 697,00	0,13
8 257,00	ENVEA SA	EUR	426 061,20	0,43
32 000,00	FAURECIA	EUR	1 058 240,00	1,06
6 000,00	GEMALTO NV	EUR	303 960,00	0,30
25 506,00	LAGARDERE GROUPE SCA NOM	EUR	561 642,12	0,56
8 400,00	MANUTAN INTERNATIONAL	EUR	529 200,00	0,53
6 000,00	MICHELIN SA REG SHS	EUR	520 200,00	0,52
54 719,00	ORANGE	EUR	774 547,45	0,77
67 709,00	SQLI SA	EUR	1 115 844,32	1,12
13 357,00	STE DE LA TOUR EIFFEL SA	EUR	491 537,60	0,49
Obligations			29 824 401,49	29,84
<i>Euro</i>			<i>29 824 401,49</i>	<i>29,84</i>
2 150 000,00	AUTODIS REGS 4.375 16-22 01/05S	EUR	2 068 923,50	2,07
600 000,00	BANQUE POSTALE 4.375 10-20 30/11A	EUR	645 186,00	0,65
983 000,00	BPCE SUB 5.75 09-19 13/02Q	EUR	988 750,55	0,99
2 100 000,00	CAMPARI 2.75 15-20 30/09A	EUR	2 179 023,00	2,18
1 000 000,00	CASINO GUICHARD 3.994 12-20 09/03A	EUR	1 025 710,00	1,03
2 240 000,00	DUFREY FINANCE SCA REGS4.50 15-23 01/08S	EUR	2 298 755,20	2,30
812 000,00	GREENYARDS FOODS 5.00 13-19 05/07A	EUR	813 096,20	0,81
1 926 073,05	LOXAM SAS 4.875 14-21 23/07S	EUR	1 943 446,22	1,94
1 710 000,00	LOXAM SAS 7.00 14-22 23/07S	EUR	1 756 888,20	1,76
1 350 000,00	ORANO EMTN 4.375 09-19 06/11A	EUR	1 376 284,50	1,38
2 300 000,00	PLASTIC OMNIUM 2.875 13-20 29/05A	EUR	2 369 345,00	2,36
2 200 000,00	RALLYE EMTN 4.25 13-19 11/03A	EUR	2 148 718,00	2,15
600 000,00	SMURFIT KAPPA ACQ 4.125 13-20 30/01S	EUR	621 186,00	0,62
1 000 000,00	SPCM REGS 2.875 15-23 15/06S	EUR	1 005 600,00	1,01
1 414 000,00	SPP INFRA INT FIN 3.75 13-20 18/07A	EUR	1 489 691,42	1,49
1 800 000,00	TEREOS FINANCE 4.125 16-23 16/06A	EUR	1 530 828,00	1,53
1 700 000,00	TEREOS FINANCE GROUP 4.25 13-20 04/03A	EUR	1 615 289,00	1,62
300 000,00	VALLOUREC SA 3.25 12-19 02/08A	EUR	290 589,00	0,29
2 300 000,00	VALLOUREC SA 6.625 17-22 15/10S	EUR	1 770 287,00	1,77
1 100 000,00	WENDEL 1.875 15-20 10/04A	EUR	1 118 568,00	1,12
735 000,00	WIENERBERGER 4.00 13-20 17/04A	EUR	768 236,70	0,77
Obligations à taux flottant			59 837 018,59	59,87
<i>Euro</i>			<i>59 837 018,59</i>	<i>59,87</i>
3 300 000,00	ARKEMA SA FL.R 14-XX 29/10A	EUR	3 437 973,00	3,44
1 638 000,00	AXA PERPETUAL SUB FL.R 04-XX 29/04A	EUR	1 626 337,44	1,63
592 000,00	AXA SA SUB -20- FL.R 05-49 29/01A	EUR	589 928,00	0,59
3 449 000,00	AXA SUB FL.R 04-XX 29/12A	EUR	3 428 892,33	3,43
1 700 000,00	BAYER SUB FL.R 15-75 02/04A	EUR	1 617 907,00	1,62
1 200 000,00	BBVA FL.R 14-XX 19/02Q	EUR	1 199 160,00	1,20
2 965 000,00	BPCE FL.R 09-XX 30/09S	EUR	3 234 429,55	3,24
1 000 000,00	CASA TIER 1 EUR FL.R 14-49 08/04Q	EUR	1 021 250,00	1,02
3 000 000,00	CASINO GUICHARD FL.R 13-XX 31/01A	EUR	1 968 540,00	1,97
2 150 000,00	CNP ASSURANCES FL.R 05-XX 11/03A	EUR	2 112 203,00	2,11
1 700 000,00	CNP ASSURANCES FL.R 10-40 14/09A	EUR	1 839 111,00	1,84
4 243 000,00	COFINOGA FDIING TWO FL.R 04-49 15/01Q	EUR	3 820 630,57	3,82
2 850 000,00	CREDIT AGRICOLE FL.R 09-XX 26/10A	EUR	3 016 839,00	3,02
1 199,00	DIAC TITRES PARTICIPATIFS FL.R 85-XX 01/04A	EUR	258 378,70	0,26
1 500 000,00	ENGIE FL.R 13-XX 10/07A	EUR	1 594 170,00	1,59
700 000,00	ENGIE SUB FL.R 14-XX 02/06A	EUR	706 153,00	0,71
4 150 000,00	GROUPAMA SA FL.R 09-39 27/10A	EUR	4 376 756,00	4,38
2 600 000,00	LA MONDIAL PERPETUAL FL.R 13-44 25/04A	EUR	3 022 604,00	3,02
700 000,00	LA POSTE SA FL.R 18-XX 03/05A	EUR	634 102,00	0,63
3 375 000,00	NATEXIS BANQUE POP FL.R 05-XX 25/01A	EUR	3 381 547,50	3,38
4 400 000,00	ORANGE SA SUB FL.R 14-XX 07/02A	EUR	4 527 556,00	4,54
350 000,00	PICARD GROUPE FL.R 17-23 30/11Q	EUR	328 321,00	0,33
500 000,00	RABOBANK NEDERLAND FL.R 15-XX 31/12S	EUR	513 260,00	0,51

