# *CLARESCO SICAV*

*Société d'Investissement à Capital Variable*
*Société de droit luxembourgeois*
*à compartiments multiples*

***Rapport Annuel Révisé***
***au 31 décembre 2018***

*R.C.S. Luxembourg B 73.862*

# Table des matières


| | Page |
|---|---|
| Organisation | 3 |
| Informations générales | 4 |
| Rapport du Conseil d'Administration | 5 |
| Rapport du Réviseur d'Entreprises agréé | 13 |
| Etats financiers combinés | 16 |
| Compartiments : | |
| CLARESCO SICAV - Or et Métaux Précieux | 19 |
| CLARESCO SICAV - Claresco Patrimoine | 24 |
| CLARESCO SICAV - Claresco Europe | 29 |
| CLARESCO SICAV - Claresco Avenir | 36 |
| CLARESCO SICAV - Claresco USA | 43 |
| CLARESCO SICAV - Claresco Allocation Flexible | 48 |
| CLARESCO SICAV - Claresco PME | 53 |
| CLARESCO SICAV - Claresco Foncier Valor | 60 |
| Notes aux états financiers | 66 |
| Informations non auditées | 72 |


Aucune souscription ne peut être reçue sur base du présent rapport. Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur base du dernier prospectus en date, accompagné du bulletin de souscription, des documents d'informations clés, du dernier rapport annuel révisé et du dernier rapport semestriel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

# Organisation

**Conseil d'Administration**

| | |
|---|---|
| **Président** | Monsieur Edouard FERRI<br>Président Directeur Général<br>Claresco Finance, Paris |
| **Administrateurs** | Monsieur Jean-Marie LEGENDRE (jusqu'au 27 mai 2018)<br>Administrateur |
| | Monsieur Jean-Marie MARCELLE<br>Administrateur |
| | Monsieur Pierre HUOT (depuis le 6 septembre 2018)<br>Administrateur |
| **Siège social** | 5, allée Scheffer<br>L-2520 Luxembourg |
| **Société de Gestion** | CLARESCO FINANCE<br>32, rue de Monceau<br>F-75008 Paris |
| **Banque Dépositaire**<br>**Administration Centrale** | CACEIS BANK, Luxembourg Branch<br>5, allée Scheffer<br>L-2520 Luxembourg |
| **Cabinet de révision agréé** | KPMG Luxembourg, Société coopérative<br>39, Avenue John F. Kennedy<br>L-1855 Luxembourg |
| **Représentation et service de paiement pour la France** | CACEIS BANK<br>1-3, place Valhubert<br>F-75013 Paris |

# Informations générales

CLARESCO SICAV est une Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV"), constituée le 1er février 2000 sous la forme d'une Société Anonyme de droit luxembourgeois. Elle est soumise à la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, ainsi qu'à la Partie I de la loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif.

Ses statuts sont déposés auprès du Greffe du Tribunal d'Arrondissement de et à Luxembourg où toute personne intéressée peut les consulter ou en obtenir une copie.

Les rapports semestriels et annuels, la valeur nette d'inventaire, le prix d'émission et le prix de rachat, ainsi que tous les avis destinés aux porteurs d'actions, sont disponibles au siège social de la SICAV, au siège social de la Société de Gestion ainsi qu'auprès des distributeurs.

La valeur nette d'inventaire est déterminée chaque vendredi qui est un jour ouvrable (le «jour d'évaluation») pour le compartiment Claresco Patrimoine. Elle est déterminée chaque jour ouvrable pour les compartiments Or et Métaux Précieux, Claresco Europe, Claresco Avenir, Claresco USA, Claresco Allocation Flexible, Claresco PME et Claresco Foncier Valor. Si le « jour d'évaluation » tombe un jour férié légal ou bancaire à Luxembourg, le « jour d'évaluation » sera le premier jour ouvrable suivant.

La valeur nette d'inventaire est exprimée en Euros pour tous les compartiments. Elle est calculée sur base des derniers cours connus sur les marchés où les titres détenus en portefeuille sont principalement négociés.

La SICAV publie un rapport annuel audité clos le dernier jour de l'année financière, ainsi qu'un rapport semestriel non-audité clos le dernier jour du sixième mois de cette même année.

CLARESCO SICAV

# Rapport du Conseil d'Administration

## Or et Métaux Précieux

L'once a perdu 1,6% (en USD) pour clôturer l'année juste en dessous des 1 300 $ à 1282 $. Cependant, ramenée en Euro, sa performance est positive car la monnaie américaine a gagné près de 5% face à l'Euro.
Le fonds clôture l'année sur un recul de 10,6% en € (-5,8% pour l'indice de référence).

Durant l'année, on a pu constater que la demande indienne a été faible durant les fêtes de fin d'année (Diwali est la fête des lumières c'est la déesse de l'abondance et la saison des mariages et des achats d'or). Mais cette faiblesse a été compensée par la demande en Chine lors du Qixi festival (l'équivalent chinois du Valentine's Day). Au final, la demande globale a augmentée de 13% à 964 t au 3ème trimestre.
les ETF commencent à retrouver de l'intérêt de la part des investisseurs. Un ralentissement notable des positions shortées a été observé en diminuant de 25% et s'est traduit par une hausse équivalente de positions longues, une tendance depuis juillet qui s'est accentuée avec la chute des valeurs boursières.
De plus, nous avons constaté une demande soutenue de la part des Banques Centrales. Les récents commentaires de la Fed suggérant un rythme moins agressif de la hausse des taux pourrait également faire tourner la situation en un point très positif pour l'or.

Aujourd'hui, les regards se fixent sur le décompte de la durée du plus long marché haussier de l'histoire boursière américaine, soit 9 ans, 7 mois et 4 semaines. Mais paradoxalement, alors que plus de la moitié des entreprises ont battu les attentes de bénéfices à la dernière saison des résultats trimestriels (T3, T4 n'étant pas encore sorti), c'est une baisse de performance qui est attendue pour 2019. Un changement durable du régime boursier ?

En résumé, on voit une tendance très positive qui se dessine, avec un cours qui pourrait atteindre 1,400 $/oz en 2019.

**********

## Claresco Patrimoine

L'année 2018 a été caractérisée par une dégradation progressive des perspectives économiques mondiales et une montée des incertitudes.
A partir du mois de mars, la menace formulée par les Etats-Unis de taxer à 25% plus de 200Mds$ d'importations chinoises a fait entrer le conflit commercial sino-américain dans une dimension nouvelle. Bien que ces menaces n'aient été que partiellement mises en œuvre (taxation à 10%), elles ont indéniablement pesé sur les échanges mondiaux en 2018 et contribué à un ralentissement de l'activité qui devient visible en fin d'année en Chine, mais également dans d'autres pays, en particulier ceux qui sont fortement exportateurs (Allemagne, Japon). Ces difficultés ont entrainé des révisions à la baisse des perspectives de croissance, d'abord en Europe, puis en Chine, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis où l'activité reste (temporairement ?) soutenue par la réforme fiscale et la politique de relance du Président Trump.
En 2018, les facteurs d'incertitude ont également été alimentés par la politique. La montée en puissance des régimes autoritaires ou populistes dans le monde augmente les risques d'affrontement et/ou de repli sur soi. Aux Etats-Unis, il est de plus en plus difficile de prévoir ce que les méthodes de négociation du Président Trump qui utilise l'agressivité jusqu'à un point de rupture vont permettre d'obtenir. En Europe, l'arrivée au pouvoir en Italie d'une coalition des extrêmes a engendré des tensions sur la dette italienne (atténuées en fin d'année). Les incertitudes persistantes sur les conditions de réalisation du Brexit continuent de peser sur le Royaume-Uni et par extension sur ses partenaires. La crise des gilets jaunes remet à nouveau en question la capacité de la France à se réformer, et par extension celle de l'Union Européenne à la veille d'élections européennes qui pourraient voir progresser les partis eurosceptiques.
Du côté des banques centrales, la forte dynamique héritée de l'année 2017 et une inflation alimentée par de fréquentes situations de plein emploi et des prix élevés des matières premières et de l'énergie ont contribué à une réduction des politiques accommodantes (FED : 4 hausses de taux, BCE : réduction puis arrêt des achats nets d'obligations fin 2018) mais leur discours s'est assoupli en fin d'année au vu du ralentissement en cours de l'économie mondiale.

