

# RAPPORT ANNUEL

Fonds commun de placement

## **GSD PATRIMOINE**

Exercice du 01/01/2018 au 31/12/2018

- Commentaire de gestion
- Rapport du Commissaire aux Comptes  
sur les comptes annuels

Forme juridique : FCP

### **L'objectif de gestion**

L'objectif de gestion du fonds est de rechercher une performance nette de frais supérieure à l'indice de référence FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7Y

(coupons réinvestis), sur la durée de placement recommandée, en s'exposant essentiellement sur les marchés obligataires de la zone euro.

La stratégie du fonds est active et discrétionnaire sur différents produits de taux.

### **Indicateur de référence**

L'indice de référence est FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7Y.

L'indice FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7Y coupons réinvestis, publié par l'organisme FTSE MTS, propose de refléter la typologie réelle d'un panier d'emprunts d'Etat de maturité 5-7 ans de la zone Euro. Il présente une sensibilité variant de 4 à 6. Le FCP ne sera pas tenu de respecter la sensibilité de l'indice et pourra s'en écarter significativement. Des informations complémentaires sur l'indice sont accessibles via le site internet de l'administrateur : [www.ftse.com](http://www.ftse.com)

L'administrateur FTSE International Limited de l'indice FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7Y est inscrit sur le registre d'administrateurs et d'indices de référence tenu par l'ESMA.

Conformément au règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016, la SGP dispose d'une procédure de suivi des indices de référence utilisés décrivant les mesures à mettre en œuvre en cas de modifications substantielles apportées à un indice ou de cessation de fourniture de cet indice.

### **Stratégie d'investissement**

Afin de réaliser l'objectif de gestion, la stratégie s'exercera par le biais :

- d'analyses macro-économiques et de la courbe des taux,
- d'une diversification des secteurs d'activité, des maturités et des origines géographiques des émetteurs,
- d'une sélection de titres fondée sur des critères fondamentaux de qualité des bilans des entreprises en termes de solvabilité et d'endettement,
- d'une allocation sélective parmi les différentes classes d'actifs

Le fonds sera exposé à plus de 50% de l'actif net en titres/émetteurs Investment Grade jugés comme tels par la société de gestion ou les agences de notation. Ces titres seront libellés en euros et émis ou garantis par des émetteurs publics ou privés, sans contrainte de maturité. Les instruments de la catégorie « High Yield » et non notés jugés comme tels par la société de gestion ou les agences de notation ne dépasseront pas 40% de l'actif net, dont 20% maximum en instruments de taux de notation dite High Yield très spéculative..

L'exposition en titres Investment Grade libellés dans une devise autre que l'euro (y compris pays émergents), au risque de change et au risque action sera respectivement limitée à 10% de l'actif net.

Pour la sélection et le suivi des titres de taux, la société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement aux agences de notation. Elle privilégie sa propre analyse de crédit qui sert de fondement aux décisions de gestion prises dans l'intérêt des porteurs.

La fourchette de sensibilité est comprise entre 0 et 10.

Le FCP pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en OPCVM de droit français ou étranger, en FIA de droit français ou établis dans d'autres Etats membres de l'UE et en fonds d'investissement

mentionnés à l'article R.214-32-42 du Code Monétaire et Financier et répondant aux conditions de l'article R214-13 du Code Monétaire et Financier.

Le fonds pourra conclure des opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres. Des instruments financiers à terme pourront également être utilisés à titre de couverture et/ou d'arbitrage et/ou d'exposition et/ou de surexposition. La capacité d'amplification sur les marchés dérivés est limitée à une fois l'actif du fonds. Cette surexposition maximale sera toutefois peu utilisée et laissée à la libre appréciation du gérant.

### **Profil de risque**

Risque de crédit et de contrepartie: le fonds peut subir des pertes en cas de baisse de la qualité du crédit d'un émetteur privé ou public ou de défaut de de ces derniers ou de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles, notamment dans le cadre d'opérations impliquant des instruments dérivés sur des marchés de gré à gré.

# COMMENTAIRE DE GESTION

GSD Patrimoine

## Contexte macroéconomique :

2018 a commencé sous les meilleurs auspices, l'optimisme gagnant les investisseurs après une année 2017 positive pour la plupart des actifs financiers mondiaux. Sur le plan économique et au niveau des sociétés les voyants étaient au vert en début d'année.

La croissance était au rendez-vous (environ 3 % aux Etats-Unis et plus de 2 % dans la zone euro), l'inflation restait modérée (inférieure aux objectifs des banques centrales), le resserrement monétaire semblait jalonné... Dans cet environnement favorable, les résultats des sociétés étaient attendus en croissance d'environ 8 % en Europe et de plus de 20 % aux Etats-Unis (grâce à la réforme fiscale).

Les actifs risqués (obligations d'entreprises et actions) ont donc commencé l'année en fanfare. Malheureusement, ils ont connu une brutale inversion de tendance dès février, rattrapés par un accès de tension sur les obligations souveraines américaines. La bonne santé économique des USA faisait craindre aux investisseurs que l'inflation dérape et que la banque centrale américaine soit obligée d'adopter une politique monétaire plus restrictive.

L'aversion pour le risque s'est maintenue jusqu'au printemps. Les données économiques publiées se sont avérées quelques peu décevantes (par rapport à des attentes très optimistes) tandis que D. Trump se lançait dans un conflit commercial avec le reste du monde. Fidèle à son slogan de campagne « America First » le président US décidait d'imposer des taxes et barrières douanières sur les importations (en particulier l'acier et l'aluminium et les produits chinois).

Les mois d'avril et mai ont été marqués par un rebond des actifs, sur fond d'apaisement des tensions évoquées ci-dessus et de stabilisation des données économiques.

Le semestre s'est achevé de manière plus compliquée en Europe, sur fond de crise en Italie. L'alliance entre deux partis « anti-austérité », la Ligue du Nord et le Mouvement 5 étoiles, pour former un gouvernement populiste a entraîné de la défiance sur la dette italienne et par ricochet sur les obligations et actions des valeurs financières (les banques italiennes chutant de 20 à 25 % sur le seul mois de juin).

La morosité s'est accentuée au second semestre en Europe, d'importants flux sortants des actifs européens (obligations et actions). Les investisseurs s'inquiétaient de l'absence d'avancées sur le front du Brexit et des menaces populistes dans la zone euro (Italie, « gilets jaunes » en France...).

Dans le même temps les marchés émergents (Turquie et Argentine en particulier) ont souffert d'une perte de confiance de la part des investisseurs. La hausse des taux courts aux Etats-Unis a entraîné des arbitrages vers les actifs en dollars et des sorties des actifs émergents. Les devises de ces pays ont chuté, obligeant les autorités monétaires à réagir en augmentant leurs taux directeurs, afin de limiter les sorties de capitaux. Ce mouvement, nécessaire, a des conséquences sur la croissance de ces pays.

La baisse des obligations financières et corporates s'est accélérée au cours de l'automne. Les investisseurs focalisent alors leur attention sur les mauvaises nouvelles (réelles ou simples craintes), occultant les points positifs. Mentionnons la guerre commerciale entre Etats-Unis et Chine, l'incertitude politique en Europe avec l'Italie et la perspective d'un « hard Brexit », les hausses de taux de la Fed, la chute du prix du pétrole, un possible ralentissement économique mondial, la baisse de la croissance en Chine...

Au lieu du rallye de fin d'année tant attendu le mois de décembre a été marqué par une succession de séances de baisse sur les marchés financiers, le pessimisme étant renforcé par la faible liquidité sur de nombreux actifs. Les indices obligataires ont ainsi fini 2018 sur leurs plus bas niveaux annuels. Les actions européennes connaissent leur plus forte baisse depuis 2011. Les actions américaines et les obligations affichent leurs plus mauvaises performances depuis la chute de 2008.

Pourtant, très paradoxalement, 2018 restera comme une année de croissance mondiale forte (aux alentours de 3,8 %), certains pays comme les Etats-Unis connaissant même leur plus forte croissance économique (supérieure à 3 %) depuis 2007.

Dans la zone euro, la croissance a ralenti au cours de l'année et ressortira sous les attentes de janvier dernier. Néanmoins, avec un PIB (Produit Intérieur Brut) en hausse de 1,9 % (contre 2,5 % en 2017) nous sommes loin d'une récession. Cet essoufflement s'explique par des facteurs temporaires tels que les nouvelles normes d'émission dans l'industrie automobile (qui ont nettement freiné la production et les ventes) mais également par la forte hausse du prix du pétrole jusqu'à la mi-octobre. Ce dernier élément réduit le pouvoir d'achat des ménages et contraint leur consommation d'autres biens et services. Malgré tout l'économie reste solide, la

baisse du chômage (8,1 % dans la zone euro contre 8,7 % un an auparavant), la hausse de la population active et des salaires soutiennent la consommation et l'investissement.

Dans le même temps l'environnement inflationniste reste favorable, permettant aux entreprises d'afficher une hausse des chiffres d'affaires et des profits. Les bénéfices des sociétés européennes devraient croître de 6 % cette année (2018) et ceux des entreprises américaines de 24 % (portés par la réforme fiscale). Les sociétés profitent de ce contexte pour améliorer leurs ratios de crédit.

