



FRANCE TRESOR CAPITAL

Rapport annuel au 31 Décembre
2018

Société de gestion : BDF GESTION
Siège Social : 1, rue La Vrillière 75001 Paris

Dépositaire : BNP PARIBAS SECURITIES
SERVICES

Sommaire

Rapport de gestion

Orientation des placements	3
Politique d'investissement.....	10

Comptes annuels

Bilan actif	17
Bilan passif.....	18
Hors-bilan.....	19
Compte de résultat.....	20

Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables.....	21
Evolution de l'actif net	25
Complément d'information 1	26
Complément d'information 2	27
Ventilation par nature des créances et dettes	28
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	29
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	30
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	31
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	32
Affectation du résultat	33
Résultats et autres éléments	37
Inventaire	39

ORIENTATION

IDENTIFICATION

CLASSIFICATION : OBLIGATIONS ET AUTRES TITRES DE CREANCES LIBELLEES EN EURO.

OBJECTIF DE GESTION

L'objectif du fonds est de réaliser, sur la durée de placement recommandée, une performance, nette des frais de gestion, supérieure à celle de l'indice FTSE MTS 5-7 ans France (fixing de 16 heures).

Pour y parvenir, le fonds investira majoritairement dans les émissions du Trésor français (minimum 50% de l'actif net) et pour le reste sur les marchés de taux de la zone euro.

INDICATEUR DE REFERENCE

L'indice FTSE MTS 5-7 ans France peut constituer un élément de comparaison a posteriori même si le fonds adopte un profil de performance et de risque différent de celui-ci.

Cet indice est considéré comme un indicateur pertinent de la performance des produits à revenus fixes de durée de vie résiduelle comprise entre 5 et 7 ans émis par l'Etat français. Il est composé d'un échantillon de titres émis la France. L'échantillon est révisé chaque mois. L'indice est calculé tous les jours sur la base des cours de clôture, coupons réinvestis. Il est publié par FTSE et est disponible sur le site internet <http://www.ftse.com/>, qui en assure la publication (code EMTX_FR_C).

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

A- Stratégie utilisée pour atteindre l'objectif de gestion

	Minimum	Maximum
Sensibilité du fonds	2.5	7

Les stratégies utilisées sont les suivantes :

1. Stratégie directionnelle en fonction de l'orientation du marché obligataire

Elle se traduit par un degré d'investissement plus ou moins élevé selon les circonstances favorables ou défavorables du marché. En comparaison, le portefeuille de l'indice FTSE MTS est en permanence exposé à 100 % de son actif.

Le degré d'exposition, mesuré par la sensibilité relative du portefeuille, peut être situé à un niveau identique ou différent (en dessous ou bien en dessus) de celui de l'indicateur de référence (FTSE MTS 5/7 ans France).

En théorie, on peut appréhender synthétiquement le sens du marché au travers de l'orientation des politiques monétaire et budgétaire (expansives et/ou restrictives) et des anticipations d'inflation et de croissance.

2. Stratégie de positionnement sur la courbe

Les mouvements qui affectent la courbe des taux sont principalement de quatre types : détente, tension, pentification, aplatissement. Ils sont directement liés aux orientations spécifiques de quatre grands déterminants : la politique monétaire, la politique budgétaire, l'inflation, la croissance.

A la suite d'un choc macro-économique, la courbe des taux peut, soit se translater (mouvements uniformes de détente ou de tension de l'ensemble de ses points), soit se déformer (mouvements de pentification ou d'aplatissement globaux ou bien spécifiques à certains compartiments).

En cas de translation, l'exposition du portefeuille sera selon les cas réduite ou accentuée (cf. supra « stratégie directionnelle »).

En cas de déformation, une stratégie plus complexe d'arbitrage entre les différents de la courbe peut permettre de tirer avantage de ses différents mouvements. Ceux-ci concernent le plus souvent soit ses extrémités (1-2 ans, 10-30 ans), soit son « milieu » (5-7ans).

3. Stratégie inter-pays

L'analyse des écarts entre les courbes de taux des différents pays (ceux de la Zone Euro, plus spécifiquement) peut conduire le gérant à profiter des mouvements d'écartement ou de resserrement de qualité de signature des différents Etats pour acheter ou vendre les dettes des pays concernés. Cette stratégie est aussi appelée « stratégie de spread ».

La portée des arbitrages réalisés en la matière est cependant limitée par la règle d'investissement propre au fonds selon laquelle celui-ci est en permanence investi au moins à 50 % en valeurs de l'Etat français (BTF, BTAN, OAT).

La stratégie d'investissement repose sur une sélection active des instruments financiers composant l'actif du fonds. L'allocation entre les instruments financiers tient compte en permanence de l'évolution des marchés de taux et des évolutions macro et micro-économiques. Cette analyse conduit à la détermination des pondérations entre les produits à taux fixe et les produits à taux variable et au choix des émetteurs (États, publics). Le choix des instruments financiers de taux est effectué en fonction de leur liquidité, de leur rentabilité, de la qualité de l'émetteur.

B- Principales catégories d'actifs utilisés dans le cadre de la gestion du fonds

L'ensemble des actifs utilisés pour la gestion du fonds doivent être libellés ou émis en euro.

Les actifs utilisés et listés ci-dessous n'intègrent pas de dérivés intégrés.

	Exposition Minimale	Exposition Maximale
Nature des émetteurs		
- Souverains	50%	100%
<i>dont France</i>	50%	100%
- Agences*	0%	50%
- Privés	0%	0%
Zones géographiques des émetteurs des titres privés, souverains et agences		
Espace économique européen (EEE)	50%	100%
<i>Dont France</i>	50%	100%
<i>Autre pays</i>	0%	50%
Etats-Unis, Suisse	0%	10%

* *Souverains : Etats de la zone euro ; Agences : organismes publics et parapublics domiciliés dans l'EEE, organismes supranationaux domiciliés dans les pays de l'OCDE*

o Titres de créances et instruments du marché monétaire

Les titres de créances et instruments du marché monétaire émis par l'Etat français représentent au minimum en permanence 50% de l'actif net du fonds.

* Investissement jusqu'à 100% de l'actif :

- Obligations, obligations sécurisées (foncières, Pfandbriefe, cedulas...)
- Autres placements de type obligataires (Euro Medium Term Notes- EMTN ayant comme sous-jacent des obligations classiques,...),

- Titres de créances négociables à court terme (incluant notamment les bons du trésor, certificats de dépôt, billets de trésorerie, les titres de créances négociables à moyen terme (incluant notamment les BMTN -à l'exception des BMTN structurés-...) et valeurs assimilées respectant les règles d'éligibilité fixées à l'article R214-32-20 du Code Monétaire et Financier.
- Investissement à titre accessoire (10% au plus) en autres TCN à court ou moyen terme non assimilés à des actifs admis sur un marché réglementé (Euro Commercial paper,...).

Tous ces actifs peuvent être acquis:

- soit directement à taux fixe, soit indirectement après adossement à un ou plusieurs contrats d'échange de taux d'intérêt (swap de taux),
- soit directement à taux variable, soit indirectement après adossement à un ou plusieurs contrats d'échange de taux d'intérêt (swap de taux),
- soit directement à taux révisable, soit indirectement après adossement à un ou plusieurs contrats d'échange de taux d'intérêt (swap de taux)
- soit indexés sur l'inflation.