Un renversement s'est donc opéré sur les taux longs, avec une hausse jusqu'en avril, puis une stabilisation jusqu'en octobre, et enfin un net repli en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, les taux longs ont reculé en Europe (10 ans allemand : -22bp à 0.16%, 10 ans français -8bp à 0.71%) et peu progressé aux Etats-Unis (10 ans US : +27bp à 2.68% après un pic à 3.24% début novembre).

# Rapport du Conseil d'Administration (suite)

La lente dégradation des perspectives a été défavorable à l'ensemble des classes d'actifs, et notamment les actions. Le recul a été assez marqué en Europe (StoxxEurope50NR : -10%, Eurostoxx50NR : -12%, CAC40NR : -9%) et moindre aux Etats-Unis (DJINR : -4%, SP500NR : -5%, Nasdaq100 : +-1%), a fortiori après prise en compte d'une appréciation de 5% de l'US$ vis-à-vis de l'Euro.

- Aux Etats-Unis, les marchés actions ont progressé de près de 10% jusqu'en septembre (Nasdaq100 : +19%), soutenus par une économie américaine très dynamique (PIB T2 : +4,1%, PIB T3 : +3,5%) et des résultats d'entreprise en forte progression aidés par la réforme fiscale et la politique de relance budgétaire de l'administration Trump. Le dernier trimestre affiche un recul de 15% pour les grandes valeurs et de 20% pour les valeurs technologiques, davantage alimenté par une montée des incertitudes que par des révisions à la baisse des résultats des entreprises.
- En Europe, après un mois de janvier flamboyant, les marchés actions ont été poussifs. La dynamique économique de 2017 (PIB>2%) s'est rapidement émoussée pour revenir sur un rythme de croissance compris entre 1,5% et 2,0%, entrainant une stabilisation puis une légère érosion des attentes de résultats. En stagnation à fin septembre, les marchés ont nettement décroché au dernier trimestre, entrainés par la montée des incertitudes et la baisse assez rapide des marchés US. Le secteur auto (-26%) a été pénalisé par un tassement du marché provoqué par les perturbations liées à la mise en place de la norme WPLT en septembre, mais également par un net ralentissement des ventes en Chine. Le secteur banque (-24%) a été doublement pénalisé par la baisse des taux longs et une anticipation d'une augmentation du risque crédit lié à un ralentissement de l'économie. A l'opposé, les secteurs défensifs ou bénéficiant de taux bas ont mieux performés (santé et services aux collectivités légèrement positifs en incluant les dividendes).

Claresco Patrimoine (fonds flexible prudent, 40% maximum en actions) recule de 7,5%. Malgré une concentration de l'exposition obligataire sur des maturités courtes, la tension sur les marges de crédit aux entreprises a néanmoins pesé sur les valorisations. L'exposition aux actions comprise entre 25% et 30% a également pesé négativement.
Après une année 2018 particulièrement agitée sur les marchés financiers, en grande partie du fait des actions (et inactions) des politiques, il est encore trop tôt pour savoir si les pressions qu'exercent les marchés financiers sur les décideurs depuis plusieurs mois auront un impact significatif sur les décisions et accords à venir. Le temps est maintenant compté pour que l'activité économique ne souffre pas d'avantage des choix politiques à venir : Brexit et Guerre Commerciale US principalement. D'ici là, la volatilité ne devrait pas faiblir, laissant les investisseurs entre espoir et crainte.
Sur le plus long terme, les niveaux de valorisation des actifs devraient reprendre le dessus par rapport aux considérations politiques, permettant ainsi une meilleure lisibilité des marchés.

**********

## Claresco Europe

L'année 2018 a été caractérisée par une dégradation progressive des perspectives économiques mondiales et une montée des incertitudes.
A partir du mois de mars, la menace formulée par les Etats-Unis de taxer à 25% plus de 200Mds$ d'importations chinoises a fait entrer le conflit commercial sino-américain dans une dimension nouvelle. Bien que ces menaces n'aient été que partiellement mises en œuvre (taxation à 10%), elles ont indéniablement pesé sur les échanges mondiaux en 2018 et contribué à un ralentissement de l'activité qui devient visible en fin d'année en Chine, mais également dans d'autres pays, en particulier ceux qui sont fortement exportateurs (Allemagne, Japon). Ces difficultés ont entrainé des révisions à la baisse des perspectives de croissance, d'abord en Europe, puis en Chine, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis où l'activité reste (temporairement ?) soutenue par la réforme fiscale et la politique de relance du Président Trump.

En 2018, les facteurs d'incertitude ont également été alimentés par la politique. La montée en puissance des régimes autoritaires ou populistes dans le monde augmente les risques d'affrontement et/ou de repli sur soi. Aux Etats-Unis, il est de plus en plus difficile de prévoir ce que les méthodes de négociation du Président Trump qui utilise l'agressivité jusqu'à un point de rupture vont permettre d'obtenir. En Europe, l'arrivée au pouvoir en Italie d'une coalition des extrêmes a engendré des tensions sur la dette italienne (atténuées en fin d'année). Les incertitudes persistantes sur les conditions de réalisation du Brexit continuent de peser sur le Royaume-Uni et par extension sur ses partenaires. La crise des gilets jaunes remet à nouveau en question la capacité de la France à se réformer, et par extension celle de l'Union Européenne à la veille d'élections européennes qui pourraient voir progresser les partis eurosceptiques.

# Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Du côté des banques centrales, la forte dynamique héritée de l'année 2017 et une inflation alimentée par de fréquentes situations de plein emploi et des prix élevés des matières premières et de l'énergie ont contribué à une réduction des politiques accommodantes (FED : 4 hausses de taux, BCE : réduction puis arrêt des achats nets d'obligations fin 2018) mais leur discours s'est assoupli en fin d'année au vu du ralentissement en cours de l'économie mondiale. Un renversement s'est donc opéré sur les taux longs, avec une hausse jusqu'en avril, puis une stabilisation jusqu'en octobre, et enfin un net repli en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, les taux longs ont reculé en Europe (10 ans allemand : -22bp à 0.16%, 10 ans français -8bp à 0.71%) et peu progressé aux Etats-Unis (10 ans US : +27bp à 2.68% après un pic à 3.24% début novembre).
La lente dégradation des perspectives a été défavorable à l'ensemble des classes d'actifs, et notamment les actions. Le recul a été assez marqué en Europe (StoxxEurope50NR : -10%, Eurostoxx50NR : -12%, CAC40NR : -9%) et moindre aux Etats-Unis (DJINR : -4%, SP500NR : -5%, Nasdaq100 : +-1%), a fortiori après prise en compte d'une appréciation de 5% de l'US$ vis-à-vis de l'Euro.