La banque centrale américaine, la Fed, a certes poursuivi sa normalisation monétaire en augmentant son taux directeur 4 fois cette année, mais le rythme reste lent en comparaison des précédents cycles économiques. Dans la zone euro le resserrement monétaire n'est pas encore à l'ordre du jour, la BCE évoquant un possible (et limité) mouvement après l'été 2019.

Au global, sur l'année, la plupart des actifs connaissent leur plus mauvaise performance depuis 2008. Seules les obligations souveraines européennes les plus sûres sont en légère hausse. Les obligations françaises à 10 ans gagnent ainsi 0,5 % et les obligations allemandes de même maturité montent de 1,5 %.

En fin d'année, le rendement des obligations françaises à 10 ans s'affiche à 0,71 %, contre 0,77 % fin 2017 (ce qui correspond à une très légère hausse de la valeur des obligations). Le taux à 10 ans allemand est passé de 0,43 % à 0,24 %.

Outre-Atlantique, les taux souverains sont en hausse à 2,68 % (contre 2,43 % il y a un an). Ils ont fortement monté jusqu'à l'automne, atteignant un point haut à 3,25 %, portés par la forte croissance américaine et les hausses de taux de la Fed. Ensuite, pendant la baisse des marchés actions, ces titres ont joué le rôle de « valeur refuge », entraînant une nette chute de leur rendement.

Signalons également la baisse des obligations italiennes (taux à 10 ans passé de 1,94 % à 2,74 %), les investisseurs s'inquiétant du financement des mesures annoncées par le nouveau gouvernement en place. Ces tensions se sont atténuées en fin d'année, le gouvernement se montrant plus conciliant avec les instances européennes.

Au niveau des entreprises, l'indice Itraxx Crossover (obligations d'entreprises notées entre BBB- et BB) est passé de 233 en début d'année à 353, ce qui correspond à une nette augmentation du spread (écart de rendement) avec les titres les mieux notés. L'indice plus spécifique des obligations financières subordonnées a plus que doublé, passant de 104 à 228. Cet écartement s'explique par la hausse de l'aversion au risque des investisseurs, qui exigent un rendement supérieur pour détenir ces titres. Les obligations concernées ont par conséquent baissé.

L'indice obligataire Bloomberg Barclays euro aggregate (obligations, majoritairement souveraines, de la zone euro les mieux notées) perd 2,16 % sur l'année mais s'affiche en hausse de 0,41 % calculé « coupons réinvestis ».

L'indice BofAML Euro High Yield (obligations d'entreprises de la zone euro les moins bien notées) est en baisse de 3,63 % calculé « coupon réinvestis » et de 8,56 % hors coupons.

Plusieurs émetteurs ont connu un « accident de parcours », marqué par des craintes quant au remboursement de leurs dettes et une chute de la valeur des obligations. Mentionnons le distributeur espagnol DIA, la holding de contrôle de Casino, Rallye, le parapétrolier Vallourec, le producteur de zinc Nyrstar...

De manière plus générale, plusieurs secteurs ont particulièrement souffert, équipementiers automobiles, grande distribution, matières premières, sociétés parapétrolières, ainsi que les émetteurs italiens.

Du côté des actions, l'indice CAC 40 est en baisse de 10,95 % (- 8,88 % pour l'indice dividendes réinvestis CAC 40 NR). L'EuroStoxx 50 perd 14,34 % (- 12,03 % dividendes réinvestis).

Au niveau des devises, les mouvements sont faibles entre les principales monnaies. Le dollar se renforce de 4,5 % par rapport à l'euro. L'euro/dollar termine l'année à 1,143. La livre sterling est en légère baisse par rapport à l'euro (-2 %), les inquiétudes liées au Brexit n'ayant pas eu d'impact majeur.

Du côté des matières premières industrielles et énergétiques la baisse est généralisée. L'aluminium, le cuivre et le nickel baissent de 17 %, le zinc chute de 27 %.

Le baril de pétrole Brent Crude perd 19,55 % sur l'année. Le Crude Oil est en baisse de 24,11 %. Le pétrole a connu une forte hausse jusqu'à début octobre, passant de 65 à 85 dollars le baril (référence Brent Crude Oil). Par la suite, une posture moins restrictive des Etats-Unis vis-à-vis des exportations iraniennes, la forte augmentation de production de pétrole non conventionnel aux Etats-Unis et le déboucement de positions spéculatives ont entraîné un retournement de cette tendance.

Enfin, l'once d'or est en baisse, modérée, de 2,14 %.

### **Performance du fonds et principaux mouvements:**

Le fonds GSD Patrimoine perd 5,99 % sur l'année 2018 tandis que son indice de référence le FTSE EuroMTS 5-7 Y est en hausse de 0,15 %.

La performance négative du fonds est liée à l'exposition à des obligations d'entreprises non notées et high yield (40 % de l'actif du fonds maximum) et aux obligations financières subordonnées, titres qui s'affichent en nette baisse. Les couvertures mises en place contre la hausse des taux longs (obligations indexées et vente de contrats futures sur les obligations souveraines françaises et allemandes) ont également pesé.

Les principaux achats ont concerné des obligations sur le secteur de l'immobilier allemand et nordique (Corestate 2023, Cibus Nordic 2021, Accentro 2021), les obligations Orange perpétuelles call. 2026, Vienna Insurance 2027, Atradius perpétuelles call. 2024. Au second semestre, nous avons également acheté des obligations Casino de maturité 2022 et 2023, suite à leur forte baisse. Autant les craintes concernant Rallye (holding détenant Casino) nous semblent justifiées, autant la solvabilité de Casino nous semble peu à risque, les nombreux actifs détenus par la société couvrant largement les dettes.

Nous avons également mis en place une opération d'arbitrage entre les taux souverains français à 10 ans et à 30 ans. Tablant sur un resserrement entre les taux à 10 ans et à 30 ans, nous avons acquis des obligations à 30 ans et vendu, en contrepartie, des contrats futures sur les obligations à 10 ans.

Les principales ventes ont porté sur des obligations Fnac 2023, Esterline 2023, Accentro 2021 (vendues 3 mois après l'achat suite à leur forte hausse), Orange perpétuelles call. 2021 et les titres participatifs Renault (vendus intégralement au cours du 1<sup>er</sup> semestre).

### **Perspectives :**

En ce début d'année 2019, les enquêtes de conjoncture s'avèrent quelque peu décevantes sans pour autant remettre en cause le scénario central d'une poursuite du cycle économique.



2017 fut une année d'accélération de la croissance au niveau mondial, 2018 a été marquée par une désynchronisation entre les Etats-Unis et le reste du monde, 2019 pourrait être l'année d'une convergence de la croissance vers des niveaux plus modérés.

Néanmoins les facteurs de soutien à la croissance restent importants. Marché de l'emploi bien orienté en Europe et aux Etats-Unis, avec de multiples créations de postes et des salaires en hausse. Accès facile au financement pour les ménages et les entreprises grâce à de faibles taux d'intérêt. Confiance des ménages. Repli des cours du pétrole qui apporte un supplément de pouvoir d'achat aux ménages et permet aux entreprises d'améliorer leurs marges.

Surtout, la plupart des mauvaises nouvelles semblent prises en compte dans les cours des obligations (corporates et financières).

Les écarts de rendement avec les titres les mieux notés ont nettement augmenté, atteignant leur plus haut niveau depuis fin 2012. Dans le même temps les fondamentaux des émetteurs ne se sont pas dégradés. Un resserrement de ces « spreads » et une hausse des obligations sous-jacentes interviendront au fur et à mesure de la dissipation des inquiétudes.

Le seul véritable risque, qui ne semble pas totalement « pricé » par les investisseurs serait un Brexit sans accord entre les instances européennes et le Royaume-Uni. Dans ce cas les actifs risqués pourraient aller toucher de nouveaux points bas. Les obligations seraient, logiquement, moins impactées que les actions. En effet, ce scénario, s'il pénaliserait les bénéfices des sociétés ne remettrait pas en cause leur solvabilité.

La surévaluation des obligations souveraines - liée aux politiques monétaires expansionnistes (liquidité abondante) menées par les banques centrales depuis 2008 afin de tenter de relancer la croissance et l'inflation - est toujours d'actualité. Il convient d'éviter ces actifs, qui, dans le meilleur des cas, ne rapporteront rien et dans un cas moins favorable, remontée des taux, connaîtront une baisse de leur valeur.

Suite à leur forte baisse de 2018, les titres moins bien notés (high yield) et les obligations financières subordonnées semblent disposer d'un important potentiel de revalorisation. Il convient néanmoins d'effectuer une sélection drastique des émetteurs afin de tenter d'éviter les accidents de parcours qui se sont multipliés ces derniers temps.

Nous conservons également une exposition sur des actifs nous permettant de faire face sereinement à une possible (même si limitée) hausse des taux, à savoir des obligations indexées sur les taux et l'inflation et des couvertures sur les taux souverains.

Néanmoins, gardons à l'esprit qu'il faudra probablement faire preuve d'une flexibilité accrue en 2019 afin de dégager la meilleure performance possible.

## **INFORMATIONS D'ORDRE REGLEMENTAIRE**

### **Information sur critères sociaux, environnementaux, qualité de gouvernance**

La notion d'investissement socialement responsable (ISR) à travers la prise en compte de critères sociaux, environnementaux et la qualité de gouvernance, bien qu'étant une composante prise en compte dans la décision d'investissement n'est pas déterminante dans le processus de sélection des valeurs au sein du portefeuille.