Le niveau de sensibilité, le positionnement sur la courbe et le choix des supports d'investissements peuvent évoluer de manière discrétionnaire en fonction des anticipations du gestionnaire.

Le gestionnaire ne recourt pas mécaniquement et exclusivement à des notations de crédit émises par les agences de notation pour évaluer la qualité de crédit des actifs du Fonds. Les titres de créance entrés en portefeuilles sont sélectionnés également sur la base des propres analyses de crédit du gestionnaire qui tiennent compte notamment des indicateurs macroéconomiques, de la qualité des émetteurs, de la taille des émissions, de la liquidité, de la maturité et de la notation des titres ainsi que du risque de défaillance des émetteurs.

o **Actions ou parts d'OPCVM et de FIA à vocation générale européens**

Investissement jusqu'à 10% de son actif :

- en actions ou parts d'OPCVM de droit français ou européen conformes à la directive 2009/65/CE,
- en actions ou parts d'OPC de droit français gérés par la société de gestion,
- Exchange Trading Funds (OPCVM et FIA européens ouverts à une clientèle non professionnelle autorisés à la commercialisation en France (Trackers de taux (famille EuroMTS...)), ces supports, qui peuvent être cotés en bourse, étant des fonds indiciels répliquent leur indice de référence.

Ces OPC pourront appartenir aux classifications suivantes: « monétaires », et « monétaires court terme » dont la part est libellée en euro, « obligations et autres titres de créance libellés en euro ».

o **Dérivés**

L'utilisation des dérivés et des opérations d'acquisitions et de cessions temporaires de titres ne peut pas générer d'effet de levier. La somme de l'exposition à des risques résultant des engagements et des titres détenus en direct ne pourra donc pas excéder 100% de l'actif net dans le respect de la fourchette de sensibilité du fonds. Le FCP pourra investir sur les instruments dérivés suivants :

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

- Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- Action
- Taux
- Change
- Crédit

- Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :

- Couverture
- Exposition
- Arbitrage

- Nature des instruments utilisés :

- Futures de taux courts et obligations
- Options
- Swaps
- Change à terme
- Dérivés de crédit

- Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

- Couverture du risque de taux
- Couverture du risque de crédit
- Couverture du risque action
- Couverture du risque de change
- Reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, à des risques
- Augmentation de l'exposition au marché de taux

o **Dépôts**

Des dépôts rémunérés d'une durée maximum de 12 mois, peuvent être conclus auprès d'un ou plusieurs établissements de crédit à hauteur maximum de 100% de l'actif net.

o **Emprunts d'espèces**

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

o **Opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres**

Nature des opérations utilisées :

- prises et mises en pension par référence au Code Monétaire et Financier. Les titres pris en pension contre espèces sont obligatoirement des titres d'Etats émis par la France,
- aux prêts et emprunts de titres par référence au Code Monétaire et Financier.

Données générales

- Niveau d'utilisation envisagée :
 - prises et mises en pension : respectivement jusqu'à 50% et 100% de l'actif net
 - prêts et emprunts de titres : respectivement jusqu'à 100% et 10% de l'actif net
 - Effet de levier : ces opérations ne doivent pas générer d'effet de levier.

- Rémunération :

Les revenus tirés de ces opérations bénéficient intégralement au fonds.

Information sur les contreparties, les garanties et les risques.

- Garanties :

Les garanties financières reçues seront constituées d'espèces, d'obligations d'Etat de la zone euro. Elles seront conservées par le Dépositaire du fonds. Pour plus d'informations concernant les garanties se reporter la rubrique « *gestion des garanties financières* ».

- Sélection des Contreparties :

BDF-Gestion sélectionne les contreparties de ces opérations notamment sur des critères de solidité financière, de capacité à réaliser les opérations tout en contenant le risque de contrepartie. Des informations complémentaires relatives à la procédure de choix des contreparties figurent à la rubrique "Description succincte de la procédure de choix des intermédiaires" du prospectus.

- **Gestion des garanties financières**

Dans le cadre de la réalisation de transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et d'opérations d'acquisitions/ cessions temporaires de titres, le fonds peut recevoir des actifs financiers à titre de garanties afin de réduire son exposition au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues seront constituées d'espèces, d'obligations d'Etat de la zone euro ou d'obligations d'émetteurs privés bénéficiant au moins d'une notation A- (ou équivalente).

Les garanties en titres autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues ni réinvesties ni remises à leur tour en garantie.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

- Liquidité : les garanties financières reçues en titres doivent être très liquides et pouvoir se négocier à tout moment
- Evaluation : les garanties financières reçues en titres font l'objet d'une évaluation quotidienne.
- Qualité de crédit : les garanties financières sont de haute qualité de crédit. Néanmoins, une politique de décote pourra être appliquée sur les titres en fonction de la qualité de crédit de l'émission ou de l'émetteur.
- Corrélation : les garanties en titre reçues sont émises par une entité indépendante de la contrepartie.

Les garanties constituées de titres émis par la France, l'Allemagne ou les Pays-Bas pourront représenter chacun jusqu'à 100% de l'actif net. Dès lors qu'un émetteur représente plus de 20%, le fonds devra recevoir au moins six émissions et aucune de ces six lignes ne devra dépasser 30%.

RISQUE GLOBAL

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPC qu'elle gère est la méthode de calcul de l'engagement.

PROFIL DE RISQUE

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

Les risques auxquels est exposé le fonds sont décrits ci-dessous. Leur survenance aura un impact négatif sur le cours des titres concernés et sur la valeur liquidative du fonds.

- **Risque lié à la gestion discrétionnaire** : la gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés de taux et des déformations de la courbe. Il existe un risque que le fonds ne soit pas investi à tout moment sur le seul segment des emprunts d'état de durée de vie résiduelle de 5 à 7 ans. En cas de non réalisation des anticipations, il peut en résulter un impact négatif sur la valeur liquidative et l'objectif de gestion peut ne pas être atteint.

- **Risque de perte en capital** : Le fonds n'offre pas de garantie. L'investisseur est averti que son capital investi au départ (déduction faite de la commission de souscription et de rachat) peut ne pas lui être entièrement restitué.

- **Risque de taux** : c'est le risque lié aux variations des taux d'intérêt.

Le prix des instruments de taux varie à l'inverse du mouvement général des taux d'intérêt. Une hausse des taux déprécie la valeur de l'actif tandis qu'une baisse la renchérit. L'ampleur de ces fluctuations est fonction en particulier de l'échéance du titre. Plus celle-ci est éloignée, plus la variation potentielle du prix du titre est forte.

L'indicateur du risque de taux est la sensibilité. Au niveau de l'ensemble du portefeuille, elle mesure la répercussion que peut avoir sur la valeur liquidative du fonds une variation homogène de 1 % des taux d'intérêt. Pour une sensibilité de 4, par exemple, une variation uniforme de 1 % des taux d'intérêt se traduit par une variation de 4 % en sens inverse de la valeur liquidative du fonds.

Le niveau de sensibilité du portefeuille est variable dans le temps en fonction des anticipations du gestionnaire. Il est rappelé que la fourchette autorisée pour FTC est comprise entre 2,5 et 7.