- Aux Etats-Unis, les marchés actions ont progressé de près de 10% jusqu'en septembre (Nasdaq100 : +19%), soutenus par une économie américaine très dynamique (PIB T2 : +4,1%, PIB T3 : +3,5%) et des résultats d'entreprise en forte progression aidés par la réforme fiscale et la politique de relance budgétaire de l'administration Trump. Le dernier trimestre affiche un recul de 15% pour les grandes valeurs et de 20% pour les valeurs technologiques, davantage alimenté par une montée des incertitudes que par des révisions à la baisse des résultats des entreprises.
- En Europe, après un mois de janvier flamboyant, les marchés actions ont été poussifs. La dynamique économique de 2017 (PIB>2%) s'est rapidement émoussée pour revenir sur un rythme de croissance compris entre 1,5% et 2,0%, entrainant une stabilisation puis une légère érosion des attentes de résultats. En stagnation à fin septembre, les marchés ont nettement décroché au dernier trimestre, entrainés par la montée des incertitudes et la baisse assez rapide des marchés US. Le secteur auto (-26%) a été pénalisé par un tassement du marché provoqué par les perturbations liées à la mise en place de la norme WPLT en septembre, mais également par un net ralentissement des ventes en Chine. Le secteur banque (-24%) a été doublement pénalisé par la baisse des taux longs et une anticipation d'une augmentation du risque crédit lié à un ralentissement de l'économie. A l'opposé, les secteurs défensifs ou bénéficiant de taux bas ont mieux performés (santé et services aux collectivités légèrement positifs en incluant les dividendes).

Claresco Europe (grandes et moyennes valeurs européennes) recule de 11,2%, 1 point en dessous de l'indice StoxxEurope50NR.
L'allocation sectorielle a eu un impact légèrement négatif en raison de la sous-performance des banques. Nous avions surpondéré ces dernières en début d'année pour anticiper l'impact positif d'une remontée des taux liée à une économie européenne dynamique et une normalisation de la politique monétaire de la BCE. In fine, le ralentissement de l'économie européenne et le resserrement finalement très modeste et différé de la politique monétaire de la BCE ont fortement pénalisé les banques et pesé sur la performance du fonds.

La sélection de valeurs a relativement bien performé avec la progression >15% de valeurs comme Edended, Safran, Téléperformance, Scor et Wirecard.

La période actuelle est marquée par l'incertitude sur l'ampleur du ralentissement de la croissance économique. Cette question est en partie liée à l'évolution de la guerre commerciale sino-américaine et aux modalités effectives du Brexit, sujets qui sont soumis à des agendas politiques complexes. Nous pensons que l'économie mondiale devrait ralentir en 2019 mais conserver des niveaux de croissance encourageants (>3% au niveau mondial, >2% aux Etats-Unis, et >1% en Europe), avec une progression des résultats des entreprises. Alors que la valorisation des entreprises européennes nous parait fondamentalement attractive, nous conservons un mix sectoriel relativement défensif avec des liquidités afin de tenir compte d'une volatilité qui devrait rester élevée.

**********

# Rapport du Conseil d'Administration (suite)

**Claresco Avenir**

L'année 2018 a été caractérisée par une dégradation progressive des perspectives économiques mondiales et une montée des incertitudes.

A partir du mois de mars, la menace formulée par les Etats-Unis de taxer à 25% plus de 200Mds$ d'importations chinoises a fait entrer le conflit commercial sino-américain dans une dimension nouvelle. Bien que ces menaces n'aient été que partiellement mises en œuvre (taxation à 10%), elles ont indéniablement pesé sur les échanges mondiaux en 2018 et contribué à un ralentissement de l'activité qui devient visible en fin d'année en Chine, mais également dans d'autres pays, en particulier ceux qui sont fortement exportateurs (Allemagne, Japon). Ces difficultés ont entrainé des révisions à la baisse des perspectives de croissance, d'abord en Europe, puis en Chine, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis où l'activité reste (temporairement ?) soutenue par la réforme fiscale et la politique de relance du Président Trump.

En 2018, les facteurs d'incertitude ont également été alimentés par la politique. La montée en puissance des régimes autoritaires ou populistes dans le monde augmente les risques d'affrontement et/ou de repli sur soi. Aux Etats-Unis, il est de plus en plus difficile de prévoir ce que les méthodes de négociation du Président Trump qui utilise l'agressivité jusqu'à un point de rupture vont permettre d'obtenir. En Europe, l'arrivée au pouvoir en Italie d'une coalition des extrêmes a engendré des tensions sur la dette italienne (atténuées en fin d'année). Les incertitudes persistantes sur les conditions de réalisation du Brexit continuent de peser sur le Royaume-Uni et par extension sur ses partenaires. La crise des gilets jaunes remet à nouveau en question la capacité de la France à se réformer, et par extension celle de l'Union Européenne à la veille d'élections européennes qui pourraient voir progresser les partis eurosceptiques.

Du côté des banques centrales, la forte dynamique héritée de l'année 2017 et une inflation alimentée par de fréquentes situations de plein emploi et des prix élevés des matières premières et de l'énergie ont contribué à une réduction des politiques accommodantes (FED : 4 hausses de taux, BCE : réduction puis arrêt des achats nets d'obligations fin 2018) mais leur discours s'est assoupli en fin d'année au vu du ralentissement en cours de l'économie mondiale. Un renversement s'est donc opéré sur les taux longs, avec une hausse jusqu'en avril, puis une stabilisation jusqu'en octobre, et enfin un net repli en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, les taux longs ont reculé en Europe (10 ans allemand : -22bp à 0.16%, 10 ans français -8bp à 0.71%) et peu progressé aux Etats-Unis (10 ans US : +27bp à 2.68% après un pic à 3.24% début novembre).
La lente dégradation des perspectives a été défavorable à l'ensemble des classes d'actifs, et notamment les actions. Le recul a été assez marqué en Europe (StoxxEurope50NR : -10%, Eurostoxx50NR : -12%, CAC40NR : -9%) et moindre aux Etats-Unis (DJINR : -4%, SP500NR : -5%, Nasdaq100 : +-1%), a fortiori après prise en compte d'une appréciation de 5% de l'US$ vis-à-vis de l'Euro.

- Aux Etats-Unis, les marchés actions ont progressé de près de 10% jusqu'en septembre (Nasdaq100 : +19%), soutenus par une économie américaine très dynamique (PIB T2 : +4,1%, PIB T3 : +3,5%) et des résultats d'entreprise en forte progression aidés par la réforme fiscale et la politique de relance budgétaire de l'administration Trump. Le dernier trimestre affiche un recul de 15% pour les grandes valeurs et de 20% pour les valeurs technologiques, davantage alimenté par une montée des incertitudes que par des révisions à la baisse des résultats des entreprises.
- En Europe, après un mois de janvier flamboyant, les marchés actions ont été poussifs. La dynamique économique de 2017 (PIB>2%) s'est rapidement émoussée pour revenir sur un rythme de croissance compris entre 1,5% et 2,0%, entrainant une stabilisation puis une légère érosion des attentes de résultats. En stagnation à fin septembre, les marchés ont nettement décroché au dernier trimestre, entrainés par la montée des incertitudes et la baisse assez rapide des marchés US. Le secteur auto (-26%) a été pénalisé par un tassement du marché provoqué par les perturbations liées à la mise en place de la norme WPLT en septembre, mais également par un net ralentissement des ventes en Chine. Le secteur banque (-24%) a été doublement pénalisé par la baisse des taux longs et une anticipation d'une augmentation du risque crédit lié à un ralentissement de l'économie. A l'opposé, les secteurs défensifs ou bénéficiant de taux bas ont mieux performés (santé et services aux collectivités légèrement positifs en incluant les dividendes).