Une information plus complète que la Position de la Société de Gestion relative à la mise en œuvre de principes ESG est disponible sur la page « Informations réglementaires » du site interne [www.gsdgestion.com](http://www.gsdgestion.com).

### **Informations relatives à l'activité, à la performance, aux risques et aux incertitudes d'investissement**

Le fonds continue à respecter son process d'investissement qui est le suivant :

GSD Patrimoine est un fonds obligataire européen dont les investissements sont principalement des créances

"Investment Grade" en taux fixes avec une sensibilité accessoire sur les actions (jusqu'à 10%) et une exposition sur les titres Investment Grade hors zone euro (jusqu'à 20%) et en particulier sur les dettes émergentes. En revanche, l'exposition en devise euro sera au minimum de 90%.

Ce fonds s'inscrit depuis le printemps 2012 dans une démarche patrimoniale.

La construction du portefeuille qui s'inscrit dans une réflexion macroéconomique globale pour déterminer la

pondération des classes d'actifs à privilégier reste flexible et réactive en tentant d'approcher toutefois la structure suivante:

50% minimum de titres Investment Grade (dont 20% hors euro), high yield (maximum 40%), obligations convertibles corporate (jusqu'à 10%), actions (jusqu'à 10%) et une partie cash (jusqu'à 10%).

La gestion n'étant pas indicielle, la performance du fonds pourra s'éloigner sensiblement de l'indicateur de référence retenu qui n'est qu'un indicateur de comparaison.

Les risques inhérents aux positions prises sont classiquement un regain de tension sur les taux longs corporates essentiellement dans la foulée des taux souverains, risques que nous tentons régulièrement de juguler via la vente de contrats futures taux de façon opportune.

### **Informations relatives aux mouvements du portefeuille**

Sur l'année 2018, une rotation des actifs équivalente à 0,06 fois l'actif net du portefeuille, après prise en compte des souscriptions/rachats, a été effectuée. En excluant le retraitement lié aux souscriptions/rachat, le taux de rotation du portefeuille est de 0,53.

### **Informations sur les instruments financiers et placements collectifs du groupe ou pour lesquels le groupe a un intérêt particulier**

GSD Patrimoine est investi pour 4,96 % de l'actif net dans 3 fonds gérés par GSD GESTION (GSD France, GSD Europe et GSD Monde) afin de tirer parti des perspectives des marchés actions.

### **Information frais de gestion variables**

La commission de surperformance est calculée selon la méthode de l'actif indicé et représente 15% TTC de la sur performance nette de frais de gestion fixes du FCP au-delà de l'indice FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7ans (coupons réinvestis).

Au cours de l'exercice, des frais de gestion variables (commission de surperformance / sur rachats effectués en cours d'exercice) ont été prélevés pour un montant de 724,4 €.

### **Information sur la Sélection des intermédiaires/ best exécution**

GSD GESTION dispose d'une procédure d'évaluation des intermédiaires de bourse et politique d'exécution des ordres.

Les critères d'évaluation ont été définis de la manière suivante :

- Qualité d'exécution : rapidité, compréhension des ordres ;
- Valeur ajoutée : recherche actions et taux, conseils valeurs,
- Relation de confiance : autonomie de l'exécution d'ordres (quantité, cours, ordres liés...) dans le respect des instructions et fréquence des réponses, solidité financière et notoriété,
- Qualité du back-office : rapidité de l'envoi des lignes et conformité des dépouillements,
- Tarification,
- Respect de la réglementation : horodatage, qualité des réponses, politique de best execution.

Chaque critère est assorti d'une appréciation qualitative affectée d'une note : Insuffisant (0), passable (1), moyen (3) et excellent (5).

La note globale sur tous les critères, éventuellement après pondérations des critères décidées par le Comité, doit être supérieure ou égale à 20 pour sélectionner ou maintenir dans la liste un intermédiaire. Une note 0 pour l'un des critères est éliminatoire.

L'évaluation est révisée chaque année.

Enfin, les intermédiaires doivent communiquer à la société de gestion leur politique de meilleure exécution (best execution).

La société de gestion n'est pas soumise à l'obligation d'élaborer un compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation.

### **Calcul du risque global**

La méthode de calcul du risque global est la méthode de l'engagement comme précisé dans le prospectus.

### **Techniques de gestion efficace de portefeuille**

Le FCP n'a pas fait appel à des prêts/emprunts de titres, ni à des mises en pension au cours de l'exercice.

### **Produits dérivés de gré à gré**

Toutes les opérations sur produits dérivés ont été effectuées sur des marchés réglementés et leurs dépouillements ont eu lieu par l'intermédiaire de chambres de compensation.

### **Règlement SFTR**

Cet OPC n'est pas intervenu sur des opérations soumises au Règlement UE 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation (« Règlement SFTR ») au cours de l'exercice et n'a donc pas d'information à communiquer aux investisseurs à ce titre.

### **Swing pricing :**

Non applicable.

### **Fiscalité française : Eligibilité à l'abattement relatif aux plus-values - Eligibilité au PEA et au PEA-PME**

Le fonds ne distribue aucun revenu.

Au regard de la fiscalité française, le fonds n'est pas éligible :

- au bénéfice de l'abattement pour durée de détention applicable aux plus-values de cession,
- au PEA,
- au PEA-PME.

### **Changements substantiels**

Le FCP GSD Patrimoine n'a fait l'objet d'aucun changement substantiel au cours de l'exercice.

### **Transparence Des Opérations De Financement Sur Titres (SFTR)**

Au cours de l'exercice, le fonds n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR, à savoir opération de pension, prêt/emprunt de titres de matières premières, opération d'achat-revente ou de vente-achat, opération de prêt avec appel de marge et contrat d'échange sur revenu global (TRS).

# RAPPORT COMPTABLE AU 31/12/2018

## **GSD PATRIMOINE**

# INFORMATIONS JURIDIQUES

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

## **Commission de mouvement et frais d'intermédiation**

Le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation prévu à l'article 314-82 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers est disponible sur le site internet de la société de gestion et/ou à son siège social.

## **Politique du gestionnaire en matière de droit de vote**

Conformément aux articles 314-100 à 314-102 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, les informations concernant la politique de vote et le compte-rendu de celle-ci sont disponibles sur le site Internet de la société de gestion et/ou à son siège social.

## **Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties**

GSD GESTION dispose d'une procédure d'évaluation des intermédiaires de bourse et politique d'exécution des ordres.

Les critères d'évaluation ont été définis de la manière suivante :

- Qualité d'exécution : rapidité, compréhension des ordres ;
- Valeur ajoutée : recherche actions et taux, conseils valeurs,
- Relation de confiance : autonomie de l'exécution d'ordres (quantité, cours, ordres liés...) dans le respect des instructions et fréquence des réponses, solidité financière et notoriété,
- Qualité du back-office : rapidité de l'envoi des lignes et conformité des dépouillements,
- Tarification : maximum 0,25% si recherche et 0,12% sans recherche, barème équitable compte tenu des services rendus,
- Respect de la réglementation : horodatage, qualité des réponses, politique de best execution.

Chaque critère est assorti d'une appréciation qualitative affectée d'une note : Insuffisant (0), passable (1), moyen (3) et excellent (5).

La note globale sur tous les critères, éventuellement après pondérations des critères décidées par le Comité, doit être supérieure ou égale à 20 pour sélectionner ou maintenir dans la liste un intermédiaire. Une note 0 pour l'un des critères est éliminatoire.

L'évaluation est révisée chaque année.

Enfin, les intermédiaires doivent communiquer à la société de gestion leur politique de meilleure exécution (best execution).

La société de gestion n'est pas soumise à l'obligation d'élaborer un compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation.

## **Information relative aux modalités de calcul du risque global**

Le risque global sur contrats financiers est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement.



## Information sur la rémunération

Politique de Rémunération :

GSD GESTION, société de gestion du FCP, a mis en place une Politique de rémunération du personnel de la Société, conforme à la Directive européenne 2014/91/UE (dite « Directive OPCVM 5 ») et à la doctrine des autorités de tutelle.

Adaptée à la taille et aux activités de la Société, cette Politique respecte les principes généraux suivants :

- Adéquation avec la stratégie de l'entreprise d'investissement, ses objectifs, ses valeurs et ses intérêts à long terme,
- Primauté de l'intérêt des porteurs de parts du FCP,
- Limitation des risques,
- Prévention des conflits d'intérêt,
- Prise en compte de critères quantitatifs et qualitatifs, par exemple : conformité aux procédures internes et aux exigences réglementaires, traitement équitable des clients, degré de satisfaction des porteurs de parts...

Des dispositions spécifiques de cette Politique s'appliquent à certaines catégories de personnes identifiées, notamment la direction générale, l'équipe de gestion et les fonctions de contrôle.

Leur rémunération variable est déterminée en combinant l'évaluation des performances du collaborateur concerné, de l'unité opérationnelle auquel il appartient et des résultats d'ensemble de SGP. Cette évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères financiers que non financiers, ainsi que le respect des règles de saine gestion des risques. La rémunération variable du gérant peut être liée à la commission de surperformance du FCP après pondération par des éléments qualitatifs.