- **Risque sectoriel** : c'est le risque lié à l'évolution relative de la valorisation d'un secteur ou d'un segment de marché particulier.

Au sein de l'univers très large des valeurs des marchés de taux, le portefeuille peut, selon différents degrés, se concentrer ou bien à l'inverse se tenir à l'écart de certains types d'actifs.

Ces secteurs ou segments peuvent relever des domaines suivants : types de pays (Allemagne, Italie, Espagne...), types d'émetteurs (Etat, agence, secteur sécurisé, entreprise privée, ...), types de taux (nominaux, réels, variables), zones de la courbe des taux (partie courte (0-2ans), partie intermédiaire (2 ans – 5 ans), partie longue (5 ans – 10 ans et au-delà)), type de papiers (senior, subordonné).

Certains segments sont plus volatiles que d'autres (les dettes d'entreprises, par exemple) ou bien plus défensifs (les dettes d'Etats, par exemple), cette différence pouvant s'accroître selon les circonstances générales ou spécifiques de marché (cf. supra, risque général de marché).

- **Risque de contrepartie** : il résulte de la possibilité donnée au fonds de recourir à des instruments dérivés négociés de gré à gré (swap, futures) et/ou à des opérations d'acquisition ou de cession temporaires de titres. Ces opérations exposent en effet le fonds à un risque de défaillance du co-contractant. Cette défaillance peut porter sur les intérêts de la dette, voire sur le remboursement du capital à l'échéance.

- **Risque de crédit** : Il s'agit du risque que l'émetteur de titres obligataires ou du marché monétaire ne puisse pas faire face à ses engagements ou que sa qualité de signature soit dégradée. Il peut en résulter une dépréciation de la valeur de marché d'un actif. La valeur d'un actif est en effet sensible à l'évolution de la marge de transaction contre swap du titre représentative de sa qualité (« spread de crédit »).

Un écartement de la marge, selon la pratique de marché la plus usuelle, conduit à la dépréciation du prix du titre (à l'inverse, un resserrement du spread se traduit par une appréciation).

- Risque lié à la stratégie de positionnement sur la courbe des taux : L'observation de l'évolution de la courbe des taux (translation ou déformation) peut conduire le gérant à modifier la sensibilité du fonds et/ ou à pondérer de manière différente les diverses tranches de maturité du fonds (les zones 2 ans 5 ans, 5 ans 10 ans, 10 ans 30 ans, par exemple). Cette stratégie peut générer, selon la réalisation ou non des anticipations, une surperformance ou une sous-performance par rapport à l'indicateur de référence.

Le fonds n'est exposé ni au risque de change, l'ensemble des actifs étant libellés en Euros, ni au risque actions, lesquelles sont prohibées dans le portefeuille.

GARANTIES OU PROTECTION : NEANT

DUREE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDEE

Supérieure à 2 ans

RAPPORT DE GESTION

COMMISSAIRE AUX COMPTES

K P M G Audit

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

L'année 2018 a démarré sous le signe d'une croissance globale synchronisée, qui a, dès le T2, ralenti en zone euro (2.1% au T2 vs 2.5% au T1), alors qu'elle accélérât encore aux USA. À la fin de l'été, l'intensification de la guerre commerciale, couplée à une forte hausse du pétrole (+20% entre le 01/01 et le 30/09), ont commencé à peser sur l'activité et sur ses perspectives. Les institutions internationales ont révisé à la baisse leurs prévisions de croissance et pointé le niveau élevé des dettes publiques et leur hausse importante au-delà de la progression du PIB global. Au T3, le recul des exportations des grandes zones s'est confirmé. La production automobile allemande a subi un coup de frein avec l'entrée en vigueur des nouvelles normes (baisse de la production de 15% au T3). En Chine, la croissance a été davantage pénalisée par des facteurs domestiques (baisse de la demande intérieure et désendettement des entreprises) que par l'escalade protectionniste américaine. Enfin, les économies émergentes ont souffert de la dépréciation de leurs devises face au dollar. Au global, le rythme de progression de l'économie mondiale est resté soutenu en 2018 (3.6% vs 3.7% en 2017 selon Rexecode) mais tout porte à croire que l'on se rapproche de la fin du cycle. Les échéances politiques de fin d'année n'ont pas apporté de signaux positifs: l'arrivée des Démocrates à la Chambre des Représentants ne devrait pas infléchir la politique commerciale américaine, l'Italie a évité la procédure pour déficit excessif, mais la trajectoire de la dette publique reste inquiétante si la croissance fait défaut, et le processus du Brexit s'enlise.

Dans ce contexte incertain, l'année 2018 marque un tournant pour le régime de volatilité des actions jusqu'alors historiquement bas. Après un premier épisode de forte tension début février, il est reparti à la hausse mi-octobre et se maintient désormais sur des niveaux supérieurs à sa moyenne de long terme.

Du côté des actions, l'année 2018 démarrée par des records à la hausse suivis par une correction au T1, jugée saine, se termine par un T4 désastreux: les craintes d'une fin de cycle proche ou, à tout le moins, un questionnement sur les valorisations extrêmes qui pourraient masquer une « bulle des profits », ont en effet semé le doute auprès des investisseurs à partir de mi-octobre. Le S&P500 a ainsi enregistré sa plus forte baisse trimestrielle depuis 2008 (-14% au T4 et -6.2% sur l'année). Les actions européennes ont encore plus fortement corrigé (-16.3% pour l'EuroStoxx 600), de même que les actions émergentes (-16.6% pour le MSCI EM et jusqu'à -24.6% pour le Shanghai Composite).

S'agissant du pétrole, la chute des cours à partir de mi-octobre (-20.4% sur l'année) s'explique par un surplus d'offre vis-à-vis de la demande, surplus lié à l'accélération de la production américaine (contraintes logistiques levées).

Du côté des marchés obligataires, le risque de dérapage de l'inflation en début d'année ne s'est pas matérialisé. La divergence de politique monétaire entre la FED et la BCE (9 hausses de taux US depuis fin 2015) a en revanche creusé l'écart de taux 10 ans (+44bps pour le spread US/Allemagne qui s'établit à 244bps), l'euro s'est déprécié de 4.5% face au dollar et la courbe US a poursuivi son aplatissement sans toutefois s'inverser. Le fort mouvement d'aversion pour le risque au T4 a profité naturellement aux Treasuries et au Bund en annulant la quasi-totalité du mouvement de hausse des taux entamé plus tôt dans l'année: +22bps (resp. -19bps) pour le taux 10 ans US (resp. allemand) pour finir à 2.68% (resp. 0.24%), avec un pic à 3.24% le 08/11 (resp. à 0.77% le 02/02). Le marché des souverains euro a été chahuté par l'Italie alors que le Bund a surperformé toutes les autres courbes euro: +89bps pour le spread 10 ans Italie-Allemagne qui finit l'année à 250bps avec un pic à 326bps le 18/10. Enfin, les spreads des obligations corporates les mieux notées contre souverains se sont écartés d'environ 50bps sur l'année en Europe comme aux USA.