Claresco Avenir (petites et moyennes valeurs françaises) recule de 18,35%. Après un bon 1er semestre, les petites et moyennes valeurs françaises ont été pénalisées au 2e semestre par des flux sortants sur une classe d'actif qui avait bien performé.

# Rapport du Conseil d'Administration (suite)

La moindre liquidité des titres a entrainé de forts décalages de cours, y compris sur des valeurs que nous considérons de bonne qualité. Après avoir été en avance sur son indice de référence (90% CACMSNR + 10% EONIA) de près de 2 points jusqu'à fin septembre, le fonds a souffert des forts décalages de cours au dernier trimestre mais une réduction de l'exposition actions pendant l'été et des achats à bon compte effectués en fin d'année lui permettent de terminer en ligne avec son indice de référence.

La période actuelle est marquée par l'incertitude sur l'ampleur du ralentissement de la croissance économique. Cette question est en partie liée à l'évolution de la guerre commerciale sino-américaine et aux modalités effectives du Brexit, sujets qui sont soumis à des agendas politiques complexes. Nous pensons que l'économie mondiale devrait ralentir en 2019 mais conserver des niveaux de croissance encourageants (>3% au niveau mondial, >2% aux Etats-Unis, et >1% en Europe), avec une progression des résultats des entreprises. Alors que la valorisation des entreprises européennes nous parait fondamentalement attractive, nous conservons un mix sectoriel relativement défensif avec des liquidités afin de tenir compte d'une volatilité qui devrait rester élevée. Nous pensons que les petites et moyennes valeurs françaises offrent des perspectives de croissance de résultats durablement supérieures à celles des grandes capitalisations. La part élevée de liquidités que nous avons maintenu depuis l'été devrait nous permettre de saisir des opportunités d'achat dans un contexte de volatilité accrue.

**********

**Claresco USA**

Pour l'ensemble de l'année, le fonds a progressé de 2,3% en € (-2,3% en $).

Le marché US avait bien commencé l'année en faisant un plus haut historique en septembre à 2940,9, soit une hausse annuelle de plus de 11%, poussé par les bons résultats des entreprises américaines et les données économiques toujours favorables.
Toutefois, les craintes d'un ralentissement économique en 2019 provoqué par la guerre commerciale en cours entre les USA et la Chine ont commencé à avoir raison des investisseurs les plus optimistes. L'année s'est terminée avec un mois de décembre qui restera sans nul doute l'un des mois les plus marquants de l'année 2018 mais aussi de l'histoire du marché US, tant par sa performance enregistrée que par sa volatilité et sa violence dans ses mouvements, faits rares à cette période de l'année.
Le résultat s'est traduit par une baisse de 9,03% pour le S&P 500 et de 8,59 % pour le Dow Jones en $ (div. réinvestis) sur ce seul mois.

Sur l'année 2018, le S&P et le Dow Jones ont perdu 4,39% et 3,48% respectivement dans leur devise.

La période actuelle reste particulièrement incertaine avec encore de nombreux nuages à dissiper avant de retrouver la confiance que nous avions au début de l'année 2018.
D'une part, la trêve négociée par les USA et la Chine ne nous semble pas propice à rassurer tout à fait les marchés. En effet, rien n'a vraiment été acté et les négociations, notamment sur la propriété intellectuelle (PI), sont encore loin d'aboutir à un accord, sachant que la nouvelle échéance a été fixée au 2 mars prochain. D'autre part, les multiples enjeux, plus particulièrement sur le Brexit et sur les estimations de la croissance mondiale pour 2019, demeurent selon nous un risque de déception importante. En ce qui concerne le risque sur la guerre commerciale ainsi que celui sur le Brexit, nous estimons qu'aucun des protagonistes n'a intérêt à laisser une situation se détériorer davantage. Des accords, même non définitifs, pourraient donc être négociés.
Concernant le dernier risque sur la conjoncture économique, nous pensons que la croissance mondiale pourrait encore être révisée à la baisse notamment à cause de trop fortes estimations sur la zone Europe. Si tel était le cas, les perspectives de croissance des sociétés américaines pourraient être impactées négativement et le marché US pourrait alors s'ajuster brutalement. Les prochaines statistiques mondiales seront pour nous déterminantes.
En résumé, nous estimons que le marché est sur un point d'inflexion et que toute nouvelle importante positive ou négative donnera certainement le sens de celui-ci pour cette nouvelle année 2019.

**********

# Rapport du Conseil d'Administration (suite)

## Claresco Allocation Flexible

L'année 2018 a été caractérisée par une dégradation progressive des perspectives économiques mondiales et une montée des incertitudes.

A partir du mois de mars, la menace formulée par les Etats-Unis de taxer à 25% plus de 200Mds$ d'importations chinoises a fait entrer le conflit commercial sino-américain dans une dimension nouvelle. Bien que ces menaces n'aient été que partiellement mises en œuvre (taxation à 10%), elles ont indéniablement pesé sur les échanges mondiaux en 2018 et contribué à un ralentissement de l'activité qui devient visible en fin d'année en Chine, mais également dans d'autres pays, en particulier ceux qui sont fortement exportateurs (Allemagne, Japon). Ces difficultés ont entrainé des révisions à la baisse des perspectives de croissance, d'abord en Europe, puis en Chine, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis où l'activité reste (temporairement ?) soutenue par la réforme fiscale et la politique de relance du Président Trump.

En 2018, les facteurs d'incertitude ont également été alimentés par la politique. La montée en puissance des régimes autoritaires ou populistes dans le monde augmente les risques d'affrontement et/ou de repli sur soi. Aux Etats-Unis, il est de plus en plus difficile de prévoir ce que les méthodes de négociation du Président Trump qui utilise l'agressivité jusqu'à un point de rupture vont permettre d'obtenir. En Europe, l'arrivée au pouvoir en Italie d'une coalition des extrêmes a engendré des tensions sur la dette italienne (atténuées en fin d'année). Les incertitudes persistantes sur les conditions de réalisation du Brexit continuent de peser sur le Royaume-Uni et par extension sur ses partenaires. La crise des gilets jaunes remet à nouveau en question la capacité de la France à se réformer, et par extension celle de l'Union Européenne à la veille d'élections européennes qui pourraient voir progresser les partis eurosceptiques.