Au-delà d'un certain seuil, leurs rémunérations variables sont soumises à des restrictions : paiement différé sur plusieurs années, possibilité de rétention alignée sur les intérêts à long terme des FCP et de la Société, paiement d'une partie en instruments financiers...

La Société n'a pas mis en place un Comité des rémunérations.

Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel :

Sur l'exercice 2018, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variable différées et non différées) versées par la société de gestion à l'ensemble de son personnel (soit 5 personnes bénéficiaires au 31 décembre 2018) s'est élevé à 428 957 euros.

Ce montant se décompose comme suit :

Montant total des rémunérations fixes versées par la société de gestion sur l'exercice : 310 564 euros, soit 72,4 % du total des rémunérations versées par la société à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe.

Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées par la société de gestion sur l'exercice : 118 393 euros, 27,6 % du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme. L'ensemble du personnel est éligible au dispositif de rémunération variable.

Compte tenu de la taille de la société de gestion, la décomposition par catégorie de personnel n'est pas communiquée pour maintenir la confidentialité des rémunérations individuelles.

Par ailleurs, aucun « carried interest » n'a été versé pour l'exercice. Aucune rémunération n'a été versée par le FCP directement aux membres du personnel de la société de gestion.

### **Evènements intervenus au cours de la période**

13/04/2018 : Caractéristiques de gestion : Mise à jour de la politique de rémunération

12/11/2018 : Caractéristiques de gestion : - Précision à la rubrique titres de créance

12/11/2018 : Caractéristiques comptables : - Tableau des modalités des souscriptions/rachats

12/11/2018 : Caractéristiques juridiques : - Article 3 du règlement

12/11/2018 : Modification de l'indice de référence : - Mentions benchmark

## BILAN ACTIF

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Immobilisations nettes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Dépôts et instruments financiers</b>	<b>24 151 444,84</b>	<b>24 738 752,25</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>0,00</b>	<b>26 020,00</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	26 020,00
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>22 111 179,44</b>	<b>22 139 835,24</b>
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	22 111 179,44	22 139 835,24
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances</b>	<b>766 262,05</b>	<b>752 772,11</b>
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	766 262,05	752 772,11
Titres de créances négociables	766 262,05	752 772,11
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Parts d'organismes de placement collectif</b>	<b>1 259 555,00</b>	<b>1 784 388,00</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	1 259 555,00	1 784 388,00
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Contrats financiers</b>	<b>14 448,35</b>	<b>35 736,90</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	14 448,35	35 736,90
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Autres instruments financiers</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Créances</b>	<b>9 429,26</b>	<b>11 871,13</b>
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres</b>	<b>9 429,26</b>	<b>11 871,13</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>1 251 976,49</b>	<b>697 748,82</b>
<b>Liquidités</b>	<b>1 251 976,49</b>	<b>697 748,82</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>25 412 850,59</b>	<b>25 448 372,20</b>

## BILAN PASSIF

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Capitaux propres</b>		
<b>Capital</b>	24 920 900,00	24 691 242,81
<b>Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)</b>	0,00	0,00
<b>Report à nouveau (a)</b>	0,00	0,00
<b>Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)</b>	-85 598,43	192 187,21
<b>Résultat de l'exercice (a, b)</b>	536 398,89	329 458,41
<b>Total des capitaux propres</b>	25 371 700,46	25 212 888,43
<i>(= Montant représentatif de l'actif net)</i>		
<b>Instruments financiers</b>	14 448,36	35 736,90
<b>Opérations de cession sur instruments financiers</b>	0,00	0,00
<b>Opérations temporaires sur titres</b>	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Contrats financiers</b>	14 448,36	35 736,90
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	14 448,36	35 736,90
Autres opérations	0,00	0,00
<b>Dettes</b>	26 701,77	199 746,87
<b>Opérations de change à terme de devises</b>	0,00	0,00
<b>Autres</b>	26 701,77	199 746,87
<b>Comptes financiers</b>	0,00	0,00
<b>Concours bancaires courants</b>	0,00	0,00
<b>Emprunts</b>	0,00	0,00
<b>Total du passif</b>	25 412 850,59	25 448 372,20

(a) Y compris comptes de régularisations

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

## HORS-BILAN

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Opérations de couverture</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
Devise		
ECXXH9F00002 EURUSD-CME 0319	753 629,98	0,00
ECXXH8F00002 EURUSD-CME 0318	0,00	754 404,41
Total Devise	753 629,98	754 404,41
Indices		
FCE1F8F00002 CAC40-EOP 0118	0,00	265 525,00
FESXH8F00002 STX50E-EUX 0318	0,00	174 650,00
Total Indices	0,00	440 175,00
Taux		
FGBLH9F00002 BUND-EUX 0319	981 240,00	0,00
FOATH9F00001 EURO-OAT-EU 0319	2 412 800,00	0,00
USN5H9F00001 TNote 5Y-CB 0319	300 045,78	0,00
FGBLH8F00002 BUND-EUX 0318	0,00	970 080,00
FOATH8F00001 EURO-OAT-EU 0318	0,00	1 086 260,00
USN5H8F00002 TNote 5Y-CB 0318	0,00	290 289,20
Total Taux	3 694 085,78	2 346 629,20
Total Contrats futures	4 447 715,76	3 541 208,61
Total Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	4 447 715,76	3 541 208,61
Engagements de gré à gré		
Total Engagements de gré à gré	0,00	0,00
Autres engagements		
Total Autres engagements	0,00	0,00
<b>Total Opérations de couverture</b>	<b>4 447 715,76</b>	<b>3 541 208,61</b>
<b>Autres opérations</b>		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Total Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	0,00	0,00
Engagements de gré à gré		
Total Engagements de gré à gré	0,00	0,00
Autres engagements		
Total Autres engagements	0,00	0,00
<b>Total Autres opérations</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## COMPTE DE RESULTAT

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	181,75	0,00
Produits sur actions et valeurs assimilées	0,00	7 182,53
Produits sur obligations et valeurs assimilées	835 582,88	716 314,06
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur contrats financiers	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>TOTAL (I)</b>	<b>835 764,63</b>	<b>723 496,59</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	3 276,60	1 740,43
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>TOTAL (II)</b>	<b>3 276,60</b>	<b>1 740,43</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I - II)</b>	<b>832 488,03</b>	<b>721 756,16</b>
Autres produits (III)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	311 187,74	426 078,36
<b>Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (I - II + III - IV)</b>	<b>521 300,29</b>	<b>295 677,80</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	15 098,60	33 780,61
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
<b>Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI)</b>	<b>536 398,89</b>	<b>329 458,41</b>

# REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 abrogeant le Règlement CRC 2003-02 modifié.

Les éléments comptables sont présentés en euro, devise de la comptabilité de l'OPC.

## Comptabilisation des revenus

Les comptes financiers sont enregistrés pour leur montant, majoré, le cas échéant, des intérêts courus qui s'y rattachent.

L'OPC comptabilise ses revenus selon la méthode du coupon couru.

## Comptabilisation des entrées et sorties en portefeuille

La comptabilisation des entrées et sorties de titres dans le portefeuille de l'OPC est effectuée frais exclus.

## Affectation des sommes distribuables

Part C :

Pour les revenus : capitalisation totale

Pour les plus ou moins-values : capitalisation totale

## Frais de gestion et de fonctionnement

Les frais de gestion sont prévus par la notice d'information ou le prospectus complet de l'OPC.

### Frais de gestion fixes (taux maximum)

		Frais de gestion fixes	Assiette
C	FR0007460951	1,2 % TTC maximum	Actif net

### Frais de gestion indirects (sur OPC)

		Frais de gestion indirects
C	FR0007460951	Néant

### Commission de surperformance

#### Part FR0007460951 C

15% TTC de la sur performance nette de frais de gestion fixes du FCP au-delà de l'indice FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7ans (coupons réinvestis)

(1) La commission de surperformance est calculée selon la méthode indiquée.

Le supplément de performance auquel s'applique le taux de 15% TTC représente la différence entre l'actif du FCP avant prise en compte de la provision de commission de surperformance et la valeur d'un actif de référence ayant réalisé une performance égale à celle de l'indice (FTSE MTS Eurozone Government Bond 5-7ans coupons réinvestis) sur la période de calcul et enregistrant les mêmes variations liées aux souscriptions/rachats que le FCP.

La période de référence sur laquelle la commission de surperformance se calcule est l'exercice du FCP.

(2) La dotation est provisionnée lors de l'établissement de chaque valeur liquidative et soldée en fin d'exercice. En cas de sous-performance par rapport au seuil de déclenchement de la surperformance, une reprise est effectuée à hauteur maximum des dotations existantes.

Ces frais sont directement imputés au compte de résultat du FCP.

(3) La commission de surperformance sur les rachats effectués en cours d'exercice est définitivement acquise à la société de gestion.

(4) La commission de sur performance est payée annuellement sur la dernière valeur liquidative de l'exercice et donc la provision est remise à zéro tous les ans.

Elle est comptabilisée à partir du vendredi 06/03/2015 et sera acquise pour la première fois à la société de gestion au 31/12/2016.

Le mode de calcul de la commission de surperformance est tenu à la disposition des porteurs.

### Rétrocessions

La politique de comptabilisation de rétrocessions de frais de gestion sur OPC cibles détenus est décidée par la société de gestion.