1er Trimestre

Dans ce contexte, la configuration prudente du fonds a été maintenue dès le début de l'exercice avec une sensibilité très en-dessous de celle de son indice de référence (85% de la sensibilité cible). Cette position a été profitable à la performance du fonds puisque les taux européens ont monté sur le mois de janvier (+0.30%). Fin janvier, des profits ont été pris sur cette position en ramenant la sensibilité du fonds vers celle du benchmark (Achats d'obligations allemandes 2023 et 2024 contre des ventes d'obligations françaises 2020 et 2021).

A l'approche des élections italiennes du 4 mars, la surexposition à la dette transalpine a été retirée après une forte performance de celle-ci et devant l'incertitude du résultat.

À fin mars, le fonds était légèrement sous-sensible (98% de la sensibilité cible) avec une surexposition allemande et irlandaise en regard de l'indice de référence.

2ème Trimestre

Durant le trimestre, les dettes des pays européens ont connu des sorts différents. D'un côté, les taux des pays dits du « cœur » de la zone ont fortement baissé, le taux 5 ans allemand, par exemple, est passé de -0.10% à -0.30% sur fond de craintes sur la stabilité politique de la zone et les risques de dislocation après la formation d'un gouvernement ostensiblement anti-européen en Italie. De l'autre, les dettes dites « périphériques » ont souffert pendant le trimestre à différents degrés, emportées par les doutes des investisseurs sur la politique économique italienne. Le taux du 5 ans italien s'est fortement tendu passant de +0.65% à 1.70% avec un pic à plus de 3%.

Le fonds FTC a débuté le trimestre avec une sensibilité en-dessous de son indice de référence. Au cours des mois de mai puis de Juin, le fonds a acquis des titres de dette de la banque publique allemande KFW (maturité 2023) et du fonds européen de stabilité financière (EFSF) (maturité 2025) afin de bénéficier de rendements plus attractifs que des dettes d'États en cédant des obligations allemandes et irlandaises de maturité plus courtes (2025). Ces achats et ces ventes ont entraîné une hausse de la sensibilité du fonds en la portant à un niveau très proche de celle de l'indice de référence fin Juin (98%).

3ème Trimestre

Le fonds a débuté le trimestre avec une sensibilité en-dessous de son indice de référence. Au cours du mois de juillet, le gérant a procédé à un arbitrage entre des obligations de la banque publique allemande KFW de maturité 8 ans qui ont été cédées au profit de titres de dette d'État belge de même maturité afin de capter un niveau de marge attractif par rapport aux obligations d'État français (OAT). En septembre, sur le marché primaire, le portefeuille a participé à l'émission d'une obligation verte de l'Agence Française de Développement de maturité 8 ans, offrant un rendement de 26 points de base au-dessus de la courbe OAT. Cette dernière acquisition a entraîné une hausse de la sensibilité qui, en fin de mois, dépassait légèrement (102%) celle de son indice de référence alors que le fonds avait été sous-sensible jusque-là.

Cette sous-sensibilité du fonds au cours du trimestre a contribué positivement à la performance différentielle (à hauteur de 3 points de base) et les arbitrages obligataires ont permis de générer 3 points de base additionnels.

Sur le trimestre, le fonds a une performance absolue brute de -0.96% pour une performance absolue de l'indice de référence de -0.83%.

4ème Trimestre

Le fonds a débuté le trimestre avec une sensibilité en-dessous de son indice de référence de l'ordre de trois points de base. Au cours du mois d'octobre, le fonds a cédé des titres de dette de l'Agence France Développement de maturité 7 ans suite à une surperformance relative de 4 points de base par rapport au niveau d'émission. Cette vente a accentué la sous-sensibilité du fonds d'environ 5%. Cette sous-sensibilité a été générée sur des niveaux de Bund 10 ans de 0.40%. Début décembre, suite à la sous-performance de la Belgique par rapport à la France, le fonds a renforcé son exposition au Royaume Belge par l'arbitrage de 15 millions d'euros d'obligation belge 2025 contre 15 millions d'euros d'obligations d'État français 2025 avec un rendement additionnel de 10 points de base. Mais mi-décembre, lors de l'annonce de la démission de ministres flamands du gouvernement, le gérant a cédé la totalité de l'exposition belge soit 23% du fonds pour acquérir 23 millions d'euros de l'obligation KFW 2025 avec une marge supplémentaire de 2 points de base et 23 millions d'euros d'obligation ESM 2025 avec une prime de 11 points de base. Ces achats/ventes n'ont pas impacté la sensibilité de fonds qui positionne le fonds à une sensibilité en retrait de 9% de la sensibilité de l'indice de référence fin Décembre. Les arbitrages de crédit ont généré une performance positive de 16 points de base. Ce gain a été absorbé partiellement par la perte liée à la sous-sensibilité du fonds de 3 points de base.

Sur le trimestre, la performance est en retrait de 6 points de base par rapport à son indice de référence après le prélèvement des 19 points de base liés aux frais de gestion.

FRANCE TRESOR CAPITAL

Tableau de performances coupons réinvestis au 31/12/2018 :

Performances depuis le :	29/12/2017	28/09/2018	30/12/2016	31/12/2013	31/12/2008
FRANCE TRESOR CAPITAL	0.37 %	0.60 %	-0.33 %	9.89 %	26.79 %
FTSE MTS 5-7 ans FRANCE	0.72 %	0.66 %	1.76 %	15.56 %	45.06 %

Les performances passées ne préjugent pas du résultat futur de l'OPC ou du gestionnaire.

DEONTOLOGIE

CRITÈRES LIÉS À L'ENVIRONNEMENT, AU SOCIAL ET À LA GOUVERNANCE

La société de gestion ne retient pas de critères ESG visant à sélectionner les émetteurs dans la stratégie de gestion du fonds. L'univers d'investissement des fonds obligataires gérés par BDF-Gestion est en effet majoritairement composé d'émetteurs sélectionnés soit parmi les états souverains de l'Union Européenne et d'Amérique du Nord, soit parmi des organismes publics dont les sièges sont situés dans l'OCDE. Au sein de cette typologie d'émetteurs, les critères de sélection ou de notation ESG pertinents sont encore insuffisamment développés.

Néanmoins, la société de gestion affirme son intérêt pour les problématiques ESG et favorise, lorsque les circonstances le permettent (rendement, liquidité équivalents ...), les titres dont les fonds levés sont destinés à soutenir des politiques sociales et environnementales (« green bonds », « climate bonds », « social bonds »...).

Le fonds a, dans son actif au 31/12/2018, deux lignes de climate bond de l'Agence Française de Développement (AFD).

INSTRUMENTS FINANCIERS DU GROUPE INVESTIS DANS L'OPC

Cette information figure dans l'annexe du rapport annuel – Complément d'information.

COMPTE-RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMÉDIATION

Pour la gestion des portefeuilles, BDF-Gestion recourt à des services de recherche et d'exécution d'ordres. Ces services sont rémunérés soit par des frais de courtage dans le cadre de l'exécution ou pris en charge par la société de gestion pour les frais d'aide à la décision d'investissement.