AURIS SELECTION DEFENSIVE

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
2 350 000,00	SOCIETE GENE SA SUB FL.R 09-XX 04/09A	EUR	2 482 704,50	2,48
1 000 000,00	SOCIETE GENERALE REGS FL.R 14-XX 07/04S	EUR	1 014 820,00	1,02
1 500 000,00	SOLVAY FIN SUB FL.R 13-XX 12/05A	EUR	1 516 605,00	1,52
3 100 000,00	TELE EUR REGS SUB FL.R 14-XX 31/03A	EUR	3 217 180,00	3,22
1 000 000,00	TELEFONICA EUROPE FL.R 14-XX 04/12A	EUR	1 024 360,00	1,02
2 300 000,00	TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A	EUR	2 325 300,00	2,33
Total portefeuille-titres			97 511 794,06	97,56

AURIS
OBLIGATION CAPITAL

AURIS OBLIGATION CAPITAL

Etats Financiers au 31/12/2018

Etat du Patrimoine au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Actifs		22 503 243,56
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2	21 811 554,82
<i>Prix d'acquisition</i>		23 727 939,08
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>		-1 916 384,26
Avoirs en banque et liquidités	Note 2	418 479,15
Intérêts à recevoir		254 579,59
Plus-value non réalisée sur "futures"	Note 2	18 630,00
Passifs		199 959,44
Dettes bancaires à vue	Note 2	18 630,00
Commission de performance	Note 5	158,43
Rachats à payer		150 083,65
Commissions de gestion à payer	Note 4	23 026,93
Commissions de banque dépositaire	Note 6	1 212,61
Frais d'agent administratif	Note 7	1 900,00
Autres passifs		4 947,82
Valeur nette d'inventaire		22 303 284,12

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/2018	31/12/2017
Actifs Nets Totaux	EUR	22 303 284,12	20 031 752,92
Classe R			
Nombre d'actions		170 235,2840	144 328,7040
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	94,69	102,09
Classe I			
Nombre d'actions		6 476,0000	5 179,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	954,84	1 022,76

AURIS OBLIGATION CAPITAL

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		1 169 321,07
Intérêts nets sur obligations	Note 2	1 169 319,52
Intérêts bancaires à vue	Note 2	1,55
Dépenses		368 391,11
Amortissement des frais de constitution	Note 2	290,34
Commissions de gestion	Note 4	282 422,22
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	17 227,47
Taxe d'abonnement	Note 3	4 759,17
Frais administratifs	Note 7	21 505,34
Commission de performance	Note 5	158,43
Commissions de domiciliation		1 093,54
Frais professionnels		2 425,71
Intérêts bancaires sur découvert		1 967,11
Frais légaux		3 565,09
Frais de transaction	Note 2	5 288,47
Autres dépenses	Note 9	27 688,22
Revenus nets des investissements		800 929,96
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	-407 223,18
- futures		-38 273,60
Bénéfice net réalisé		355 433,18
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-2 188 831,89
- futures		18 630,00
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-1 814 768,71
Souscriptions actions de capitalisation		11 833 821,98
Rachats actions de capitalisation		-7 747 522,07
Augmentation des actifs nets		2 271 531,20
Actifs nets au début de l'année		20 031 752,92
Actifs nets à la fin de l'année		22 303 284,12

AURIS OBLIGATION CAPITAL

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			21 811 554,82	97,80
Obligations à taux flottant			21 811 554,82	97,80
<i>Euro</i>			<i>21 811 554,82</i>	<i>97,80</i>
500 000,00	ABN AMRO BANK FL.R 17-49 01/12S	EUR	436 895,00	1,96
674 000,00	AXA SUB FL.R 04-XX 29/12A	EUR	670 070,58	3,00
800 000,00	BANCO DE SABADELL SA FL.R 17-XX 18/02Q	EUR	741 368,00	3,32
500 000,00	BANCO SANT REGS SUB FL.R 14-XX 11/09Q	EUR	492 375,00	2,21
300 000,00	BANCO SANTANDER FL.R 17-XX 25/04Q	EUR	305 070,00	1,37
600 000,00	BANCO SANTANDER SA FL.R 14-XX 12/03A	EUR	571 212,00	2,56
600 000,00	BANCO SANTANDER SA FL.R 17-49 01/12Q	EUR	533 334,00	2,39
500 000,00	BAYER SUB FL.R 15-75 02/04A	EUR	475 855,00	2,13
800 000,00	BBVA FL.R 14-XX 19/02Q	EUR	799 440,00	3,58
1 000 000,00	BCO BILBAO VIZCAYA FL.R 15-XX 18/05Q	EUR	991 040,00	4,45
200 000,00	BNP PARIBAS FL.R 4.032 14-XX 25/11A	EUR	198 892,00	0,89
900 000,00	BNP PARIBAS SUB FL.R 15-XX 17/06S	EUR	934 650,00	4,20
800 000,00	CA ASSURANCES SUB FL.R 14-XX 14/10A	EUR	800 720,00	3,59
400 000,00	CAIXABANK SA FL.R 18-XX 23/03Q	EUR	340 248,00	1,53
1 000 000,00	CAIXABANK SUB FL.R 17-XX 13/06A	EUR	1 011 960,00	4,55
800 000,00	CASA TIER 1 EUR FL.R 14-49 08/04Q	EUR	817 000,00	3,66
400 000,00	CNP ASSURANCES FL.R 05-XX 11/03A	EUR	392 968,00	1,76
474 000,00	COFINOGA FDIING TWO FL.R 04-49 15/01Q	EUR	426 815,67	1,91
500 000,00	DANSKE BANK A/S FL.R 14-XX 06/04S	EUR	492 880,00	2,21
500 000,00	DANSKE BANK EMTN FL.R 15-XX 06/04S	EUR	502 480,00	2,25
350 000,00	EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 15-49 29/04A	EUR	349 244,00	1,57
300 000,00	FERROVIAL NL BV 2.124 17-XX 14/11A	EUR	254 043,00	1,14
600 000,00	GROUPAMA SA FL.R 14-XX 28/05A	EUR	627 696,00	2,81
800 000,00	INTESA SAN PAOLO FL.R 17-XX 16/05S	EUR	763 568,00	3,42
400 000,00	INTESA SAN PAOLO FL.R 17-XX 11/07S	EUR	420 636,00	1,89
800 000,00	INTESA SANPAOLO SUB FL.R 7.00 16-XX 19/01S	EUR	812 224,00	3,64
400 000,00	KBC GROEP SA SUB FL.R 14-XX 19/03Q	EUR	399 272,00	1,79
350 000,00	LA MONDIAL PERPETUAL FL.R 13-44 25/04A	EUR	406 889,00	1,82
500 000,00	LA MONDIALE REGS SUB FL.R 14-XX 17/12A	EUR	511 090,00	2,29
400 000,00	LA POSTE SA FL.R 18-XX 03/05A	EUR	362 344,00	1,62
323 000,00	NATEXIS BANQUE POP FL.R 05-XX 25/01A	EUR	323 626,62	1,45
400 000,00	ORANGE EMTN SUB REGS FL.R 14-XX 01/10A	EUR	428 200,00	1,92
200 000,00	RAIFFEISEN BANK INTL FL.R 18-XX 15/06S	EUR	158 856,00	0,71
800 000,00	RAIFFEISEN BANK SUB FL.R 17-XX 15/12S	EUR	774 968,00	3,47
850 000,00	SOCIETE GENERALE REGS FL.R 14-XX 07/04S	EUR	862 597,00	3,88
200 000,00	SOLVAY SA FL.R 18-XX 04/12A	EUR	200 262,00	0,90
33 000,00	TOTAL SA FL.R 16-XX 06/10A	EUR	33 767,91	0,15
402 000,00	UNICREDIT FL.R 14-XX 10/09S	EUR	385 124,04	1,73
600 000,00	UNICREDIT SPA FL.R 17-XX 03/06S	EUR	505 662,00	2,27
800 000,00	UNICREDIT SPA FL.R 17-49 03/12S	EUR	754 904,00	3,38
600 000,00	VW INTL FINANCE FL.R 17-XX 14/06A	EUR	541 308,00	2,43
Total portefeuille-titres			21 811 554,82	97,80