Ces rétrocessions sont comptabilisées en déduction des commissions de gestion. Les frais effectivement supportés par le fonds figurent dans le tableau « FRAIS DE GESTION SUPPORTÉS PAR L'OPC ». Les frais de gestion sont calculés sur l'actif net moyen à chaque valeur liquidative et couvrent les frais de la gestion financière, administrative, la valorisation, le coût du dépositaire, les honoraires des commissaires aux comptes... Ils ne comprennent pas les frais de transaction.

### Frais de transaction

Les courtages, commissions et frais afférents aux ventes de titres compris dans le portefeuille collectif ainsi qu'aux acquisitions de titres effectuées au moyen de sommes provenant, soit de la vente ou du



remboursement de titres, soit des revenus des avoirs compris dans l'OPC, sont prélevés sur lesdits avoirs et viennent en déduction des liquidités.

Commissions de mouvement	Clé de répartition (en %)		
	SDG	Dépositaire	Autres prestataires
<p>Actions, warrants, obligations :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Société de gestion : 90%</li> <li>- Dépositaire : 10%</li> </ul> <p>Bourse française dont obligations convertibles: 1,08% TTC avec 18 € TTC mini Bourse étrangère : 1,20% TTC avec 72 € TTC mini en sus des frais de courtage et de charges.</p> <p>Obligations : 0,6% TTC avec 18 € TTC mini</p> <p>OPCVM et FIA :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépositaire : 100% :</li> </ul> <p>18 € TTC forfaitaire</p> <p>Monep : 2,40% TTC en sus de la commission de compensation avec 10,80 € TTC mini</p> <p>Futures :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Société de gestion : 3,90€ TTC/lot</li> <li>- Dépositaire : 2,10 € TTC/lot</li> </ul> <p>Futures : 6 € TTC par lot traité</p> <p>Prélèvement sur chaque transaction sur le montant de la transaction</p>			

## Méthode de valorisation

Lors de chaque valorisation, les actifs de l'OPCVM, du FIA sont évalués selon les principes suivants :

### Actions et titres assimilés cotés (valeurs françaises et étrangères) :

L'évaluation se fait au cours de Bourse.

Le cours de Bourse retenu est fonction de la Place de cotation du titre :

Places de cotation européennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation asiatiques : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation australiennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation nord-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation sud-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de bourse de la veille est utilisé.

### Obligations et titres de créance assimilés (valeurs françaises et étrangères) et EMTN :

L'évaluation se fait au cours de Bourse.

Le cours de Bourse retenu est fonction de la Place de cotation du titre :

Places de cotation européennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation asiatiques : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation australiennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation nord-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation sud-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de Bourse de la veille est utilisé.

Dans le cas d'une cotation non réaliste, le gérant doit faire une estimation plus en phase avec les paramètres réels de marché. Selon les sources disponibles, l'évaluation pourra être effectuée par différentes méthodes comme :

- la cotation d'un contributeur,
- une moyenne de cotations de plusieurs contributeurs,
- un cours calculé par une méthode actuarielle à partir d'un spread (de crédit ou autre) et d'une courbe de taux,
- etc.

**Titres d'OPCVM, de FIA ou de fond d'investissement en portefeuille :**

Evaluation sur la base de la dernière valeur liquidative connue.

**Parts d'organismes de Titrisation :**

Evaluation au dernier cours de bourse du jour pour les organismes de titrisation cotés sur les marchés européens.

**Acquisitions temporaires de titres :**

- Pensions livrées à l'achat : Valorisation contractuelle. Pas de pension d'une durée supérieure à 3 mois.
- Rémérés à l'achat : Valorisation contractuelle, car le rachat des titres par le vendeur est envisagé avec suffisamment de certitude.
- Emprunts de titres : Valorisation des titres empruntés et de la dette de restitution correspondante à la valeur de marché des titres concernés.

**Cessions temporaires de titres :**

- Titres donnés en pension livrée : Les titres donnés en pension livrée sont valorisés au prix du marché, les dettes représentatives des titres donnés en pension sont maintenues à la valeur fixée dans le contrat.
- Prêts de titres : Valorisation des titres prêtés au cours de bourse de la valeur sous-jacente. Les titres sont récupérés par l'OPCVM, FIA à l'issue du contrat de prêt.

**Valeurs mobilières non cotées :**

Evaluation utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et sur le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

**Titres de créances négociables :**

- Les TCN qui, lors de l'acquisition, ont une durée de vie résiduelle de moins de trois mois, sont valorisés de manière linéaire.
- Les TCN acquis avec une durée de vie résiduelle de plus de trois mois sont valorisés :
  - à leur valeur de marché jusqu'à 3 mois et un jour avant l'échéance.

- la différence entre la valeur de marché relevée 3 mois et 1 jour avant l'échéance et la valeur de remboursement est linéarisée sur les 3 derniers mois.
- exceptions : les BTF et BTAN sont valorisés au prix de marché jusqu'à l'échéance.

Valeur de marché retenue :

- BTF/BTAN :

Taux de rendement actuariel ou cours du jour publié par la Banque de France.

- Autres TCN :

a) Titres ayant une durée de vie comprise entre 3 mois et 1 an :

- si TCN faisant l'objet de transactions significatives : application d'une méthode actuarielle, le taux de rendement utilisé étant celui constaté chaque jour sur le marché.

- autres TCN : application d'une méthode proportionnelle, le taux de rendement utilisé étant le taux EURIBOR de durée équivalente, corrigé éventuellement d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

b) Titres ayant une durée de vie supérieure à 1 an :

Application d'une méthode actuarielle.

- si TCN faisant l'objet de transactions significatives, le taux de rendement utilisé est celui constaté chaque jour sur le marché.

- autres TCN : le taux de rendement utilisé est le taux des BTAN de maturité équivalente, corrigé éventuellement d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

#### **Contrats à terme fermes :**

Les cours de marché retenus pour la valorisation des contrats à terme fermes sont en adéquation avec ceux des titres sous-jacents. Ils varient en fonction de la Place de cotation des contrats :

- Contrats à terme fermes cotés sur des Places européennes : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

- Contrats à terme fermes cotés sur des Places nord-américaines : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

#### **Options :**

Les cours de marché retenus suivent le même principe que ceux régissant les contrats ou titres supports :

- Options cotées sur des Places européennes : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

- Options cotées sur des Places nord-américaines : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

#### **Opérations d'échanges (swaps) :**

- Les swaps d'une durée de vie inférieure à 3 mois sont valorisés de manière linéaire.

- Les swaps d'une durée de vie supérieure à 3 mois sont valorisés au prix du marché.

- L'évaluation des swaps d'indice est réalisée au prix donné par la contrepartie, la société de gestion réalise de manière indépendante un contrôle de cette évaluation.

- Lorsque le contrat de swap est adossé à des titres clairement identifiés (qualité et durée), ces deux éléments sont évalués globalement.

### **Contrats de change à terme**

Il s'agit d'opérations de couverture de valeurs mobilières en portefeuille libellées dans une devise autre que celle de la comptabilité de l'OPCVM, du FIA par un emprunt de devise dans la même monnaie pour le même montant. Les opérations à terme de devise sont valorisées d'après la courbe des taux prêteurs/emprunteurs de la devise.

### **Méthode d'évaluation des engagements hors bilan**

- Les engagements sur contrats à terme fermes sont déterminés à la valeur de marché. Elle est égale au cours de valorisation multiplié par le nombre de contrats et par le nominal. les engagements sur contrats d'échange de gré à gré sont présentés à leur valeur nominale ou en l'absence de valeur nominale, pour un montant équivalent.
- Les engagements sur opérations conditionnelles sont déterminés sur la base de l'équivalent sous-jacent de l'option. Cette traduction consiste à multiplier le nombre d'options par un delta. Le delta résulte d'un modèle mathématique (de type Black-Scholes) dont les paramètres sont : le cours du sous-jacent, la durée à l'échéance, le taux d'intérêt court terme, le prix d'exercice de l'option et la volatilité du sous-jacent. La présentation dans le hors-bilan correspond au sens économique de l'opération, et non au sens du contrat.
- Les swaps de dividende contre évolution de la performance sont indiqués à leur valeur nominale en hors-bilan.
- Les swaps adossés ou non adossés sont enregistrés au nominal en hors-bilan.