Du côté des banques centrales, la forte dynamique héritée de l'année 2017 et une inflation alimentée par de fréquentes situations de plein emploi et des prix élevés des matières premières et de l'énergie ont contribué à une réduction des politiques accommodantes (FED : 4 hausses de taux, BCE : réduction puis arrêt des achats nets d'obligations fin 2018) mais leur discours s'est assoupli en fin d'année au vu du ralentissement en cours de l'économie mondiale. Un renversement s'est donc opéré sur les taux longs, avec une hausse jusqu'en avril, puis une stabilisation jusqu'en octobre, et enfin un net repli en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, les taux longs ont reculé en Europe (10 ans allemand : -22bp à 0.16%, 10 ans français -8bp à 0.71%) et peu progressé aux Etats-Unis (10 ans US : +27bp à 2.68% après un pic à 3.24% début novembre).
La lente dégradation des perspectives a été défavorable à l'ensemble des classes d'actifs, et notamment les actions. Le recul a été assez marqué en Europe (StoxxEurope50NR : -10%, Eurostoxx50NR : -12%, CAC40NR : -9%) et moindre aux Etats-Unis (DJINR : -4%, SP500NR : -5%, Nasdaq100 : +-1%), a fortiori après prise en compte d'une appréciation de 5% de l'US$ vis-à-vis de l'Euro.

- Aux Etats-Unis, les marchés actions ont progressé de près de 10% jusqu'en septembre (Nasdaq100 : +19%), soutenus par une économie américaine très dynamique (PIB T2 : +4,1%, PIB T3 : +3,5%) et des résultats d'entreprise en forte progression aidés par la réforme fiscale et la politique de relance budgétaire de l'administration Trump. Le dernier trimestre affiche un recul de 15% pour les grandes valeurs et de 20% pour les valeurs technologiques, davantage alimenté par une montée des incertitudes que par des révisions à la baisse des résultats des entreprises.
- En Europe, après un mois de janvier flamboyant, les marchés actions ont été poussifs. La dynamique économique de 2017 (PIB>2%) s'est rapidement émoussée pour revenir sur un rythme de croissance compris entre 1,5% et 2,0%, entrainant une stabilisation puis une légère érosion des attentes de résultats. En stagnation à fin septembre, les marchés ont nettement décroché au dernier trimestre, entrainés par la montée des incertitudes et la baisse assez rapide des marchés US. Le secteur auto (-26%) a été pénalisé par un tassement du marché provoqué par les perturbations liées à la mise en place de la norme WPLT en septembre, mais également par un net ralentissement des ventes en Chine. Le secteur banque (-24%) a été doublement pénalisé par la baisse des taux longs et une anticipation d'une augmentation du risque crédit lié à un ralentissement de l'économie. A l'opposé, les secteurs défensifs ou bénéficiant de taux bas ont mieux performés (santé et services aux collectivités légèrement positifs en incluant les dividendes).

Claresco Allocation Flexible (Fonds 100% flexible) recule de 14,16%. Le fonds a souffert de son exposition au risque actions et de la sous-performance des valeurs bancaires et des petites et moyennes valeurs.

# Rapport du Conseil d'Administration (suite)

Après une année 2018 particulièrement agitée sur les marchés financiers, en grande partie du fait des actions (et inactions) des politiques, il est encore trop tôt pour savoir si les pressions qu'exercent les marchés financiers sur les décideurs depuis plusieurs mois auront un impact significatif sur les décisions et accords à venir. Le temps est maintenant compté pour que l'activité économique ne souffre pas d'avantage des choix politiques à venir : Brexit et Guerre Commerciale US principalement. D'ici là, la volatilité ne devrait pas faiblir, laissant les investisseurs entre espoir et crainte.
Sur le plus long terme, les niveaux de valorisation des actifs devraient reprendre le dessus par rapport aux considérations politiques, permettant ainsi une meilleure lisibilité des marchés.

**********

## Claresco PME

L'année 2018 a été caractérisée par une dégradation progressive des perspectives économiques mondiales et une montée des incertitudes.

A partir du mois de mars, la menace formulée par les Etats-Unis de taxer à 25% plus de 200Mds$ d'importations chinoises a fait entrer le conflit commercial sino-américain dans une dimension nouvelle. Bien que ces menaces n'aient été que partiellement mises en œuvre (taxation à 10%), elles ont indéniablement pesé sur les échanges mondiaux en 2018 et contribué à un ralentissement de l'activité qui devient visible en fin d'année en Chine, mais également dans d'autres pays, en particulier ceux qui sont fortement exportateurs (Allemagne, Japon). Ces difficultés ont entrainé des révisions à la baisse des perspectives de croissance, d'abord en Europe, puis en Chine, et dans une moindre mesure aux Etats-Unis où l'activité reste (temporairement ?) soutenue par la réforme fiscale et la politique de relance du Président Trump.

En 2018, les facteurs d'incertitude ont également été alimentés par la politique. La montée en puissance des régimes autoritaires ou populistes dans le monde augmente les risques d'affrontement et/ou de repli sur soi. Aux Etats-Unis, il est de plus en plus difficile de prévoir ce que les méthodes de négociation du Président Trump qui utilise l'agressivité jusqu'à un point de rupture vont permettre d'obtenir. En Europe, l'arrivée au pouvoir en Italie d'une coalition des extrêmes a engendré des tensions sur la dette italienne (atténuées en fin d'année). Les incertitudes persistantes sur les conditions de réalisation du Brexit continuent de peser sur le Royaume-Uni et par extension sur ses partenaires. La crise des gilets jaunes remet à nouveau en question la capacité de la France à se réformer, et par extension celle de l'Union Européenne à la veille d'élections européennes qui pourraient voir progresser les partis eurosceptiques.

Du côté des banques centrales, la forte dynamique héritée de l'année 2017 et une inflation alimentée par de fréquentes situations de plein emploi et des prix élevés des matières premières et de l'énergie ont contribué à une réduction des politiques accommodantes (FED : 4 hausses de taux, BCE : réduction puis arrêt des achats nets d'obligations fin 2018) mais leur discours s'est assoupli en fin d'année au vu du ralentissement en cours de l'économie mondiale. Un renversement s'est donc opéré sur les taux longs, avec une hausse jusqu'en avril, puis une stabilisation jusqu'en octobre, et enfin un net repli en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, les taux longs ont reculé en Europe (10 ans allemand : -22bp à 0.16%, 10 ans français -8bp à 0.71%) et peu progressé aux Etats-Unis (10 ans US : +27bp à 2.68% après un pic à 3.24% début novembre).
La lente dégradation des perspectives a été défavorable à l'ensemble des classes d'actifs, et notamment les actions. Le recul a été assez marqué en Europe (StoxxEurope50NR : -10%, Eurostoxx50NR : -12%, CAC40NR : -9%) et moindre aux Etats-Unis (DJINR : -4%, SP500NR : -5%, Nasdaq100 : +-1%), a fortiori après prise en compte d'une appréciation de 5% de l'US$ vis-à-vis de l'Euro.

- Aux Etats-Unis, les marchés actions ont progressé de près de 10% jusqu'en septembre (Nasdaq100 : +19%), soutenus par une économie américaine très dynamique (PIB T2 : +4,1%, PIB T3 : +3,5%) et des résultats d'entreprise en forte progression aidés par la réforme fiscale et la politique de relance budgétaire de l'administration Trump. Le dernier trimestre affiche un recul de 15% pour les grandes valeurs et de 20% pour les valeurs technologiques, davantage alimenté par une montée des incertitudes que par des révisions à la baisse des résultats des entreprises.
- En Europe, après un mois de janvier flamboyant, les marchés actions ont été poussifs. La dynamique économique de 2017 (PIB>2%) s'est rapidement émoussée pour revenir sur un rythme de croissance compris entre 1,5% et 2,0%, entrainant une stabilisation puis une légère érosion des attentes de résultats. En stagnation à fin septembre, les marchés ont nettement décroché au dernier trimestre, entrainés par la montée des incertitudes et la baisse assez rapide des marchés US. Le secteur auto (-26%) a été pénalisé par un tassement

du marché provoqué par les perturbations liées à la mise en place de la norme WPLT en septembre, mais également par un net ralentissement des ventes en Chine. Le secteur banque (-24%) a été doublement pénalisé par la baisse des taux longs et une anticipation d'une augmentation du risque crédit lié à un ralentissement de l'économie. A l'opposé, les secteurs défensifs ou bénéficiant de taux bas ont mieux performés (santé et services aux collectivités légèrement positifs en incluant les dividendes).