Le tableau ci-après donne les clés de répartition :

Frais relatifs à l'exécution	100%
Pourcentage de frais d'intermédiation reversés à un tiers dans le cadre d'accords de commission partagée	0%
Frais relatifs à la recherche	0%

COMMISSIONS DE MOUVEMENT

Néant

PROCÉDURE DE MEILLEURE SÉLECTION ET EXECUTION

Les intermédiaires sont choisis de façon collégiale par l'équipe de gestion financière en présence du contrôle interne, lors d'une réunion annuelle consacrée à la sélection et à l'évaluation des intermédiaires.

Le choix des contreparties repose sur :

Des critères qualitatifs :

- les marchés couverts par l'intermédiaire et accès aux lieux d'exécution,
- la spécialisation du broker sur une zone géographique ou sur les classes d'actifs pertinentes (traitements des petites capitalisations pour les actions, mandat de « primary dealer » pour les obligations,...),

- l'existence d'une politique et de mécanismes d'exécution des ordres qui prévoient la meilleure exécution,
- la qualité de l'équipe de vente (expérience des marchés, connaissance métiers, disponibilité et réactivité),
- la politique menée en matière de lutte anti-blanchiment et en matière de règles de bonne conduite,
- la capacité à travailler via les plateformes électroniques utilisées par la société de gestion,
- les outils de communication utilisés pour le post marché.

Des critères quantitatifs :

- le taux de courtage,
- pour les contreparties sur dérivés et repo, exigence de notation de crédit minimale délivrée par une agence ou plusieurs agences agréées AEMF.

Dans le cadre de son activité, BDF-Gestion transmet, pour exécution à des intermédiaires de marché agréés, des ordres pour le compte des fonds qu'elle gère. À cette fin, BDF-Gestion prend toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses porteurs/clients au regard des critères suivants:

- la probabilité et la rapidité d'exécution (en fonction de l'instrument financier),
- la capacité à travailler des ordres sur des titres à faible liquidité,
- la capacité à trouver des blocs,
- la capacité à exécuter des ordres soignant,
- le prix d'exécution (pour les taux).

Annuellement l'ensemble des intermédiaires est évalué. Cette revue basée sur l'analyse des transactions réalisées au cours de la période sous revue ainsi que sur des critères de « front office » et de « back office ».

Front office :

- statistiques de volume et de nombre d'opérations traitées,
- pourcentage de « hit ratio » (pour les taux),
- analyse de la meilleure exécution (Transaction Cost Analytics (TCA) pour les actions),
- qualité de la couverture,
- réactivité de la force de vente.

Back office :

- communication et collaboration avec le middle/back-office de BDF-Gestion,
- qualité des traitements post-négociation,
- délais des réponses des ordres (taux d'erreur).

POLITIQUE DE VOTE ET POLITIQUE DE BEST EXECUTION

Politique de vote

BDF-Gestion tient à disposition un document qui présente l'organisation de la société de gestion pour la mise en œuvre d'une politique d'exercice des droits de vote attachés aux instruments financiers détenus dans les portefeuilles des OPC dont elle assure la gestion et décrit les critères retenus pour la détermination des droits de vote.

Conformément aux articles 319-21 (FIA) et 321-132 (OPCVM) du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), ce document pourra être librement modifié par la société de gestion.

Conformément aux dispositions des articles 319-23 (FIA) et 321-134 (OPCVM) du règlement général de l'AMF, BDF-Gestion tient à la disposition de tout porteur de parts qui en fait la demande, par écrit, adressée au siège de la société de gestion, toute information relative à l'exercice des droits de vote sur chaque résolution présentée à l'assemblée générale d'un émetteur dès lors que les principes de vote décrits dans le document sont remplis. La réponse de la société de gestion est transmise dans le mois qui suit la réception de la demande écrite du client et uniquement pour les résolutions pour lesquelles la société de gestion n'aurait pas voté conformément aux principes posés dans son document « politique de vote » et aux propositions du directoire ou du conseil d'administration de la société émettrice. Le demandeur devra justifier de sa qualité de détenteur de parts d'OPC gérés par BDF-Gestion.

Le gérant met tout en œuvre pour exercer les droits de vote avec les moyens décrits dans le document.

BDF-Gestion publie annuellement un compte-rendu de l'exercice desdits droits de vote.

Politique de best execution

Conformément à la position recommandation AMF n°2014-07, BDF-Gestion fournit à chaque porteur qui en ferait la demande un document présentant sa politique d'exécution d'ordre et son suivi.

Lorsque BDF-Gestion est classée par l'intermédiaire en « client professionnel », la société de gestion met en œuvre une politique de contrôle de la meilleure exécution qui repose sur l'examen d'un nombre limité de rapports de meilleure exécution fournis par ledit intermédiaire en charge du traitement de l'ordre.

Lorsque BDF-Gestion est classé par l'intermédiaire en « contrepartie éligible », la société de gestion confronte les prix proposés par l'intermédiaire avec les fourchettes de prix relevées sur le marché par un fournisseur d'informations financières.

CONFLIT D'INTÉRÊTS

BDF-Gestion a défini une politique de gestion des conflits d'intérêts destinée à faire prévaloir la primauté de l'intérêt des clients et l'intégrité des marchés financiers.

Le but des procédures mises en œuvre par BDF-Gestion est notamment d'identifier et de gérer les éventuels conflits d'intérêts.

Les personnes pouvant entrer en conflit d'intérêts, ont été identifiées (personnel de la société, prestataires, intermédiaires, clients) ainsi que les principales situations (acceptation des cadeaux, rémunération variable de la société, activités rémunérées en dehors de la société, existence de liens privilégiés, exercice de fonctions à intérêts divergents, liens hiérarchiques,...).

Les mesures permettant d'éviter ou de réduire ces risques de conflits d'intérêts reposent notamment sur l'observation du code de déontologie de la Banque de France, la politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires, le contrôle des volumes par intermédiaires, la politique de rémunération des gérants, la ségrégation des gérants par type de clientèle et une déclaration des collaborateurs sur leurs liens avec un client ou un fournisseur de la société.

Un registre des conflits d'intérêts recense les situations et les personnels présentant un risque potentiel de conflit d'intérêts ainsi que les mesures prises.

Toute situation de conflit d'intérêt avérée et susceptible de remettre gravement en cause l'intérêt des clients fera l'objet d'une information vis-à-vis des mandants et des porteurs de parts des OPC concernés.

RÉCLAMATION

Les réclamations sont à adresser à clientele@bdf-gestion.com. La réclamation est traitée par un mandataire social de la société de gestion sous un délai de 10 jours. Si ce délai ne peut pas être tenu, un accusé de réception est adressé, avant expiration de celui-ci, précisant que le traitement de la réclamation n'excèdera pas deux mois à compter de la réception de sa demande. La réponse indique que le client peut recourir, en cas d'insatisfaction, au service de médiation de l'AMF.