AURIS

NEW MANAGERS (fusionné le 12 décembre 2018)

AURIS NEW MANAGERS (fusionné le 12 décembre 2018)

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Période terminant le:</i>	12/12/2018	31/12/2017
Actifs Nets Totaux	EUR	0,00	10 163 773,54
Classe R			
Nombre d'actions		0,0000	101 298,4270
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	0,00	94,01
Classe I			
Nombre d'actions		0,0000	680,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	0,00	941,80

AURIS NEW MANAGERS (fusionné le 12 décembre 2018)

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 12/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		102 571,07
Dividendes nets	Note 2	99 552,20
Autres revenus financiers		3 018,87
Dépenses		243 442,59
Amortissement des frais de constitution	Note 2	290,32
Commissions de gestion	Note 4	127 740,56
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	10 361,00
Taxe d'abonnement	Note 3	3 096,33
Frais administratifs	Note 7	17 778,64
Commissions de domiciliation		525,25
Frais professionnels		1 084,99
Intérêts bancaires sur découvert		2 249,26
Frais légaux		2 621,96
Frais de transaction	Note 2	36 951,40
Autres dépenses	Note 9	40 742,88
Pertes nettes des investissements		-140 871,52
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	-2 291 179,23
- change		10 904,74
Perte nette réalisée		-2 421 146,01
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		457 917,79
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-1 963 228,22
Souscriptions actions de capitalisation		1 773 367,61
Rachats actions de capitalisation		-9 973 912,93
Diminution des actifs nets		-10 163 773,54
Actifs nets au début de la période		10 163 773,54
Actifs nets à la fin de la période		0,00

AURIS
GLOBAL OPPORTUNITIES

AURIS GLOBAL OPPORTUNITIES

Etats Financiers au 31/12/2018

Etat du Patrimoine au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Actifs			8 640 508,41
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	Note 2		7 510 561,59
<i>Prix d'acquisition</i>			7 755 753,85
<i>Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres</i>			-245 192,26
Avoirs en banque et liquidités	Note 2		1 125 628,70
Dividendes à recevoir			4 318,12
Passifs			18 829,27
Commission de performance	Note 5		1,40
Commissions de gestion à payer	Note 4		10 991,58
Commissions de banque dépositaire	Note 6		1 483,06
Frais d'agent administratif	Note 7		2 580,02
Autres passifs			3 773,21
Valeur nette d'inventaire			8 621 679,14

Chiffres Clés concernant les 3 derniers exercices

	<i>Année clôturée le:</i>	31/12/2018	31/12/2017
Actifs Nets Totaux	EUR	8 621 679,14	7 248 446,54
Classe R			
Nombre d'actions		80 461,0860	59 120,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	90,68	102,61
Classe I			
Nombre d'actions		1 448,0960	1 150,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	915,10	1 028,21

AURIS GLOBAL OPPORTUNITIES

Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets du 01/01/2018 au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Revenus		108 848,94
Dividendes nets	Note 2	99 859,17
Intérêts bancaires à vue	Note 2	36,63
Autres revenus financiers		8 953,14
Dépenses		218 207,01
Amortissement des frais de constitution	Note 2	8 630,48
Commissions de gestion	Note 4	118 148,44
Commissions de banque dépositaire et sous-dépositaire	Note 6	12 071,83
Taxe d'abonnement	Note 3	3 372,61
Frais administratifs	Note 7	19 649,86
Commission de performance	Note 5	1,40
Commissions de domiciliation		343,48
Frais professionnels		1 051,21
Intérêts bancaires sur découvert		2 287,34
Frais légaux		4 631,57
Frais de transaction	Note 2	28 314,81
Autres dépenses	Note 9	19 703,98
Pertes nettes des investissements		-109 358,07
Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur :		
- vente de titres	Note 2	-352 933,70
- change		76 032,40
Perte nette réalisée		-386 259,37
Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur :		
- portefeuille-titres		-486 169,21
Diminution des actifs nets résultant des opérations		-872 428,58
Souscriptions actions de capitalisation		3 577 463,11
Rachats actions de capitalisation		-1 331 801,93
Augmentation des actifs nets		1 373 232,60
Actifs nets au début de l'année		7 248 446,54
Actifs nets à la fin de l'année		8 621 679,14