Claresco PME (petites valeurs européennes éligibles au PEA-PME) recule de 20%, avec une surperformance de 3 points vis-à-vis de son indice de référence (90% CAC Small NR + 10% EONIA). Après un bon 1er semestre, les petites valeurs françaises ont été pénalisées au 2e semestre par des flux sortants sur une classe d'actif qui avait bien performé. La moindre liquidité des titres a entrainé de forts décalages de cours, y compris sur des valeurs que nous considérons de bonne qualité. La sélection de titre a permis au fonds de très bien performer au 1er semestre (6 points d'avance). La réduction de l'exposition action jusqu'à 83% en juillet a permis de résister dans le courant de l'été. Après un passage plus difficile en octobre, des achats à bon compte effectués en fin d'année et un début de rebond de quelques titres exagérément massacrés ont permis de terminer l'année avec une surperformance de 3 points.

La période actuelle est marquée par l'incertitude sur l'ampleur du ralentissement de la croissance économique. Cette question est en partie liée à l'évolution de la guerre commerciale sino-américaine et aux modalités effectives du Brexit, sujets qui sont soumis à des agendas politiques complexes. Nous pensons que l'économie mondiale devrait ralentir en 2019 mais conserver des niveaux de croissance encourageants (>3% au niveau mondial, >2% aux Etats-Unis, et >1% en Europe), avec une progression des résultats des entreprises. Alors que la valorisation des entreprises européennes nous parait fondamentalement attractive, nous conservons un mix sectoriel relativement défensif avec des liquidités afin de tenir compte d'une volatilité qui devrait rester élevée. Nous pensons que les petites et moyennes valeurs françaises offrent des perspectives de croissance de résultats durablement supérieures à celles des grandes capitalisations. La part élevée de liquidités que nous avons maintenu depuis l'été devrait nous permettre de saisir des opportunités d'achat dans un contexte de volatilité accrue.

**********

**Claresco Foncier Valor**

Le fonds réalise une performance 2018 de : -6,87% pour la part I et -6,36 pour la part DI, -8,03 % pour la part P, -7,62% pour la part DP. La performance des parts DP et DI est présentée coupons nets réinvestis (4%).

Sur l'année 2018, on notera que seuls deux compartiments, le logement allemand et la logistique, essentiellement en Belgique, ont connu des performances positives. Inversement les foncières de commerce ont connu un fort décrochage qui nous semble excessif mais traduit un manque de visibilité sur le secteur. Les foncières de bureau françaises ont aussi fortement baissé à l'image de Gecina, la plus grosse capitalisation boursière du secteur, qui, après une année 2017 euphorique, a abandonné tous ses gains.

Le scénario d'une consolidation de la croissance en Europe avec une augmentation très progressive des taux d'intérêt devrait profiter aux foncières cotées. Ces dernières offrent des rendements élevés et présentent actuellement des décotes importantes (15% en moyenne) sur leurs valeurs d'actif. Elles deviennent ainsi une alternative très intéressante à l'immobilier physique.

O/S

KPMG Luxembourg, Société coopérative
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

Tel.: +352 22 51 51 1
Fax: +352 22 51 71
E-mail: info@kpmg.lu
Internet: www.kpmg.lu

Aux Actionnaires de
CLARESCO SICAV
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

# RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

***Rapport sur l'audit des états financiers***

***Opinion***

Nous avons effectué l'audit des états financiers de CLARESCO SICAV et de chacun de ses compartiments (« le Fonds »), comprenant l'état du patrimoine et le portefeuille-titres au 31 décembre 2018 ainsi que l'état des opérations et des variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

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

***Fondement de l'opinion***

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

***Autres informations***

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds. Les autres informations se composent des informations présentées dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de Réviseur d'Entreprises agréé sur ces états financiers.

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

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



KPMG Luxembourg, Société coopérative, a Luxembourg entity and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

T.V.A. LU 27351518
R.C.S. Luxembourg B 149133

# RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE (SUITE)

***Responsabilités du Conseil d'Administration du Fonds pour les états financiers***

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

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

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

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

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

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds;

- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier;

- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds ou d'un de ses compartiments à poursuivre leur exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds ou l'un de ses compartiments à cesser leur exploitation;

KPMG

# RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE (SUITE)

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

Luxembourg, le 30 avril 2019

KPMG Luxembourg
Société coopérative
Cabinet de révision agréé
39, Avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

P. Perichon

# *CLARESCO SICAV*

## Combiné

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **173.569.045,79** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 159.679.448,05 |
| *Prix d'acquisition* | | *164.704.880,81* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-5.025.432,76* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 13.275.432,33 |
| Intérêts à recevoir | | 144.900,36 |
| Montants à recevoir sur ventes de titres | | 387.663,00 |
| Montants à recevoir sur souscriptions | | 11.031,02 |
| Dividendes à recevoir | | 70.571,03 |
| Passifs | | **2.044.859,43** |
| Montants à payer sur achats de titres | | 1.393.444,78 |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 20.141,21 |
| Commission de performance à payer | | 214.934,89 |
| Montants à payer sur remboursements | | 1.017,21 |
| Commission de gestion à payer | | 309.776,66 |
| Autres passifs | | 105.544,68 |
| Valeur nette d'inventaire | | **171.524.186,36** |

# CLARESCO SICAV
# Combiné

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **3.593.266,03** |
| Dividendes nets | Note 2h | 3.214.932,38 |
| Intérêts nets sur obligations | Note 2h | 370.088,65 |
| Intérêts bancaires à vue | | 8.245,00 |
| Dépenses | | **5.517.518,86** |
| Commission de gestion | Note 4 | 3.929.279,07 |
| Commission de banque dépositaire | | 57.463,67 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 87.962,80 |
| Frais d'administration | Note 7 | 135.670,69 |
| Commission de performance | Note 4 | 214.934,89 |
| Frais d'audit | | 57.043,10 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 34.749,84 |
| Frais légaux | | 48.648,72 |
| Frais de transaction | | 797.256,55 |
| Autres dépenses | | 154.509,53 |
| Pertes nettes des investissements | | **-1.924.252,83** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | 7.281.664,68 |
| - options | Note 2b | 222.125,00 |
| - contrats de change à terme | Note 2c | 61.557,49 |
| - futures | Note 2b | 507.085,25 |
| - change | | -737.640,99 |
| Bénéfice net réalisé | | **5.410.538,60** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -27.278.857,58 |
| - options | | 16.940,00 |
| - contrats de change à terme | Note 2g | -377,00 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-21.851.755,98** |
| Dividendes payés | Note 9 | -24.134,22 |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 26.389.068,84 |
| Rachats actions de capitalisation | | -17.351.185,14 |
| Diminution des actifs nets | | **-12.838.006,50** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **184.362.192,86** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **171.524.186,36** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Or et Métaux Précieux