### **Description des garanties reçues ou données**

#### **Garantie reçue :**

Néant

#### **Garantie donnée :**

Néant

## EVOLUTION DE L'ACTIF NET

	31/12/2018	29/12/2017
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>25 212 888,43</b>	<b>17 734 744,63</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	7 025 172,85	14 282 703,63
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-5 258 329,69	-7 974 944,47
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	227 689,84	582 858,13
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-109 032,44	-240 954,83
Plus-values réalisées sur contrats financiers	117 791,89	89 360,63
Moins-values réalisées sur contrats financiers	-243 261,06	-153 887,89
Frais de transaction	-78 574,69	-130 386,18
Différences de change	3 012,89	-9 049,17
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-2 005 201,68	667 859,23
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-2 223 631,75	-218 430,07
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-218 430,07	-886 289,30
Variation de la différence d'estimation des contrats financiers	-41 756,17	68 906,92
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-6 019,27	35 736,90
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	35 736,90	-33 170,02
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	521 300,29	295 677,80
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	0,00
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>25 371 700,46</b>	<b>25 212 888,43</b>

**INSTRUMENTS FINANCIERS - VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE  
D'INSTRUMENT**

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		
Obligations à taux fixe négo. sur un marché régl. ou assimilé	6 870 858,12	27,08
Obligations à taux variable, révisable négo. sur un marché régl. ou assimilé	1 407 325,09	5,55
Obligations convertibles négo. sur un marché régl. ou assimilé	681 203,00	2,68
Obligations indexées négo. sur un marché régl. ou assimilé	1 634 506,68	6,44
Titres participatifs	543 531,82	2,14
Titres subordonnés (TSR - TSDI)	10 973 754,73	43,25
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>22 111 179,44</b>	<b>87,15</b>
<b>Titres de créances</b>		
Bons du Trésor	766 262,05	3,02
<b>TOTAL Titres de créances</b>	<b>766 262,05</b>	<b>3,02</b>
<b>Operations contractuelles a l'achat</b>		
<b>TOTAL Operations contractuelles a l'achat</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Cessions</b>		
<b>TOTAL Cessions</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Operations contractuelles a la vente</b>		
<b>TOTAL Operations contractuelles a la vente</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>HORS BILAN</b>		
<b>Opérations de couverture</b>		
Taux	3 694 085,78	14,56
<b>TOTAL Opérations de couverture</b>	<b>3 694 085,78</b>	<b>14,56</b>
<b>Autres opérations</b>		
Devise	753 629,98	2,97
<b>TOTAL Autres opérations</b>	<b>753 629,98</b>	<b>2,97</b>

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>Actif</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	17 839 638,05	70,31	237 600,00	0,94	4 033 941,39	15,90	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	766 262,05	3,02	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	1 251 976,49	4,93	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>								
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 694 085,78	14,56
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

	0-3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>Actif</b>										
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	3 902 022,54	15,38	3 040 316,30	11,98	15 168 840,60	59,79
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	766 262,05	3,02
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	1 251 976,49	4,93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>										
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>										
Opérations de couverture	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	300 045,78	1,18	3 394 040,00	13,38
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

	<b>Devise 1</b>	<b>%</b>	<b>Devise 2</b>	<b>%</b>	<b>Devise 3</b>	<b>%</b>	<b>Autre(s)</b>	
	<b>USD</b>	<b>USD</b>	<b>SGD</b>	<b>SGD</b>	<b>GBP</b>	<b>GBP</b>	<b>Devise(s)</b>	<b>%</b>
<b>Actif</b>								
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	1 013 371,04	3,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	766 262,05	3,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres d'OPC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contrats financiers	5 788,35	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	17 262,15	0,07	10 606,65	0,04	1 480,89	0,01	0,00	0,00
<b>Passif</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contrats financiers	5 788,36	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>								
Opérations de couverture	753 629,98	2,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



**VALEURS ACTUELLES DES INSTRUMENTS FINANCIERS FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE**

	<b>31/12/2018</b>
Titres acquis à réméré	0,00
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

**VALEURS ACTUELLES DES INSTRUMENTS FINANCIERS CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE**

	<b>31/12/2018</b>
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	549 389,59
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	0,00

**INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS PAR LA SOCIETE DE GESTION OU LES ENTITES DE SON GROUPE**

	<b>ISIN</b>	<b>LIBELLE</b>	<b>31/12/2018</b>
Actions			<b>0,00</b>
Obligations			<b>0,00</b>
TCN			<b>0,00</b>
OPC			<b>1 259 555,00</b>
	FR0007059787	GSD MONDE FCP	826 615,00
	FR0010322503	GSD FRANCE 3DEC	179 700,00
	FR0010591172	GSD EUROPE 3DEC	253 240,00
Contrats financiers			<b>0,00</b>
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>1 259 555,00</b>

**TABLEAUX D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES**

<b>Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice</b>						
	<b>Date</b>	<b>Part</b>	<b>Montant total</b>	<b>Montant unitaire</b>	<b>Crédits d'impôt totaux</b>	<b>Crédits d'impôt unitaire</b>
<b>Total acomptes</b>			<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice</b>				
	<b>Date</b>	<b>Part</b>	<b>Montant total</b>	<b>Montant unitaire</b>
<b>Total acomptes</b>			<b>0</b>	<b>0</b>

<b>Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>29/12/2017</b>
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	536 398,89	329 458,41
<b>Total</b>	<b>536 398,89</b>	<b>329 458,41</b>

	<b>31/12/2018</b>	<b>29/12/2017</b>
<b>C1 PART CAPI C</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	536 398,89	329 458,41
<b>Total</b>	<b>536 398,89</b>	<b>329 458,41</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	0	0
Distribution unitaire	0,00	0,00
<b>Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat</b>		
<b>Montant global des crédits d'impôt</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Provenant de l'exercice	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-1	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-2	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-3	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-4	0,00	0,00

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes	Affectation des plus et moins-values nettes	
	31/12/2018	29/12/2017
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-85 598,43	192 187,21
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>-85 598,43</b>	<b>192 187,21</b>

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes	Affectation des plus et moins-values nettes	
	31/12/2018	29/12/2017
<b>C1 PART CAPI C</b>		
<b>Affectation</b>		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	-85 598,43	192 187,21
<b>Total</b>	<b>-85 598,43</b>	<b>192 187,21</b>
<b>Information relative aux titres ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de titres	0	0
Distribution unitaire	0,00	0,00

**TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'OPC AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES**

Date	Part	Actif net	Nombre de titres	Valeur liquidative unitaire €	Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) €	Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) €	Crédit d'impôt unitaire €	Capitalisation unitaire sur résultat et PMV nettes (1) €
31/12/2014	C1 PART CAPI C	21 333 429,61	190 496,000	111,98	0,00	0,00	0,00	1,08
31/12/2015	C1 PART CAPI C	20 290 087,97	181 476,000	111,80	0,00	0,00	0,00	3,53
30/12/2016	C1 PART CAPI C	17 734 744,63	150 689,476	117,69	0,00	0,00	0,00	2,03
29/12/2017	C1 PART CAPI C	25 212 888,43	202 382,998	124,58	0,00	0,00	0,00	2,57
31/12/2018	C1 PART CAPI C	25 371 700,46	216 617,750	117,12	0,00	0,00	0,00	2,08

(1) dont PMV nettes à partir du 31.12.2013

## SOUSCRIPTIONS RACHATS

	<b>En quantité</b>	<b>En montant</b>
<b>CI PART CAPI C</b>		
Parts ou actions souscrites durant l'exercice	57 051,28500	7 025 172,85
Parts ou actions rachetées durant l'exercice	-42 816,53300	-5 258 329,69
Solde net des Souscriptions / Rachats	14 234,75200	1 766 843,16
Nombre de Parts ou Actions en circulation à la fin de l'exercice	216 617,75000	

## COMMISSIONS

	<b>En montant</b>
C1 PART CAPI C	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat perçues	0,00
Montant des commissions de souscription perçues	0,00
Montant des commissions de rachat perçues	0,00
Montant des commissions de souscription et/ou rachat rétrocedées	0,00
Montant des commissions de souscription rétrocedées	0,00
Montant des commissions de rachat rétrocedées	0,00
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Montant des commissions de souscription acquises	0,00
Montant des commissions de rachat acquises	0,00

## FRAIS DE GESTION SUPPORTES PAR L'OPC

	31/12/2018
FR0007460951 C1 PART CAPI C	
<b>Pourcentage de frais de gestion fixes</b>	1,20
<b>Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes)</b>	310 659,69
<b>Pourcentage de frais de gestion variables</b>	0,00
<b>Commissions de surperformance (frais variables)</b>	724,40
<b>Rétrocessions de frais de gestion</b>	196,35



**CREANCES ET DETTES**

	<b>Nature de débit/crédit</b>	<b>31/12/2018</b>
Créances	Coupons et dividendes	9 375,00
Créances	Frais de gestion rétrocedés	54,26
<b>Total des créances</b>		<b>9 429,26</b>
Dettes	Frais de gestion	26 701,77
<b>Total des dettes</b>		<b>26 701,77</b>
<b>Total dettes et créances</b>		<b>-17 272,51</b>

## VENTILATION SIMPLIFIEE DE L'ACTIF NET

### INVENTAIRE RESUME

	Valeur EUR	% Actif Net
<b>PORTEFEUILLE</b>	<b>24 136 996,49</b>	<b>95,14</b>
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	22 111 179,44	87,16
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES	766 262,05	3,02
TITRES OPC	1 259 555,00	4,96
AUTRES VALEURS MOBILIERES	0,00	0,00
<b>OPERATIONS CONTRACTUELLES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
OPERATIONS CONTRACTUELLES A L'ACHAT	0,00	0,00
OPERATIONS CONTRACTUELLES A LA VENTE	0,00	0,00
<b>CESSIONS DE VALEURS MOBILIERES</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES (DONT DIFFERENTIEL DE SWAP)</b>	<b>9 429,26</b>	<b>0,04</b>
<b>OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES (DONT DIFFERENTIEL DE SWAP)</b>	<b>-26 701,77</b>	<b>-0,11</b>
<b>CONTRATS FINANCIERS</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>
OPTIONS	0,00	0,00
FUTURES	-0,01	0,00
SWAPS	0,00	0,00
<b>BANQUES, ORGANISMES ET ETS. FINANCIERS</b>	<b>1 251 976,49</b>	<b>4,93</b>
DISPONIBILITES	1 251 976,49	4,93
DEPOTS A TERME	0,00	0,00
EMPRUNTS	0,00	0,00
AUTRES DISPONIBILITES	0,00	0,00
ACHATS A TERME DE DEVICES	0,00	0,00
VENTES A TERME DE DEVICES	0,00	0,00
<b>ACTIF NET</b>	<b>25 371 700,46</b>	<b>100,00</b>