AURIS GLOBAL OPPORTUNITIES

Portefeuille-titres au 31/12/2018

Exprimé en EUR

Quantité	Dénomination	Devise de cotation	Valeur d'évaluation	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs			6 954 847,89	80,67
Actions			6 954 847,89	80,67
	<i>Couronne Norvégienne</i>		<i>185 682,54</i>	<i>2,15</i>
7 002,00	SCHIBSTED -B-	NOK	185 682,54	2,15
	<i>Euro</i>		<i>6 602 458,20</i>	<i>76,59</i>
9 000,00	ACCELL GROUP NV	EUR	169 560,00	1,97
3 200,00	AIR LIQUIDE SA	EUR	347 040,00	4,03
11 000,00	AMER SPORTS OYJ	EUR	422 070,00	4,89
3 000,00	ARES ALLERGY	EUR	84 900,00	0,98
16 900,00	AXA SA	EUR	318 700,20	3,70
4 500,00	BAYER AG REG SHS	EUR	272 520,00	3,16
10 000,00	CHARGEURS	EUR	168 000,00	1,95
5 000,00	DANONE	EUR	307 550,00	3,57
60 000,00	DERICHEBOURG	EUR	239 880,00	2,78
8 000,00	DERMAPHARM HLDG - BEARER SHS	EUR	181 600,00	2,11
3 250,00	DSM KONINKLIJKE	EUR	232 180,00	2,69
5 800,00	EDENRED SA	EUR	186 238,00	2,16
40 000,00	ENEL SPA	EUR	201 760,00	2,34
7 000,00	FAGRON	EUR	99 960,00	1,16
1 200,00	GROUPE FNAC	EUR	68 520,00	0,79
2 000,00	ILIAD SA	EUR	245 300,00	2,85
3 000,00	KINEPOLIS GROUP SA	EUR	146 400,00	1,70
3 500,00	LNA SANTE ACT	EUR	152 425,00	1,77
64 000,00	RAI WAY SPA	EUR	277 440,00	3,22
200,00	ROBERTET	EUR	105 200,00	1,22
11 000,00	ROYAL PHILIPS ELECTRONIC	EUR	340 230,00	3,95
3 000,00	SAP AG	EUR	260 790,00	3,02
7 000,00	SCOR SE ACT PROV REGROUPEMENT	EUR	275 800,00	3,20
5 000,00	SIEMENS HEALTHINEERS	EUR	182 725,00	2,12
800,00	SOPRA STERIA GROUP	EUR	64 520,00	0,75
13 500,00	TECHNOGYM SPA (ITA)	EUR	126 360,00	1,47
1 200,00	TELEPERFORMANCE SA	EUR	167 520,00	1,94
6 500,00	TOTAL SA	EUR	300 170,00	3,48
1 200,00	UNIBAIL RODAMCO	EUR	162 480,00	1,88
750,00	VIRBAC SA	EUR	85 350,00	0,99
6 000,00	WESSANEN	EUR	47 910,00	0,56
1 450,00	WIRECARD AG	EUR	192 560,00	2,23
4 000,00	WORLDLINE SA	EUR	168 800,00	1,96
	<i>Livre Sterling</i>		<i>166 707,15</i>	<i>1,93</i>
22 200,00	GVC HOLDINGS PLC	GBP	166 707,15	1,93
Autres valeurs mobilières			0,00	0,00
Warrants, Droits			0,00	0,00
	<i>Euro</i>		<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
6 500,00	TOTAL SA 02.01.19 RIGHT	EUR	0,00	0,00
Actions/Parts d'OPCVM/OPC			555 713,70	6,45
Actions/Parts de fonds d'investissements			555 713,70	6,45
	<i>Euro</i>		<i>555 713,70</i>	<i>6,45</i>
2,92	UNION PLUS SICAV 3 DEC	EUR	555 713,70	6,45
Total portefeuille-titres			7 510 561,59	87,11

AURIS

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

AURIS

CONTRATS DE CHANGE À TERME SUR DEVISES

Au 31/12/2018, les contrats de change à terme ouverts sont les suivants :

AURIS EVOLUTION EUROPE

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)	Contrepartie
EUR	14 394 862,14	GBP	13 000 000,00	29/03/2019	-43 695,12	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
EUR	4 440 574,66	USD	5 100 000,00	29/03/2019	11 962,94	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
USD	923 800,00	EUR	809 960,11	16/01/2019	-2 761,89 *	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-34 494,07	

Les contrats marqués par un * concernent spécifiquement la couverture du risque de change

AURIS SELECTION DEFENSIVE

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Date de maturité	Non-réalisé (en EUR)	Contrepartie
USD	458 320,00	EUR	401 841,22	16/01/2019	-1 372,16 *	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
CHF	581 220,00	EUR	514 763,97	16/01/2019	1 070,66 *	CACEIS Bank, Luxembourg Branch
					-301,50	

Les contrats marqués par un * concernent spécifiquement la couverture du risque de change

AURIS

FUTURES

Au 31/12/2018, les contrats futures ouverts sont les suivants :

AURIS DIVERSIFIED BETA

Quantité (achat/(vente))	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non-réalisé (en EUR)
Futures sur taux d'intérêt				
-2	US 10 YEARS NOTE 03/19	USD	213 472,64	-3 034,38
				-3 034,38
Futures sur obligations				
-12	EURO BTP FUTURE -EUX 03/19	EUR	1 533 840,00	-10 210,00
				-10 210,00
Futures sur indices				
5	CAC40 10 EURO 03/19	EUR	236 150,00	3 400,00
301	DJ EURO STOXX 50 03/19	EUR	8 951 740,00	-46 130,00
5	S&P 500 EMINI INDEX 03/19	USD	547 872,11	251,50
				-42 478,50
Futures sur devises				
30	EUR/USD (CME) 03/19	USD	3 779 851,73	26 669,73
				26 669,73

AURIS SELECTION DEFENSIVE

Quantité (achat/(vente))	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non-réalisé (en EUR)
Futures sur taux d'intérêt				
-6	EURO BOBL FUTURE 03/19	EUR	795 120,00	-960,00
				-960,00

AURIS OBLIGATION CAPITAL

Quantité (achat/(vente))	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non-réalisé (en EUR)
Futures sur obligations				
12	EURO BTP FUTURE -EUX 03/19	EUR	1 533 840,00	21 920,00
-11	EURO BUND FUTURE 03/19	EUR	1 798 940,00	-3 290,00
				18 630,00

AURIS
Notes aux états financiers

AURIS

Notes aux états financiers au 31 Décembre 2018

1. Général

AURIS (anciennement dénommée AURIS SICAV, ci-après la « Société ») est une société de placement collectif à capital variable établie au Luxembourg en tant que « *société d'investissement à capital variable* » conformément à la Partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010 (ci-après la « Loi ») relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (“OPCVM”). La Société a été constituée le 8 juin 2015 pour une durée indéterminée et est inscrite sous le numéro B 197662.