INFORMATIONS SUR LES TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE (TGEP)

EXPOSITION OBTENUE AU TRAVERS DES TGEP	
TYPE D'OPÉRATION	MONTANT EN € AU 31/12/2018
Prise en pension de titres	0.00
Mise en pension de titres	0.00
Prêt de titres	0.00
Emprunt de titres	0.00

INFORMATIONS SUR LES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS (IFD)

EXPOSITION SOUS-JACENTE ATTEINTE AU TRAVERS DES IFD AU 31/12/2018		
TYPE D'OPÉRATION	MONTANT EN €	EN % DE L'ACTIF NET
Swap de taux	0.00	0.00
Future	0.00	0.00
Option	0.00	0.00

IDENTITÉ DES CONTREPARTIES, TYPE ET MONTANT DES GARANTIES FINANCIÈRES REÇUES		
NOM DE LA CONTREPARTIE	TYPE DE GARANTIE FINANCIÈRE	VALORISATION EN € AU 31/12/2018
BNP PARIBAS		0.00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE		0.00
CRÉDIT AGRICOLE		0.00
HSBC		0.00
AUREL BGC		0.00

INDICATION SUR LES MOUVEMENTS INTERVENUS DANS LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE TITRES AU COURS DE L'EXERCICE

MOUVEMENTS DU PORTEFEUILLE SUR L'EXERCICE		
ÉLÉMENTS DU PORTEFEUILLE	EN EURO	
	ACQUISITIONS	CESSIONS
Instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé d'un Etat membre de la communauté européenne ou partie à l'accord sur l'espace économique européen		
- Obligations et valeurs assimilées	289 747 128.35	308 287 955.93
- Titres de créances	0.00	0.00
TOTAL	289 747 128.35	308 287 955.93
Instruments financiers admis à la négociation sur un autre marché		
- Obligations et valeurs assimilées	0.00	0.00
- Titres de créances	0.00	0.00
TOTAL	0.00	0.00
Instruments financiers nouvellement émis		
- Actions et valeurs assimilées	0.00	0.00
- Obligations et valeurs assimilées	0.00	0.00
TOTAL	0.00	0.00
Actifs mentionnés aux articles R214-5, R214-29 et R214-32 du code monétaire et financier		
- Autres parts ou actions d'OPCVM	50 144 132.94	44 724 970.50
TOTAL	50 144 132.94	44 724 970.50
Autres Actifs	0.00	0.00

CALCUL DU RISQUE GLOBAL

Néant

RÉMUNÉRATIONS

La politique de rémunération mise en place au sein de BDF-Gestion est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la « Directive AIFM »), et dans la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 concernant les OPC (ci-après la « Directive UCITS V»). Ces règles, portant sur les structures, les pratiques et la politique de rémunération du gestionnaire ont notamment pour but de contribuer à renforcer la gestion saine, efficace et maîtrisée des risques pesant tant sur la société de gestion que sur les fonds gérés.

Le Comité de Rémunération évalue la mise en œuvre de la politique de rémunération et propose au Conseil de Surveillance toute modification qu'il juge utile.

Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel

Sur l'exercice 2018, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables) versées par BDF-Gestion à l'ensemble de son personnel (soit 31 personnes bénéficiaires au 31 décembre 2018) s'est élevé à 2 298 162 euros. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées par BDF-Gestion sur l'exercice : 2 141 162 euros, ainsi, 93% du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe.
- Montant total des rémunérations variables versées par BDF-Gestion sur l'exercice : 157 000 euros, ainsi, 7% du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme.

Bilan actif

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Immobilisations Nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	194,869,102.21	208,563,702.12
Actions et valeurs assimilées	-	-
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Obligations et valeurs assimilées	142,530,566.44	183,726,006.44
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	142,530,566.44	183,726,006.44
Non négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres de créances	45,455,610.27	22,425,664.39
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Titres de créances négociables	-	-
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	45,455,610.27	22,425,664.39
Non négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres d'organismes de placement collectif	6,882,925.50	2,412,031.29
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	6,882,925.50	2,412,031.29
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Autres instruments financiers	-	-
Créances	-	-
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	-	-
Comptes financiers	100,055.84	100,071.63
Liquidités	100,055.84	100,071.63
TOTAL DE L'ACTIF	194,969,158.05	208,663,773.75

Bilan passif

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Capitaux propres	-	-
Capital	191,594,160.74	207,417,267.07
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	2,597.65	2,106.81
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	2,917,300.19	-1,607,067.26
Résultat de l'exercice (a,b)	325,985.37	2,673,246.80
Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	194,840,043.95	208,485,553.42
Instruments financiers	-	-
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Dettes	129,114.10	178,220.33
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	129,114.10	178,220.33
Comptes financiers	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
TOTAL DU PASSIF	194,969,158.05	208,663,773.75

(a) Y compris comptes de régularisations.

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

Hors-bilan

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Opérations de couverture		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré a gré		
Autres engagements		

Compte de résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Produits sur opérations financières		
Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1,815,000.00	4,327,250.00
Produits sur titres de créances	15,625.00	4,417.80
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
Autres produits financiers	-	-
TOTAL I	1,830,625.00	4,331,667.80
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-1,865.85	-1,887.53
Autres charges financières	-	-
TOTAL II	-1,865.85	-1,887.53
Résultat sur opérations financières (I + II)	1,828,759.15	4,329,780.27
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-1,490,044.89	-1,584,139.71
Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)	338,714.26	2,745,640.56
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-12,728.89	-72,393.76
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I + II + III + IV + V + VI)	325,985.37	2,673,246.80

RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Le fonds se conforme aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur, et notamment aux dispositions du plan comptable des OPC à capital variable prévues par le règlement ANC n° 2014-01 du 14 janvier 2014 modifié par le règlement ANC n°2017-05 du 1^{er} décembre 2017.

Les principes généraux de la comptabilité sont appliqués, à savoir :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en EURO.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

RÈGLES D'ÉVALUATION DES ACTIFS

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité à leur prix d'acquisition frais exclus, le cas échéant coupon inclus et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou, à défaut, par recours à des modèles financiers. Les frais afférents aux négociations sont intégrés dans des comptes « frais de négociation ».

La différence entre la valeur actuelle utilisée lors du calcul de la valeur liquidative et le prix d'acquisition des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille est enregistrée dans des comptes de « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises du contributeur WM Company aux « Closing Spots » 16h heure de Londres du jour de l'évaluation.

Actions, obligations et titres assimilés cotés

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions sont évaluées sur la base du dernier cours du marché de référence le jour de l'évaluation. En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de bourse de la veille ouvrée est utilisé.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées aux cours de clôture ou de fixing communiqués par différents prestataires de services financiers :

- FTSE MTS daily fixing de 16h pour les obligations d'État de la Zone Euro ayant une durée de vie résiduelle supérieure à 1 an ;
- MTS national représentatif de chaque pays à 16h pour les obligations d'État de la Zone Euro ayant une durée de vie résiduelle inférieure à 1 an ;
- Markit pour les obligations d'État des États-Unis d'Amérique ;
- Xtrakter pour les obligations non représentatives d'une dette d'État (entreprises, agences gouvernementales, agences supranationales, ...).

En cas de non-cotation d'une valeur, le cours de clôture ou de fixing de la veille ouvrée est utilisé. En l'absence de cours pendant 5 jours, un cours est calculé par une méthode actuarielle à partir d'un spread de crédit et d'une courbe de taux. Les intérêts courus des obligations sont calculés selon la méthode obligataire (absence de calcul de coupon le premier jour et coupon plein le jour du détachement) en date de règlement.

Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Titres de créances négociables et assimilés

Les titres de créances et assimilés sont valorisés :

- de façon linéaire, pour les titres de créances et assimilés dont la durée de vie résiduelle lors de l'acquisition ou le jour de la valorisation est inférieure ou égale à 3 mois :

- pour les titres ayant une durée de vie résiduelle supérieure à 3 mois lors de l'acquisition, la différence entre le dernier taux ou valorisation relevé 3 mois et 1 jour avant l'échéance et la valeur de remboursement est linéarisée sur les 3 derniers mois ;
 - pour les titres ayant une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois dès l'acquisition, la différence entre la valeur d'acquisition et la valeur de remboursement est linéarisée sur la période restant à courir.
- par l'application d'une méthode actuarielle, lorsqu'ils ne font pas l'objet de transactions significatives, et ont une durée de vie résiduelle lors de l'acquisition ou le jour de la valorisation supérieure à 3 mois. Le taux de référence retenu, le cas échéant augmenté ou diminué d'une marge en fonction des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur du titre, est calculé :
- par l'interpolation sur l'échéance correspondante de la courbe EUR OIS (EONIA) (ticker Bloomberg YCSW0133) pour les titres en EUR ;
 - par l'interpolation sur l'échéance correspondante de la courbe USD OIS (FED FUNDS) (ticker Bloomberg YCSW0042) pour les titres en USD.

Les intérêts courus des titres de créances et assimilés sont calculés selon la méthode monétaire (calcul de coupon dès le premier jour et coupon plein la veille du détachement). Les intérêts de fin de semaine sont comptabilisés dans la valeur liquidative du vendredi.

Les titres de créances et assimilés, lorsqu'ils font l'objet de transactions significatives et ont une durée de vie résiduelle lors de l'acquisition ou le jour de la valorisation supérieure à 3 mois sont valorisés au prix du marché :

- les Bons du Trésor ou assimilés d'État de la Zone Euro sont évalués sur la base du cours de la place FTSE MTS daily fixing de 16h ou à défaut celui de la place MTS Nationale de 16h ;
- les Treasury Bills ou assimilés représentatifs d'une dette d'État des États-Unis d'Amérique sont valorisés sur la base d'un cours Xtrakter.

Parts ou actions d'Organismes de Placement Collectif (OPC)

Les parts ou actions d'OPC non cotés sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue. Les parts ou actions d'OPC cotés sont quant à elles, évaluées sur la base du dernier cours du marché de référence le jour de l'évaluation.

Opérations temporaires sur titres

Les valeurs mobilières qui font l'objet de contrats de cession ou d'acquisition temporaire, sont évaluées en conformité avec la réglementation en vigueur, les modalités d'application étant arrêtées par la Société de gestion :

- les titres reçus en pension sont évalués à leur valeur fixée dans le contrat ;
- les titres données en pension conservent leur méthode de valorisation initiale, la dette représentative des titres donnés en pension est évaluée à la valeur fixée dans le contrat majorée des intérêts courus ;
- les intérêts relatifs aux opérations de prise ou de mise en pension sont comptabilisés linéairement aux conditions du contrat ;
- la créance représentative des titres prêtés ainsi que les titres empruntés sont évalués à leur valeur de marché ;
- la rémunération due ou à recevoir dans le cadre des opérations de prêts emprunts de titres, est comptabilisée linéairement aux conditions du contrat ;
- la créance représentative des titres donnés en garantie ainsi que les titres reçus en garantie sont évalués à leur valeur de marché sous réserve des limites de rating et des haircut ;

- le cash reçu en garantie ou donné en garantie est inscrit au bilan à l'actif du fonds dans la rubrique « liquidités ».

Instruments financiers à terme ferme ou conditionnel

- les opérations portant sur des instruments financiers à terme ferme ou conditionnels négociés sur des marchés organisés français ou étrangers, sont valorisées chaque jour de Bourse sur la base du cours de compensation.
- les opérations contractuelles à terme, fermes ou conditionnelles ou les opérations d'échange conclues sur les marchés de gré à gré, autorisés par la réglementation applicable à l'OPC, sont valorisées à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la Société de gestion.
- les contrats d'échanges de taux d'intérêt sont valorisés :
 - linéairement, lorsqu'ils ont une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois ;
 - à leur valeur de marché, lorsque la durée de vie résiduelle est supérieure à 3 mois, en fonction du prix calculé par actualisation au taux d'intérêt du marché des flux de trésorerie futurs (principal et intérêt). Ce prix est corrigé, le cas échéant, du risque de signature.

Dépôts

Les dépôts bancaires sont évalués pour la valeur fixée dans le contrat, majorée des intérêts courus.

Hors-Bilan

Les engagements hors-bilan sont évalués selon les méthodes suivantes :

- les engagements sur marchés à terme ferme :
cours de compensation X nominal du contrat X quantité
- les engagements sur marchés optionnels :
cours du sous jacent X nominal du contrat (ou quotités) X quantité X delta
- les engagements sur contrats de swap :
valeur nominale du contrat

AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Le Résultat

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, dividendes et autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts. Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Conformément à l'article 93 de la loi de finances pour 2004 (loi n° 2003-1311 du 30 décembre 2003), les crédits d'impôts unitaires attachés aux revenus encaissés transférables aux porteurs personnes physiques seront déterminés en divisant la masse des crédits d'impôts par le nombre total de parts existant au jour de la distribution.

Les plus et moins-values

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

Modalités d'affectation des sommes distribuables

SOMMES DISTRIBUABLES	PART C	PART D
Affectation du Résultat Net	Capitalisation	Distribution
Affectation des Plus ou Moins-values nettes réalisées	Capitalisation	Capitalisation

FRAIS DE GESTION

Les frais de fonctionnement et de gestion recouvrent tous les frais facturés directement au FCP, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtage, impôts de bourse, ...).

Les frais de gestion sont provisionnés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative sur la base du nombre de jours de l'année civile en cours. Le cumul de ces frais respecte les taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds.

FRAIS FACTURÉS AU FCP	ASSIETTE	TAUX BARÈME
Frais de Gestion	Actif net, déduction faite des parts ou actions d'OPC détenues dans le portefeuille	0,75% TTC maximum
Frais de Gestion externes à la Société de Gestion (1)	Actif net	
Commissions de surperformance	-	Néant
Commissions de mouvement	Sur chaque mouvement	Néant

(1) Les frais de Gestion externes à la Société de Gestion recouvrent les frais facturés par les Commissaires aux Comptes, le dépositaire, le promoteur, ou encore les avocats.