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **2.857.019,37** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 2.778.213,15 |
| *Prix d'acquisition* | | *2.723.894,48* |
| *Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *54.318,67* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 74.189,24 |
| Dividendes à recevoir | | 4.616,98 |
| Passifs | | **7.409,47** |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 356,26 |
| Commission de performance à payer | | 58,18 |
| Commission de gestion à payer | | 4.624,18 |
| Autres passifs | | 2.370,85 |
| Valeur nette d'inventaire | | **2.849.609,90** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | **Actions en circulation au 01.01.18** | **Actions souscrites** | **Actions rachetées** | **Actions en circulation au 31.12.18** |
|---|---|---|---|---|
| Actions de capitalisation | 105.177,112 | 5.734,000 | 34.911,012 | 76.000,100 |

## Chiffres Clés

| | *Exercice clôturé le:* | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 2.849.609,90 | 4.410.147,95 | 6.678.426,13 |
| **Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 76.000,100 | 105.177,112 | 143.003,202 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 37,49 | 41,93 | 46,70 |

# CLARESCO SICAV - Or et Métaux Précieux

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 2.723.894,48 | 2.778.213,15 | 97,49 |
| **Actions** | | | **2.723.894,48** | **2.778.213,15** | **97,49** |
| | *Dollar Australien* | | *330.123,91* | *363.368,31* | *12,75* |
| 55.780 | EVOLUTION MINING | AUD | 107.590,05 | 126.554,48 | 4,44 |
| 8.660 | NEWCREST MINING LTD | AUD | 114.368,25 | 116.077,23 | 4,07 |
| 41.780 | ST BARBARA | AUD | 108.165,61 | 120.736,60 | 4,24 |
| | *Dollar Canadien* | | *1.537.832,69* | *1.567.265,07* | *54,99* |
| 3.280 | AGNICO EAGLE MINES LTD | CAD | 107.251,19 | 115.615,60 | 4,06 |
| 25.900 | ALAMOS GOLD -A- CAD | CAD | 121.283,26 | 81.352,76 | 2,85 |
| 10.680 | BARRICK GOLD CORP | CAD | 126.162,96 | 125.917,94 | 4,42 |
| 47.520 | B2GOLD CORP | CAD | 61.843,00 | 121.294,28 | 4,26 |
| 23.480 | CENTERRA GOLD INC | CAD | 105.078,68 | 88.021,09 | 3,09 |
| 13.840 | DETOUR GOLD CORP | CAD | 161.416,25 | 102.083,70 | 3,58 |
| 1.940 | FRANCO-NEVADA CORP | CAD | 101.140,43 | 118.806,66 | 4,17 |
| 9.790 | GOLDCORP | CAD | 104.575,87 | 83.734,63 | 2,94 |
| 25.980 | IAMGOLD | CAD | 110.536,50 | 83.266,03 | 2,92 |
| 35.620 | KINROSS GOLD CORP | CAD | 117.358,69 | 100.262,29 | 3,52 |
| 8.660 | KIRKLAND LK GLG REG | CAD | 57.783,72 | 197.223,61 | 6,91 |
| 27.200 | NOVAGOLD RESOURCES INC | CAD | 110.592,66 | 94.310,32 | 3,31 |
| 48.170 | OCEANAGOLD CORP | CAD | 123.858,30 | 153.460,64 | 5,38 |
| 49.630 | YAMANA GOLD INC | CAD | 128.951,18 | 101.915,52 | 3,58 |
| | *Dollar Des Etats Unis* | | *521.352,21* | *582.392,09* | *20,44* |
| 14.410 | ANGLOGOLD ASHANTI LTD ADR REPR. 1 SH | USD | 105.976,66 | 157.682,01 | 5,54 |
| 9.060 | BUENAVENTURE SP ADR-SHS- | USD | 107.356,67 | 128.130,79 | 4,50 |
| 34.570 | GOLD FIELDS ADR | USD | 108.098,67 | 106.100,27 | 3,72 |
| 3.480 | NEWMONT MINING CORP | USD | 94.575,42 | 105.137,33 | 3,69 |
| 34.586 | SIBANYE GOLD LTD-SPONS ADR | USD | 105.344,79 | 85.341,69 | 2,99 |
| | *Livre Sterling* | | *334.585,67* | *265.187,68* | *9,31* |
| 59.500 | CENTAMIN | GBP | 105.058,84 | 72.016,91 | 2,53 |
| 7.860 | FRESNILLO PLC | GBP | 102.303,78 | 75.198,58 | 2,64 |
| 1.620 | RANDGOLD RESSOURCES LTD | GBP | 127.223,05 | 117.972,19 | 4,14 |
| **Total portefeuille-titres** | | | **2.723.894,48** | **2.778.213,15** | **97,49** |
| **Avoirs bancaires** | | | | **74.189,24** | **2,60** |
| **Autres actifs/(passifs) nets** | | | | **-2.792,49** | **-0,09** |
| **Total** | | | | **2.849.609,90** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| Canada | 54,99 |
| Australie | 12,75 |
| Afrique du Sud | 12,25 |
| Ile de Jersey | 6,67 |
| Pérou | 4,50 |
| Etats-Unis d'Amérique | 3,69 |
| Royaume-Uni | 2,64 |
| | **97,49** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Métaux et pierres précieuses | 71,95 |
| Industrie minière | 16,46 |
| Métaux non ferreux | 6,16 |
| Divers biens d'investissements | 2,92 |
| | **97,49** |

# CLARESCO SICAV - Or et Métaux Précieux

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **33.677,34** |
| Dividendes nets | Note 2h | 33.320,22 |
| Intérêts bancaires à vue | | 357,12 |
| Dépenses | | **99.256,57** |
| Commission de gestion | Note 4 | 65.351,34 |
| Commission de banque dépositaire | | 968,62 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 1.568,18 |
| Frais d'administration | Note 7 | 7.574,13 |
| Commission de performance | Note 4 | 58,18 |
| Frais d'audit | | 1.589,39 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 868,34 |
| Frais légaux | | 4.172,09 |
| Frais de transaction | | 7.240,59 |
| Autres dépenses | | 9.865,71 |
| Pertes nettes des investissements | | **-65.579,23** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | -307.656,87 |
| - contrats de change à terme | Note 2c | 56.207,07 |
| - change | | -166.109,20 |
| Perte nette réalisée | | **-483.138,23** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | 31.317,42 |
| - contrats de change à terme | Note 2g | 4.983,36 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-446.837,45** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 195.179,60 |
| Rachats actions de capitalisation | | -1.308.880,20 |
| Diminution des actifs nets | | **-1.560.538,05** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **4.410.147,95** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **2.849.609,90** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco Patrimoine

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **5.829.969,99** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 5.339.895,33 |
| *Prix d'acquisition* | | *5.810.051,79* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-470.156,46* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 420.575,26 |
| Intérêts à recevoir | | 68.843,40 |
| Dividendes à recevoir | | 656,00 |
| Passifs | | **12.193,84** |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 633,80 |
| Commission de performance à payer | | 206,78 |
| Commission de gestion à payer | | 7.500,92 |
| Autres passifs | | 3.852,34 |
| Valeur nette d'inventaire | | **5.817.776,15** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | **Actions en circulation au 01.01.18** | **Actions souscrites** | **Actions rachetées** | **Actions en circulation au 31.12.18** |
|---|---|---|---|---|
| Actions de capitalisation | 162.387,758 | 200,000 | 44.266,731 | 118.321,027 |