Le Conseil d'administration de la Société a décidé de changer la dénomination sociale de la Société de AURIS SICAV en AURIS, à compter du 16 août 2017.

La Société est un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en vertu de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières. La directive européenne 2014/91/EU (« OPCVM V ») modifiant la Directive 2009/65/EC relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, qui est applicable à la Société, est entrée en vigueur le 18 mars 2016. Elle a été transposée dans le droit national en vertu de la Loi luxembourgeoise du 10 mai 2016 portant transposition de la Directive 2014/91/EU.

La Société est gérée par Auris Gestion (ci-après la « Société de Gestion »), une « *société anonyme* » de droit français, sur la base de la liberté de prestation de services, conformément au Chapitre 15 de la Loi. La Société de gestion est agréée et supervisée par l'*Autorité des Marchés Financiers* depuis 31 décembre 2004.

La Société est constituée en vertu des lois du Grand-Duché de Luxembourg comme un fonds «parapluie» composé de Compartiments distincts, chacun pouvant être divisé en Classes d'Actions distinctes.

Au 31 décembre 2018, les compartiments suivants sont actifs :

- DIVERSIFIED BETA
- EVOLUTION EUROPE
- SELECTION DEFENSIVE
- OBLIGATION CAPITAL
- GLOBAL OPPORTUNITIES

Le compartiment NEW MANAGERS a fusionné dans le compartiment GLOBAL OPPORTUNITIES en date du 12 décembre 2018, et a liquidé en conséquence à cette même date.

La Société peut émettre différentes classes d'actions, tel que déterminé par le Conseil d'administration :

Les classes C, N, R, R CHF couverte et R USD couverte sont ouvertes à tous types d'investisseurs.

Les classes I, I CHF couverte and I USD couverte sont ouvertes à tous types d'investisseurs institutionnels.

Les Classes des compartiments sont émises sous forme nominative.

2. Principales méthodes comptables

a) Présentation des états financiers

Les états financiers sont présentés conformément aux exigences de reporting juridiques et réglementaires au Luxembourg et aux principes comptables généralement acceptés au Luxembourg concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

L'état combiné des actifs nets est égal à la somme de l'état des actifs nets de chaque compartiment à la fin de l'exercice.

Les états financiers combinés de la Société tiennent compte également des compartiments qui ne sont pas commercialisés en Suisse.

Notes aux états financiers au 31 Décembre 2018 (suite)**2. Principales méthodes comptables (suite)****a) Présentation des états financiers (suite)**

L'état combiné des opérations et des variations de l'actif net est égal à la somme des postes figurant dans l'état des opérations et des variations de l'actif net de chaque compartiment à la fin de l'exercice, à l'exception des postes « Actif net au début de la période », « Frais professionnels », « Intérêts bancaires sur découvert », « Frais juridiques » et « Autres produits financiers » et « Rachats actions de capitalisation ».

b) Évaluation des titres de placement et autres actifs

Les actifs de la Société sont évalués comme suit :

Liquidités et autres actifs liquides sont évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

Les titres ou instruments financiers admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs officielle ou négociés sur un autre marché organisé sont évalués à leur dernier cours de clôture disponible à la date de l'évaluation. En l'absence de cotation pertinente ou si les cotations ne sont pas représentatives de la juste valeur, l'évaluation sera effectuée en toute bonne foi par le Conseil d'administration de la Société ou leurs délégués.

Les titres qui ne sont pas cotés en bourse ou négociés sur un marché réglementé et les titres inscrits à la cote officielle dont le dernier cours disponible n'est pas représentatif de la juste valeur marchande sont évalués avec prudence et de bonne foi par le Conseil d'administration de la Société, sur la base de leur valeur probable de réalisation.

Les fonds d'investissement sont évalués à leur dernière valeur nette d'inventaire déterminée et disponible.

c) Gains ou pertes nets réalisés sur les ventes de titres

Les gains et pertes nets réalisés sur les ventes de titres sont calculés sur la base du coût moyen des titres vendus et sont enregistrés dans l'état des opérations et des variations de l'actif net.

d) Revenues

Les dividendes sont comptabilisés sur une base ex-coupon, après déduction de toute retenue à la source. Les intérêts sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'exercice.

e) Frais de constitution

Les frais de constitution de la Société seront amortis sur une période n'excédant pas cinq ans. Chaque compartiment amortit ses propres frais de constitution sur une période n'excédant pas cinq ans à compter de la date de sa création.

f) Frais de transaction

Les frais de transaction c'est-à-dire, les frais de courtage et les frais perçus par le dépositaire liés aux transactions sur titres et transactions similaires, sont comptabilisés séparément sous « Frais de transaction » dans l'état des opérations et des variations de l'actif net.

g) Contrats de change à terme

Les contrats de change à terme en cours sont évalués à la date de clôture en fonction du taux de change applicable à la durée de vie restante du contrat. Les « Gains et pertes nets réalisés sur contrats de change à terme » et la « Variation nette de la plus ou moins-value non réalisée sur contrat de change à terme » sont inclus dans l'état des opérations et des variations de l'actif net.

Pour plus d'informations sur les contrats de change à terme en cours, se reporter à la section « Notes aux états financiers – Liste des instruments dérivés ».