Evolution de l'actif net

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Actif net en début d'exercice	208,485,553.42	224,251,204.71
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	1,451,490.41	2,323,714.55
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-15,135,481.65	-15,980,425.94
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5,390,028.30	1,451,713.90
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2,356,838.42	-3,119,820.70
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-	-
Différences de change	-	-
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-2,670,861.93	-2,637,823.31
Différence d'estimation exercice N	-126,651.46	2,544,210.47
Différence d'estimation exercice N-1	-2,544,210.47	-5,182,033.78
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-662,560.44	-548,650.35
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	338,714.26	2,745,640.56
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
Actif net en fin d'exercice	194,840,043.95	208,485,553.42

Complément d'information 1

	Exercice 31/12/2018
Engagements reçus ou donnés	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(*) Pour les OPC garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables

Complément d'information 2

	Exercice 31/12/2018	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	Nombre de titres	
Catégorie de classe CLASSIQUE C (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis		2,935
Nombre de titres rachetés		39,584
Catégorie de classe CLASSIQUE D (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis		3,743
Nombre de titres rachetés		20,722
Commissions de souscription et/ou de rachat	Montant (EUR)	
Commissions de souscription acquises à l'OPC		-
Commissions de rachat acquises à l'OPC		-
Commissions de souscription perçues et rétrocédées		137.50
Commissions de rachat perçues et rétrocédées		14,400.68
Frais de gestion	Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie de classe CLASSIQUE C (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	1,116,599.44	0.74
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe CLASSIQUE D (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	373,445.45	0.74
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)		-

(*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

Ventilation par nature des créances et dettes

	Exercice 31/12/2018
Ventilation par nature des créances	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Valorisation des achats de devises à terme	-
Contrevaleur des ventes à terme	-
Autres débiteurs divers	-
Coupons à recevoir	-
TOTAL DES CREANCES	-
Ventilation par nature des dettes	-
Déposit euros	-
Déposit autres devises	-
Collatéraux espèces	-
Provision charges d'emprunts	-
Valorisation des ventes de devises à terme	-
Contrevaleur des achats à terme	-
Frais et charges non encore payés	120,249.38
Autres créditeurs divers	8,864.72
Provision pour risque des liquidités de marché	-
TOTAL DES DETTES	129,114.10

Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 31/12/2018
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	142,530,566.44
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres obligations et valeurs assimilées	142,530,566.44
Titres de créances	45,455,610.27
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé	45,455,610.27
Bons du Trésor	-
Autres TCN	9,853,335.62
Autres Titres de Créances	35,602,274.65
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Passif	
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
Hors-bilan	
Opérations de couverture	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-
Autres opérations	-
Taux	-
Actions	-
Autres	-

Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	142,530,566.44	-	-	-
Titres de créances	45,455,610.27	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	100,055.84
Passif				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

Ventilation par maturité résiduelle 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
Actif					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	47,320,528.08	95,210,038.36
Titres de créances	-	-	-	2,491,294.52	42,964,315.75
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	100,055.84	-	-	-	-
Passif					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Devise
Actif	Néant
Dépôts	-
Actions et valeurs assimilées	-
Obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	-
Titres d'OPC	-
Opérations temporaires sur titres	-
Autres instruments financiers	-
Créances	-
Comptes financiers	-
Passif	Néant
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Dettes	-
Opérations temporaires sur titres	-
Comptes financiers	-
Hors-bilan	Néant
Opérations de couverture	-
Autres opérations	-

Au 31 décembre 2018, le portefeuille ne détient que des instruments financiers libellés en devise de référence de la comptabilité

Affectation des résultats

Catégorie de classe CLASSIQUE D (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	2,597.65	2,106.81
Résultat	81,710.25	668,811.90
Total	84,307.90	670,918.71
Affectation		
Distribution	81,861.75	668,186.44
Report à nouveau de l'exercice	2,446.15	2,732.27
Capitalisation	-	-
Total	84,307.90	670,918.71
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	327,447	344,426
Distribution unitaire	0.25	1.94
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	736,131.42	-401,794.40
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	736,131.42	-401,794.40
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	736,131.42	-401,794.40
Total	736,131.42	-401,794.40
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe CLASSIQUE C (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	244,275.12	2,004,434.90
Total	244,275.12	2,004,434.90
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	244,275.12	2,004,434.90
Total	244,275.12	2,004,434.90
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

	Exercice 31/12/2018	Exercice 29/12/2017
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	2,181,168.77	-1,205,272.86
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	2,181,168.77	-1,205,272.86
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	2,181,168.77	-1,205,272.86
Total	2,181,168.77	-1,205,272.86
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

Catégorie de classe CLASSIQUE C (Devise: EUR)

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	300.82	302.00	306.71	304.55	305.69
Actif net (en k EUR)	180,807.62	172,774.66	167,905.10	156,408.73	145,787.70
Nombre de titres					
Parts C	601,049	572,101	547,426	513,559	476,910

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Date de mise en paiement					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	3.75	3.38	4.89	-2.34	4.57
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts C	5.24	5.14	3.04	3.90	0.51

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

Catégorie de classe CLASSIQUE D (Devise: EUR)

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	29/12/2017	31/12/2018
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts D	156.14	154.04	153.82	151.19	149.80
Actif net (en k EUR)	62,201.07	58,484.05	56,346.10	52,076.82	49,052.35
Nombre de titres					
Parts D	398,359	379,646	366,303	344,426	327,447

	09/03/2015	14/03/2016	12/03/2017	12/03/2018	31/12/2018
Date de mise en paiement					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	2.72	2.63	1.53	1.94	0.25
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts D	1.95	1.74	2.47	-1.16	2.24
Capitalisation unitaire sur résultat					
Parts D	-	-	-	-	-

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

Inventaire des instruments financiers au 31 Décembre 2018

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise Cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Obligations et valeurs assimilées				142,530,566.44	73.16
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé				142,530,566.44	73.16
FRANCE O.A.T. 0% 17-25/03/2023	26,000,000	100.60	EUR	26,156,000.00	13.42
FRANCE O.A.T. 0% 18-25/03/2024	10,000,000	99.75	EUR	9,975,000.00	5.12
FRANCE O.A.T. 0.5% 15-25/05/2025	7,500,000	101.79	EUR	7,657,160.96	3.93
FRANCE O.A.T. 0.5% 16-25/05/2026	20,000,000	100.98	EUR	20,257,095.89	10.40
FRANCE O.A.T. 2.25% 12-25/10/2022	11,500,000	109.49	EUR	12,640,973.29	6.49
FRANCE O.A.T. 2.25% 13-25/05/2024	30,000,000	111.97	EUR	34,003,397.26	17.46
FRANCE O.A.T. 4.25% 07-25/10/2023	7,000,000	120.95	EUR	8,523,554.79	4.37
KFW 0.375% 18-23/04/2025	23,000,000	101.12	EUR	23,317,384.25	11.97
Titres de créances				45,455,610.27	23.33
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé				45,455,610.27	23.33
Autres Titres de Créances				45,455,610.27	23.33
AGENCE FRANCAISE 0.125% 17-15/11/2023	2,500,000	99.64	EUR	2,491,294.52	1.28
AGENCE FRANCAISE 0.5% 18-31/10/2025	1,000,000	99.94	EUR	1,000,829.45	0.51
EFSF 0.4% 18-17/02/2025	10,000,000	100.68	EUR	10,106,465.75	5.19
ESM 1% 15-23/09/2025	21,000,000	104.50	EUR	22,003,684.93	11.29
UNEDIC 0.125% 17-25/11/2024 NEUMTN	10,000,000	98.52	EUR	9,853,335.62	5.06
Titres d'OPC				6,882,925.50	3.53
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne				6,882,925.50	3.53
LBPAM TRESORERIE-I	633	10,873.50	EUR	6,882,925.50	3.53
Créances				-	-
Dettes				-129,114.10	-0.07
Dépôts				-	-
Autres comptes financiers				100,055.84	0.05
TOTAL ACTIF NET				194,840,043.95	100.00