**PORTEFEUILLE TITRES DETAILLE**

Désignation des valeurs	Emission	Echéance	Devise	Qté Nbre ou nominal	Taux	Valeur boursière	% Actif Net
<b>TOTAL Obligations &amp; Valeurs assimilées</b>						<b>22 111 179,44</b>	<b>87,15</b>
<b>TOTAL Obligations &amp; valeurs assimilées négo. sur un marché régl. ou assimilé</b>						<b>22 111 179,44</b>	<b>87,15</b>
<b>TOTAL Obligations à taux fixe négo. sur un marché régl. ou assimilé</b>						<b>6 870 858,12</b>	<b>27,08</b>
<b>TOTAL AUTRICHE</b>						<b>755 456,87</b>	<b>2,98</b>
AT0000A19Y36 PORR TV14-PERP	28/10/2014	31/12/2050	EUR	300		166 480,56	0,66
AT0000A1VKJ4 WIENER STAED.3,5%17-110527	11/05/2017	11/05/2027	EUR	550	3,50	588 976,31	2,32
<b>TOTAL CAYMANES ILES</b>						<b>197 649,95</b>	<b>0,78</b>
XS1633784183 XLIT TV17-290647	29/06/2017	29/06/2047	EUR	200		197 649,95	0,78
<b>TOTAL DANEMARK</b>						<b>391 212,00</b>	<b>1,54</b>
XS1577963058 NORICAN 4,5%17-150523	17/05/2017	15/05/2023	EUR	450	4,50	391 212,00	1,54
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>2 572 058,00</b>	<b>10,14</b>
FR0000571010 OAT 0%250422 IPMT	27/01/1992	25/04/2022	EUR	1		0,25	0,00
FR0011223189 CREDIT NORD 0%12-100720 EMTN	10/07/2012	10/07/2020	EUR	357		495 348,21	1,95
FR0012815967 AKUO ENERGY 5,5%15-300620	30/06/2015	30/06/2020	EUR	175	5,50	186 421,91	0,73
FR0013183571 TEREOS FIN 4,125%16-160623	16/06/2016	16/06/2023	EUR	4	4,125	349 270,30	1,38
FR0013188067 AKUO ENERGY 5,5%16-120721	12/07/2016	12/07/2021	EUR	150	5,50	160 145,23	0,63
FR0013219672 PRIAMS 5,75%16-071221	07/12/2016	07/12/2021	EUR	350	5,75	366 727,47	1,45
FR0013257524 OAT 2%17-25052048	25/05/2017	25/05/2048	EUR	500 000	2,00	549 389,59	2,17
FR0013260379 CASINO GUICHARD PE 1,865%17-22	13/06/2017	13/06/2022	EUR	2	1,865	179 192,71	0,71
XS1225112272 ELIS 3%15-300422	28/04/2015	30/04/2022	EUR	200	3,00	203 108,00	0,80
XS1605600532 LA FIN. ATALIAN 4%17-150524	05/05/2017	15/05/2024	EUR	100	4,00	82 454,33	0,32
<b>TOTAL ROYAUME UNI</b>						<b>840 440,14</b>	<b>3,31</b>
USG5002FAE63 JAGUAR LAND 3,5%15-150320	06/03/2015	15/03/2020	USD	300	3,50	256 966,08	1,01
XS1117292984 SYNLAB BONDCO 6,25%15-010722	17/06/2015	01/07/2022	EUR	300	6,25	305 690,17	1,21
XS1888179550 VODAFONE GROUP TV18-031078	03/10/2018	03/10/2078	EUR	300		277 783,89	1,09
<b>TOTAL ITALIE</b>						<b>104 205,56</b>	<b>0,41</b>
XS1498549325 L ISOLAN K-FLEX 4,25%16-071023	07/10/2016	07/10/2023	EUR	104	4,25	104 205,56	0,41
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>						<b>938 670,00</b>	<b>3,70</b>
DE000A19YDA9 COREST CAP HLDG 3,5%18-150423	29/03/2018	15/04/2023	EUR	3	3,50	294 098,19	1,16
US03938LAY02 ARCELORMITTAL 5,125%15-010620	01/06/2015	01/06/2020	USD	150	5,125	133 968,63	0,53
XS1172297696 VTG FINANCE TV PERP	26/01/2015	31/12/2050	EUR	300		319 210,29	1,26

Désignation des valeurs	Emission	Echéance	Devise	Qté Nbre ou nominal	Taux	Valeur boursière	% Actif Net
XS1458413728 LECTA 6,5%16-010823	01/08/2016	01/08/2023	EUR	200	6,50	191 392,89	0,75
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>						<b>1 071 165,60</b>	<b>4,22</b>
XS1014868779 EDP FINANCE 5,25%14-140121	14/01/2014	14/01/2021	USD	300	5,25	274 438,61	1,08
XS1180651587 ACHMEA TV15-PERP.	04/02/2015	31/12/2050	EUR	500		507 521,99	2,00
XS1699848914 DUFYR ONE 2,5%17-151024	24/10/2017	15/10/2024	EUR	300	2,50	289 205,00	1,14
<b>TOTAL Obligations à taux variable, révisable négo. sur un marché régl. ou assimilé</b>						<b>1 407 325,09</b>	<b>5,55</b>
<b>TOTAL DANEMARK</b>						<b>312 402,67</b>	<b>1,23</b>
NO0010831373 BIDCO NR.2 TV18-110923	11/09/2018	11/09/2023	EUR	3		312 402,67	1,23
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>785 834,99</b>	<b>3,10</b>
FR0010093328 CNP ASSURANCE TV04-PERP.	21/06/2004	21/12/2050	EUR	420		288 232,14	1,14
FR0013264884 SAFRAN TV17-280621	28/06/2017	28/06/2021	EUR	2		199 340,70	0,79
XS1723613581 ALD TV17-271120	27/11/2017	27/11/2020	EUR	3		298 262,15	1,17
<b>TOTAL SUEDE</b>						<b>309 087,43</b>	<b>1,22</b>
SE0010740530 CIBUS NORDIC RE TV18-260521	05/03/2018	26/05/2021	EUR	3		309 087,43	1,22
<b>TOTAL Obligations convertibles négo. sur un marché régl. ou assimilé</b>						<b>681 203,00</b>	<b>2,68</b>
<b>TOTAL ESPAGNE</b>						<b>296 553,00</b>	<b>1,17</b>
XS1377251423 TELEFONICA PART.0%16-090321 CV	09/03/2016	09/03/2021	EUR	3		296 553,00	1,17
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>384 650,00</b>	<b>1,51</b>
FR0010500199 PROXIMANIA 4,20%07-130712 CV	10/07/2007	13/07/2012	EUR	16		0,00	0,00
FR0010849075 STS GR.8%150210-150216 OCA T1	15/02/2010	15/02/2016	EUR	40	8,00	0,00	0,00
FR0012799229 NEOPOST TV15-PERP ODIRNANE CV	16/06/2015	31/12/2050	EUR	7 000		384 650,00	1,51
<b>TOTAL Obligations indexées négo. sur un marché régl. ou assimilé</b>						<b>1 634 506,68</b>	<b>6,44</b>
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>						<b>73 407,98</b>	<b>0,29</b>
XS1211417362 ADLER 4,75%15-080420 RATING	08/04/2015	08/04/2020	EUR	72	4,75	73 407,98	0,29
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>195 720,18</b>	<b>0,77</b>
FR0011400571 CASINO G.P.3,311%13-250123EMTN	25/01/2013	25/01/2023	EUR	2	4,561	195 720,18	0,77
<b>TOTAL ITALIE</b>						<b>514 023,38</b>	<b>2,03</b>
XS0328430003 TERNA 2,731%07-0923 INFLATION	30/10/2007	15/09/2023	EUR	400	2,731	514 023,38	2,03
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>						<b>347 997,72</b>	<b>1,37</b>
US03938LAU89 ARCELORMITTAL INDX RTG11-0321	07/03/2011	01/03/2021	USD	380	5,50	347 997,72	1,37
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>						<b>503 357,42</b>	<b>1,98</b>
XS0211503478 COOP.RABOBK NEDL TV05-20	25/02/2005	25/02/2020	EUR	480		503 357,42	1,98