Notes aux états financiers au 31 Décembre 2018 (suite)

2. Principales méthodes comptables (suite)

h) Instruments financiers à terme

Les instruments financiers à terme sont évalués à leur dernier cours connu à la date d'évaluation ou à la date de clôture. Les « Gains et pertes nets réalisés sur instruments financiers à terme » et la « Variation nette de la plus ou moins-value non réalisée sur instruments financiers à terme » sont inclus dans l'état des opérations et des variations de l'actif net.

Dépôts de garantie / appels de marge sont inclus dans les Avoirs en banque et liquidités ou découverts bancaires dans l'état des actifs nets.

Pour plus d'informations sur les instruments financiers à terme en cours, se reporter à la section « Notes aux états financiers – Liste des instruments dérivés ».

i) Contrats d'option

Les contrats d'option négociés sur un marché réglementé sont évalués sur la base du dernier cours connu à la date d'évaluation ou à la date de clôture.

Les « Gains et pertes nets réalisés sur contrats d'option » et la « Variation nette de la plus ou moins-value non réalisée sur contrat d'option » sont inclus dans l'État des opérations et des variations de l'actif net.

Pour plus d'informations sur les contrats d'option en cours, se reporter à la section « Notes aux états financiers – Liste des instruments dérivés ».

j) Conversion de change

Les états financiers combinés de la Société sont exprimés en EUR. Les états financiers de la Société sont exprimés en EUR. Les comptes bancaires, la valeur de marché du portefeuille et des autres actifs nets exprimés dans des devises autres que l'Euro sont convertis en euros au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les produits et charges exprimés dans des devises autres que l'Euro sont convertis en Euro au taux de change applicable en vigueur à la date de transaction. Les gains et pertes de change nets réalisés sont inclus dans l'État des opérations et des variations de l'actif net.

Au 31 décembre 2018, les taux de change suivants ont été utilisés :

1 EUR =	1,5613	CAD	1 EUR =	9,8987	NOK
1 EUR =	1,1269	CHF	1 EUR =	10,1350	SEK
1 EUR =	7,4624	DKK	1 EUR =	1,1431	USD
1 EUR =	0,8975	GBP			

3. Taxation

En vertu de la législation et des réglementations en vigueur, la Société n'est assujettie à aucun impôt sur le revenu au Luxembourg et les dividendes qu'elle verse ne sont soumis à aucun impôt à la source au Luxembourg.

Cependant, toute classe d'action réservée aux investisseurs de détail est soumise au Luxembourg à une taxe d'abonnement de 0,05 % par an de son actif net, cette taxe étant payable trimestriellement et calculée sur la valeur nette d'inventaire totale de chaque classe d'action à la fin du trimestre concerné.

Toute classe d'action réservée aux investisseurs institutionnels est soumise au Luxembourg à une taxe d'abonnement annuelle de 0,01 % de son actif net. Cette taxe est payable trimestriellement et calculée sur la valeur nette d'inventaire totale de chaque classe d'action à la fin du trimestre concerné.

Conformément à l'article 175 (a) de la loi modifiée du 17 décembre 2010, les actifs nets investis dans des organismes de placement collectif déjà soumis à la taxe d'abonnement sont exonérés de cette taxe.

Notes aux états financiers au 31 Décembre 2018 (suite)

4. Commissions de gestion

La Société de gestion est en droit de percevoir de chaque compartiment une commission calculée sur la base de leur valeur nette d'inventaire, payable mensuellement.

La Société de gestion est en droit de percevoir une commission de gestion annuelle, provisionnée à chaque jour d'évaluation et payable mensuellement à terme échu, prélevée sur les actifs de chaque compartiment.

Sub-Fund	Commissions de gestion (% maximum par an)							
	Class C	Class R	Class I	Class R CHF hedgée	Class I CHF hedgée	Class R USD hedgée	Class I USD hedgée	Class N
DIVERSIFIED BETA	-	1,50%	0,85%	1,50%*	0,85%*	-	-	1,00%
EVOLUTION EUROPE	-	2,15%	1,20%	2,15%*	1,20%*	2,15%	1,20%	1,30%
SELECTION DEFENSIVE	-	1,40%	0,70%	1,40%	0,70%*	1,40%	0,70%	0,90%
OBLIGATION CAPITAL	-	1,40%	0,70%	-	-	-	-	-
NEW MANAGERS (liquidé le 12 décembre 2018)	-	1,80%	1,10%	-	-	-	-	-
GLOBAL OPPORTUNITIES	-	1,80%	1,10%	-	-	-	-	-

*Classes non actives pendant l'exercice

5. Commissions de performance

Outre la commission de gestion, la Société de Gestion est en droit de percevoir une commission de performance du compartiment concerné, calculée annuellement et provisionnée à chaque jour d'évaluation, sous forme de pourcentage pour chaque classe d'actions, de la différence positive entre la performance annuelle de chaque classe d'actions et la performance annuelle de l'indice de référence sur la même période en appliquant ou pas le principe de High Water Mark (« HWM ») comme indiqué à l'annexe du prospectus en vigueur de chaque Compartiment.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, la commission de performance payée en totalité par la Société s'élevait à 1 368,26EUR.

Compartiment	Commission de performance (%)	Indice de référence
DIVERSIFIED BETA	15% max.	25% capitalised EONIA, 25% EURO STOXX 50 TR and 50% Euro MTS 1-3 years
EVOLUTION EUROPE	20% max.	STOXX EUROPE 600
SELECTION DEFENSIVE (*)	15% max.	EONIA + 200 bps
OBLIGATION CAPITAL	15% max.	EURIBOR 3 months + 300 bps
NEW MANAGERS (liquidé le 12 décembre 2018)	15% max.	70% CAC All-Tradable index Net Return Index + 30% Euro Stoxx 600 Net Return Index
GLOBAL OPPORTUNITIES	15% max.	EURO STOXX (formerly MSCI ACWI denominated in USD and converted in EUR)

(*) uniquement pour classes d'actions I

AURIS

Notes aux états financiers au 31 Décembre 2018 (suite)

6. Frais de dépositaire

Pour ses services en tant que banque dépositaire, CACEIS Bank, Luxembourg Branch, est en droit de percevoir une commission variable annuelle de 0,03 % maximum de la valeur nette d'inventaire de chaque compartiment, payable mensuellement à terme échu et avec un minimum mensuel de 1 000 EUR par compartiment, et une commission de surveillance de 0,01 % de la valeur nette d'inventaire de chaque compartiment, payable mensuellement à terme échu.

7. Frais d'Agent administratif

Pour ses services en tant que agent administratif, CACEIS Bank, Luxembourg Branch est en droit de percevoir une commission variable annuelle de 0,05 % maximum de la valeur nette d'inventaire de chaque compartiment, payable mensuellement à terme échu et avec un minimum mensuel de 1 500 EUR par compartiment.

8. Changements dans la composition des portefeuille-titres

Les détails concernant les changements intervenus dans la composition des portefeuille-titres au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2018 peuvent être obtenus sans frais et sur simple demande auprès du siège social de la Société.

9. Autres frais

Les « Autres frais » comprennent, entre autres, les frais d'agents de transfert, les frais bancaires, et les dépenses liées aux publications.

10. Investissements dans les parties liées

Au 31 décembre 2018, aucun compartiment n'a investi dans d'autres compartiments de Auris comme suit.

11. Evènements post-clôture

M. Alexandre Hezez a démissionné de sa fonction de Directeur du Fonds le 11 janvier 2019 avec effet immédiat.

**Informations spéciales à l'attention des investisseurs en Suisse
(informations non auditées)**

Représentant

Le représentant en Suisse est Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Genève, Suisse.

Service de paiement

Le service de paiement en Suisse est Banque Cantonale de Genève 17, quai de l'Ile, CH-1204 Geneva, Suisse.

Lieu de distribution des documents déterminants et Publications

Le prospectus et les documents « Informations Clés pour l'Investisseur » pour la Suisse, les Statuts, les rapports semestriel et annuel, ainsi que la liste des achats et ventes réalisés pour le Fonds au cours de l'exercice financier peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant en Suisse du Fonds : Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Genève, Suisse, tél. : + 41 22 705 11 78, fax : + 41 22 705 11 79, web : www.carnegie-fund-services.ch.

Les derniers prix des parts sont disponibles sur www.fundinfo.com. Pour les parts du Fonds distribuées aux investisseurs non qualifiés en Suisse et à partir de la Suisse, ainsi que pour les parts du Fonds distribuées aux investisseurs qualifiés en Suisse, le for est à Genève.

Il est important de noter que la performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future et que les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.

AURIS

Informations complémentaires (non auditées)

Total Expense Ratio "TER"

Le « Total Expense Ratio » (TER) mesure la totalité des frais supportés par un fonds d'investissement et est exprimé en pourcentage de l'actif total moyen du compartiment au cours de l'exercice. Le TER est calculé sur les 12 derniers mois précédant la date de clôture. Tous les chiffres indiqués ci-après ont été annualisés en raison de la première période de reporting d'une durée inférieure à un an. Les frais de transaction ne sont pas pris en compte dans le calcul du TER. Le TER est calculé conformément à la directive pour le calcul et la publication du TER, publiée le 16 mai 2008 par le Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA).

	TER en %	Ratio de commissions de performance en %
DIVERSIFIED BETA		
Classe R	1,94	- **
Classe N	1,34*	- **
Classe I	1,25	- **
EVOLUTION EUROPE		
Classe R	3,10	- **
Classe N	2,06*	- **
Classe I	2,17	- **
Classe R USD Hedgé	3,06	- **
SELECTION DEFENSIVE		
Classe R	1,76	- **
Classe N	1,16*	- **
Classe I	1,03	- **
Classe R CHF Hedgé	1,76	- **
Classe I USD Hedgé	1,75	- **
OBLIGATION CAPITAL		
Classe R	1,73	- **
Classe I	1,07	- **
GLOBAL OPPORTUNITIES		
Classe R	2,79	- **
Classe I	2,10	- **
NEW MANAGERS (fusionné le 12 décembre 2018)		
Classe R	2,88***	-
Classe I	2,20***	-

(*) : Classe d'actions activée au cours des 12 derniers mois. Calcul sur une base annuelle à titre indicatif seulement.

(**) : TER non calculé, considéré comme non représentatif.

(***) : TER calculé jusqu'à la date de fusion

Le TER est calculé en respect de la Directive sur le calcul et la publication du TER, émise le 16 mai 2008 par l'Association Suisse des Fonds de Placement ("Swiss Funds & Asset Management Association" (SFAMA)),

Lorsqu'un organisme de placement collectif investit plus de 10,00% de son actif net dans d'autres organismes de placement collectif (fonds cibles) publiant un TER, il convient de publier un TER composé (synthétique).

AURIS

Informations complémentaires (non auditées) (suite)

Performances

Les performances sont calculées en respect de la Directive de la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA).



Date	ISIN	Compartment	Classe	Devise	VL	Performance 1 an	Performance 3 ans	Performance 5 ans
31/12/2018	LU1250158166	Diversified Beta (1)	R	EUR	90.31	-6.82%	0.87%	8.65%
	LU1250158596	Diversified Beta (1)	I	EUR	10 263.23	-6.17%	3.94%	14.37%
	LU1746645958	Diversified Beta (1)	N	EUR	92.40	-6.38%	2.37%	11.37%
Benchmarks (20% EONIA capitalisé + 20% Eurostoxx 50 TR + 50% Euro MTS 1-3 ans)						-3.25%	-0.32%	3.53%
31/12/2018	LU1250158919	Evolution Europe (2)	R	EUR	256.06	-20.91%	✓ -15.62%	✓ +10.85%
	LU1250159487	Evolution Europe (2)	I	EUR	134.85	-20.12%	✓ -13.29%	✓ +15.49%
	LU1746645792	Evolution Europe (2)	N	EUR	77.98	-20.16%	-13.88%	14.54%
	LU1531731500	Evolution Europe (2)	R USD	USD	90.93	-19.22%	✓ -14.29%	✓ +12.60%
Benchmarks (STOXX EUROPE 600 div. réinvestis)						-10.77%	✓ +0.38%	✓ +17.94%
31/12/2018	LU1599120273	Selection Defensive (3)	R	EUR	116.71	-4.08%	✓ +4.20%	✓ +7.39%
	LU1599120356	Selection Defensive (3)	I	EUR	10 621.55	-3.36%	✓ +5.14%	✓ +9.72%
	LU1746645875	Selection Defensive (3)	N	EUR	96.11	-3.60%	5.76%	10.10%
	LU1599120430	Selection Defensive (3)	R CHF	CHF	97.55	-4.56%	✓ +3.32%	✓ +6.48%
	LU1599120604	Selection Defensive (3)	R USD	USD	102.98	-1.68%	✓ +9.07%	✓ +12.41%
Benchmarks (EONIA + 200bp)						1.67%	5.14%	9.38%
31/12/2018	LU1599120869	Obligation Capital (4)	R	EUR	94.69	-7.24%	n/a	n/a
	LU1599120943	Obligation Capital (4)	I	EUR	954.84	-6.62%	n/a	n/a
Benchmarks (EURIBOR 3 mois + 300bp)						2.67%	n/a	n/a
31/12/2018	LU1599121248	Global Opportunities (5)	R	EUR	90.68	-11.64%	n/a	n/a
	LU1599121321	Global Opportunities (5)	I	EUR	915.10	-11.01%	n/a	n/a
Benchmarks (MSCI AC World Index Euro jusqu'au 12.12.18 puis EURO STOXX)						-7.02%	n/a	n/a
12/12/2018	LU1599121081	New Managers (6)	R	EUR	70.20	-25.34%	n/a	n/a
	LU1599121164	New Managers (6)	I	EUR	707.92	-24.84%	n/a	n/a
Benchmarks (70% CAC ALL-TRAIDABLE div. réinvestis + 30% STOXX EUROPE 600 div. réinvestis)						-6.91%	n/a	n/a