Désignation des valeurs	Emission	Echéance	Devise	Qté Nbre ou nominal	Taux	Valeur boursière	% Actif Net
<b>TOTAL Titres participatifs</b>						<b>543 531,82</b>	<b>2,14</b>
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>543 531,82</b>	<b>2,14</b>
FR0000047664 BNP PARIBAS TPA 84-87	30/07/1984	31/12/2050	EUR	1 339		142 067,90	0,56
FR0000140030 SAINT-GOBAIN TPA 83 TR.1	16/05/1983	31/12/2050	EUR	1 800		237 600,00	0,93
FR0000140071 CREDIT LYONNAIS TPA 84	01/10/1984	31/12/2050	EUR	1 276		163 863,92	0,65
<b>TOTAL Titres subordonnés (TSR - TSDI)</b>						<b>10 973 754,73</b>	<b>43,26</b>
<b>TOTAL AUTRICHE</b>						<b>1 185 091,34</b>	<b>4,67</b>
DE000A1ZN206 WIENERBERGER TV14-PERP.REG-S	06/10/2014	31/12/2050	EUR	300		322 926,45	1,27
XS0808635436 UNIQA INSUR GR TV13-310743	31/07/2013	31/07/2043	EUR	3		347 200,07	1,37
XS1117293107 UNIQA INSURANCE TV15-270746	27/07/2015	27/07/2046	EUR	1		111 972,14	0,44
XS1555774014 PORR TV17-PERP.	06/02/2017	31/12/2050	EUR	400		402 992,68	1,59
<b>TOTAL BELGIQUE</b>						<b>552 221,58</b>	<b>2,18</b>
BE6279619330 ETHIAS 5%15-140126 SUBORD.	14/07/2015	14/01/2026	EUR	5	5,00	552 221,58	2,18
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>						<b>549 217,47</b>	<b>2,16</b>
DE000A168478 GOTHAER ALLGEM.TV15-301045	30/10/2015	30/10/2045	EUR	5		549 217,47	2,16
<b>TOTAL FINLANDE</b>						<b>212 996,52</b>	<b>0,84</b>
FI4000224142 VAPO TV16-PERP.	08/11/2016	31/12/2050	EUR	10		212 996,52	0,84
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>5 362 550,34</b>	<b>21,16</b>
FR0010203026 CNP ASS.TV05-PERPETUELLE	27/06/2005	31/12/2050	EUR	8		56 432,88	0,22
FR0010237016 TECHNICOLOR TV05-PERPETUEL	20/09/2005	31/12/2050	EUR	969		0,00	0,00
FR0010239319 BNP PARIBAS 4,875%05-PERPETUEL	17/10/2005	31/12/2050	EUR	300	4,875	310 331,34	1,22
FR0010301713 CRED.LOGEMT TV06-PERPETUEL	16/03/2006	31/12/2050	EUR	8		349 659,80	1,38
FR0011805803 COFACE 4,125%14-270324	27/03/2014	27/03/2024	EUR	4	4,125	441 671,95	1,74
FR0011896513 GROUPAMA TV14-PERPETUAL	28/05/2014	31/12/2050	EUR	5		542 292,33	2,14
FR0012206217 MACIF TV14-PERPETUEL	06/10/2014	31/12/2050	EUR	4		415 685,44	1,64
FR0012444750 CRED.AGRIC.ASSUR.4,250%15-PERP	13/01/2015	31/12/2050	EUR	3		310 687,68	1,22
FR0012990661 HUMANIS PREV. 5,75%15-221025	22/10/2015	22/10/2025	EUR	3	5,75	300 201,00	1,18
FR0013067196 SCOR SE TV15-080646	07/12/2015	08/06/2046	EUR	6		607 900,85	2,43
XS0188935174 AXA TV04-PERP.SUBORD. EMTN	02/04/2004	04/04/2050	EUR	130		130 220,91	0,51
XS0207764712 B.F.C.M. TV04-PERP. EMTN	15/12/2004	31/12/2050	EUR	500		328 104,75	1,29
XS1115498260 ORANGE 5%14-PERPETUEL EMTN	01/10/2014	31/12/2050	EUR	500		541 688,36	2,14
XS1155697243 LA MONDIALE TV14-PERP SUBORD.	17/12/2014	31/12/2050	EUR	504		516 364,16	2,04

Désignation des valeurs	Emission	Echéance	Devise	Qté Nbre ou nominal	Taux	Valeur boursière	% Actif Net
XS1195202822 TOTAL TV15-PERPETUAL EMTN	26/02/2015	31/12/2050	EUR	300		305 011,93	1,20
XS1501166869 TOTAL TV16-PERP.	06/10/2016	31/12/2050	EUR	200		206 296,96	0,81
<b>TOTAL ITALIE</b>						<b>371 690,30</b>	<b>1,46</b>
XS1182150950 SACE TV15-PERP.SUBORDINATED	10/02/2015	31/12/2050	EUR	400	3,875	371 690,30	1,46
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>						<b>1 198 327,02</b>	<b>4,72</b>
XS0768664731 TALANX FINANZ LUX TV12-150642	04/04/2012	15/06/2042	EUR	2		251 477,34	0,99
XS1224953882 EUROFIN TV15-PERP.SUBORD.	29/04/2015	31/12/2050	EUR	500		515 548,42	2,03
XS1405765659 SES TV16-PERP.	29/11/2016	31/12/2050	EUR	400		431 301,26	1,70
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>						<b>1 185 497,28</b>	<b>4,67</b>
NL0000116150 AEGON TV04-PERP.	15/07/2004	31/12/2050	EUR	6 500		438 885,34	1,73
XS1028942354 ATRADIUS FINANCE TV14-230944	23/09/2014	23/09/2044	EUR	500		524 110,62	2,06
XS1050461034 TELEFONICA EUROPE TV14-PERP	31/03/2014	31/12/2050	EUR	2		222 501,32	0,88
<b>TOTAL NORVEGE</b>						<b>356 162,88</b>	<b>1,40</b>
XS0909773268 STOREBRAND LIVSF TV13-040443	04/04/2013	04/04/2043	EUR	300		356 162,88	1,40
<b>TOTAL Titres de créances</b>						<b>766 262,05</b>	<b>3,02</b>
<b>TOTAL Titres de créances négociés sur un marché régl. ou assimilé</b>						<b>766 262,05</b>	<b>3,02</b>
<b>TOTAL Titres de créances négociables</b>						<b>766 262,05</b>	<b>3,02</b>
<b>TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE</b>						<b>766 262,05</b>	<b>3,02</b>
US912810FR42 AMERIQUE INDX 04-JAN25	15/07/2004	15/01/2025	USD	6 000	2,375	766 262,05	3,02
<b>TOTAL Titres d'OPC</b>						<b>1 259 555,00</b>	<b>4,96</b>
<b>TOTAL OPCVM et équivalents d'autres Etats membres de l'UE</b>						<b>1 259 555,00</b>	<b>4,96</b>
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>1 259 555,00</b>	<b>4,96</b>
FR0007059787 GSD MONDE FCP			EUR	15 500		826 615,00	3,25
FR0010322503 GSD FRANCE 3DEC			EUR	30 000		179 700,00	0,71
FR0010591172 GSD EUROPE 3DEC			EUR	13 000		253 240,00	1,00
<b>TOTAL Contrats financiers</b>						<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL Contrats financiers avec appel de marge</b>						<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>						<b>-0,01</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL FRANCE</b>						<b>6 019,26</b>	<b>0,02</b>
MARF.EUR Appels marge futures			EUR	8 660		8 660,00	0,03
MARF.USD Appels marge futures			USD	-3 028,14		-2 640,74	-0,01
<b>TOTAL AUTRES PAYS</b>						<b>-6 019,27</b>	<b>-0,02</b>

Désignation des valeurs	Emission	Echéance	Devise	Qté Nbre ou nominal	Taux	Valeur boursière	% Actif Net
ECXXH9F00002 EURUSD-CME 0319			USD	6		5 788,35	0,02
FGBLH9F00002 BUND-EUX 0319			EUR	-6		-7 860,00	-0,03
FOATH9F00001 EURO-OAT-EU 0319			EUR	-16		-800,00	0,00
USN5H9F00001 TNote 5Y-CB 0319			USD	-3		-3 147,62	-0,01

**COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON**  
(selon l'article 158 du CGI)

Coupon de la part C1 : Information relative à la part éligible à l'abattement de 40%		
	NET UNITAIRE	DEUISE
Dont montant éligible à l'abattement de 40% *		EUR

*(\*) Cet abattement ne concerne que les porteurs et actionnaires personnes physiques*





**GSD PATRIMOINE**

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



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

**GSD PATRIMOINE**  
OPCVM CONSTITUE SOUS FORME DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT  
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion  
GSD GESTION  
37, rue de Liège  
75008 PARIS

**Opinion**

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

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

**Fondement de l'opinion**

***Référentiel d'audit***

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

***Indépendance***

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

---

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex  
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, [www.pwc.fr](http://www.pwc.fr)*

### **Justification des appréciations**

En application des dispositions des articles L. 823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les appréciations suivantes qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice.

1. Titres financiers du portefeuille émis par des sociétés à risque de crédit élevé

Les titres financiers du portefeuille émis par des sociétés à risque de crédit élevé dont la notation est basse ou inexistante sont valorisés selon les méthodes décrites dans la note de l'annexe relative aux règles et méthodes comptables. Ces instruments financiers sont valorisés à partir de cours cotés ou contribués par des prestataires de services financiers. Nous avons pris connaissance du fonctionnement des procédures d'alimentation des cours et nous avons testé la cohérence des cours avec une base de données externe. Sur la base des éléments ayant conduit à la détermination des valorisations retenues, nous avons procédé à l'appréciation de l'approche mise en œuvre par la société de gestion.

2. Autres instruments financiers du portefeuille :

Les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues.

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

### **Vérfications spécifiques**

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

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

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

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

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

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

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

### ***Objectif et démarche d'audit***

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

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

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

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

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

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

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