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, ne sont pas constantes dans le temps et ne constituent, en aucun cas, une garantie future de performance ou de capital.

Notes

- 1 Le compartiment a été lancé le 15 mars 2017 par fusion-absorption d'un FCP de droit français. L'historique de VNI a été conservé.
- 1 La Classe I a été créée le 01 décembre 2015; l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R.
- 1 La Classe N a été créée le 24 janvier 2018.
- 2 Le compartiment a été lancé le 15 mars 2017 par fusion-absorption d'un FCP de droit français. L'historique de VNI a été conservé.
- 2 La Classe I a été créée le 28 juin 2013; l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R.
- 2 La Classe R USD a été créée le 13 septembre 2016; l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R.
- 2 La Classe N a été créée le 23 janvier 2018, l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R après ajustement des frais de gestion.
- 3 Le compartiment a été lancé le 30 octobre 2017 par fusion-absorption d'un FCP de droit français. L'historique de VNI a été conservé.
- 3 La Classe I a été créée le 01 octobre 2015; l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R.
- 3 La Classe R CHF a été créée le 07 février 2017; l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R.
- 3 La Classe R USD a été créée le 08 février 2017; l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R.
- 3 La Classe N a été créée le 23 janvier 2018, l'historique antérieur à la date de création a été simulé à partir des performances de la Classe R après ajustement des frais de gestion.
- 4 Le compartiment a été lancé le 12 septembre 2017.
- 5 Le compartiment a été lancé le 20 septembre 2017.
- 6 Le compartiment a été lancé le 05 octobre 2017 et a été clôturé (fusion) le 12 décembre 2018.

Securities Financing Transactions and of Reuse Regulation ("SFTR")

La société n'utilise pas d'instruments concernés par le règlement SFTR.

Informations complémentaires (non auditées) (suite)

Exposition globale

Le risque global de tous les compartiments est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement selon la méthode décrite dans les lignes directrices de l'AEMF 10-788 CESR.

Politique de rémunération

La politique de rémunération établie par AURIS GESTION est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts de la société de gestion et des OPCVM qu'elle gère et à ceux des investisseurs dans ces OPCVM.

Cette politique comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts ; elle est cohérente et promeut une gestion saine et efficace des risques,

Il s'agit d'une politique qui n'encourage pas une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque, le règlement ou les documents constitutifs des OPCVM que la société de gestion gère.

En outre, la mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne indépendante visant à vérifier sa conformité aux politiques et procédures de rémunération adoptées par l'organe de direction de la Société de Gestion.

Les détails de la Politique de Rémunération sont disponibles sur le site internet de la Société de Gestion ainsi qu'en version papier sur demande de l'investisseur.

AURIS GESTION relève simultanément des directives 2011/61/UE (AIFM) et 2009/65/CE (UCITS).

La Société de gestion a élaboré une politique de rémunération, comme l'exige la loi. Un rapport fournissant des informations pertinentes concernant l'application de la politique de rémunération est disponible sur demande, sans frais au du siège social de la Société de gestion.

Pour la période du 01/01/2018 au 31/12/2018, les tableaux ci-dessous présentent :

- la partie de la rémunération payée ou payable ³⁾ aux employés de la Société de gestion, répartie en rémunération fixe et rémunération variable ²⁾³⁾
- la partie de la rémunération totale payée ou payable ³⁾ au personnel identifié ¹⁾

qui se rapportent à la Société sur la base d'une attribution au prorata de la rémunération totale versée aux employés de la Société de gestion / de la rémunération versée au personnel identifié en fonction de la VNI moyenne de la Société par rapport à l'actif net moyen de tous les FIA et les OPCVM gérés par la Société de gestion.

Effectif moyen de la Société de Gestion (y compris les Collaborateurs identifiés)	Rémunération fixe ²⁾ EUR	Rémunération variable ³⁾ EUR
17	1 156 066,00	1 342 827,00

Collaborateurs identifiés	Rémunération fixe ²⁾ et variable ³⁾ EUR
7	1 653 324,00

¹⁾ Personnel identifié signifie les cadres supérieurs et les membres du personnel de la Société de Gestion dont les actions ont une incidence significative sur le profil de risque de la Société.

²⁾ Rémunération Fixe signifie le salaire fixe total et les autres avantages fixes tels que les tickets restaurant et les contributions au régime de pension.

³⁾ Rémunération Variable signifie les bonus liés à la performance (provisionnés dans les comptes annuels de la Société de Gestion au 31/12/2017 et payés aux employés en décembre 2017).

À la suite de l'examen de la Politique de Rémunération effectué en 2018 et de sa mise en œuvre, aucune irrégularité n'a été identifiée et aucun changement matériel n'a été apporté à la Politique de Rémunération.