## Chiffres Clés

| | *Exercice clôturé le:* | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 5.817.776,15 | 8.631.907,94 | 5.878.439,15 |
| **Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 118.321,027 | 162.387,758 | 111.729,624 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 49,17 | 53,16 | 52,61 |

# CLARESCO SICAV - Claresco Patrimoine

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 4.022.725,74 | 3.764.495,73 | 64,71 |
| **Actions** | | | **207.750,39** | **166.416,50** | **2,86** |
| *Euro* | | | *207.750,39* | *166.416,50* | *2,86* |
| 4.000 | AXA SA | EUR | 93.272,00 | 75.432,00 | 1,30 |
| 3.000 | ELIS SA | EUR | 67.500,00 | 43.650,00 | 0,75 |
| 1.025 | TOTAL SA | EUR | 46.978,39 | 47.334,50 | 0,81 |
| **Obligations** | | | **1.296.648,35** | **1.254.624,23** | **21,57** |
| *Euro* | | | *1.296.648,35* | *1.254.624,23* | *21,57* |
| 72.000 | ADLER REAL ESTATE 4.75 15-20 08/04S | EUR | 75.886,85 | 72.600,48 | 1,25 |
| 200.000 | ATRIUM EURO REAL REGS 4.00 13-20 20/04A | EUR | 216.475,50 | 208.728,00 | 3,59 |
| 200.000 | BOLLORE 2.875 15-21 29/07A | EUR | 212.716,00 | 204.414,00 | 3,51 |
| 250.000 | GROUP REALITES HOL 9.00 13-19 12/07S | EUR | 275.130,00 | 255.843,75 | 4,40 |
| 200.000 | ITALY BTP 1.20 17-22 01/04S | EUR | 196.360,00 | 199.940,00 | 3,44 |
| 200.000 | REPUBLIQUE ITALIENNE 2.3 18-21 15/10S | EUR | 204.680,00 | 206.808,00 | 3,55 |
| 100.000 | TELECOM ITALIA SPA 4.875 13-20 25/09A | EUR | 115.400,00 | 106.290,00 | 1,83 |
| **Obligations à taux flottant** | | | **2.518.327,00** | **2.343.455,00** | **40,28** |
| *Euro* | | | *2.518.327,00* | *2.343.455,00* | *40,28* |
| 200.000 | ACCOR FL.R 14-XX 30/06A | EUR | 211.198,40 | 203.188,00 | 3,49 |
| 300.000 | AXA-UAP PERPETUAL SUB FL.R 03-XX 29/01Q | EUR | 273.447,00 | 223.782,00 | 3,85 |
| 200.000 | BPCE FL.R 09-XX 30/09S | EUR | 247.322,00 | 218.174,00 | 3,75 |
| 200.000 | CNP ASSURANCES FL.R 11-41 30/09A | EUR | 245.556,00 | 229.284,00 | 3,94 |
| 200.000 | CREDIT AGRICOLE FL.R 09-XX 26/10A | EUR | 229.872,00 | 211.708,00 | 3,64 |
| 200.000 | EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 13-XX 31/01A | EUR | 224.278,40 | 206.996,00 | 3,56 |
| 200.000 | FINNAIR OYJ FL.R 15-XX 13/10A | EUR | 226.099,60 | 218.626,00 | 3,76 |
| 200.000 | GROUPAMA SA FL.R 09-39 27/10A | EUR | 228.844,00 | 210.928,00 | 3,63 |
| 200.000 | ORANGE EMTN FL.R 14-XX 01/10A | EUR | 215.349,60 | 211.138,00 | 3,63 |
| 300.000 | TOTAL SA FL.R 15-XX 26/02A | EUR | 309.960,00 | 303.300,00 | 5,20 |
| 100.000 | TOTAL SA FL.R 16-49 18/05A | EUR | 106.400,00 | 106.331,00 | 1,83 |
| Actions/Parts d'OPCVM/OPC | | | 1.787.326,05 | 1.575.399,60 | 27,08 |
| **Actions/Parts de fonds d'investissements** | | | **1.787.326,05** | **1.575.399,60** | **27,08** |
| *Euro* | | | *1.787.326,05* | *1.575.399,60* | *27,08* |
| 160 | CLARESCO SICAV - CLARESCO AVENIR - I | EUR | 280.858,92 | 225.129,60 | 3,87 |
| 4.500 | DB X TRACKERS DJ EURO STOXX 50 -IC- CAP | EUR | 205.920,00 | 192.465,00 | 3,31 |
| 3.500 | INVESCO EURO STOXX ETF | EUR | 254.950,00 | 221.375,00 | 3,81 |
| 8.000 | LYXOR ETF CAC 40 FCP PEA ETF DIS/CAP PEA | EUR | 420.296,09 | 370.880,00 | 6,37 |
| 8.000 | LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50 SICAV | EUR | 249.151,04 | 234.960,00 | 4,04 |
| 2.500 | MULTI LY DAX (DR) UCIT ETF ACC | EUR | 297.150,00 | 253.750,00 | 4,36 |
| 1.000 | MULTIUNIT LUX LYXOR EURO STOXX BANKS ACC | EUR | 79.000,00 | 76.840,00 | 1,32 |
| **Total portefeuille-titres** | | | **5.810.051,79** | **5.339.895,33** | **91,79** |
| **Avoirs bancaires** | | | | **420.575,26** | **7,23** |
| **Autres actifs/(passifs) nets** | | | | **57.305,56** | **0,98** |
| **Total** | | | | **5.817.776,15** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| France | 57,70 |
| Luxembourg | 12,86 |
| Italie | 8,82 |
| Irlande | 3,81 |
| Finlande | 3,76 |
| Ile de Jersey | 3,59 |
| Allemagne | 1,25 |
| | **91,79** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Fonds de placement | 20,71 |
| Assurances | 12,72 |
| Holdings et sociétés financières | 11,52 |
| Pétrole | 7,84 |
| Banques, institutions financières | 7,39 |
| Transports | 7,27 |
| Pays et gouvernement central | 6,99 |
| Télécommunications | 5,46 |
| Sociétés immobilières | 4,84 |
| Industrie pharmaceutique et cosmétique | 3,56 |
| Restauration, industrie hôtelière | 3,49 |
| | **91,79** |

# CLARESCO SICAV - Claresco Patrimoine

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **246.201,68** |
| Dividendes nets | Note 2h | 32.660,18 |
| Intérêts nets sur obligations | Note 2h | 213.459,55 |
| Intérêts bancaires à vue | | 81,95 |
| Dépenses | | **145.915,04** |
| Commission de gestion | Note 4 | 104.205,84 |
| Commission de banque dépositaire | | 2.044,67 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 2.907,61 |
| Frais d'administration | Note 7 | 8.440,95 |
| Commission de performance | Note 4 | 206,78 |
| Frais d'audit | | 3.192,96 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 1.454,50 |
| Frais légaux | | 4.517,84 |
| Frais de transaction | | 9.691,56 |
| Autres dépenses | | 9.252,33 |
| Revenus nets des investissements | | **100.286,64** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | -153.012,95 |
| - options | Note 2b | 550,00 |
| - change | | 1.131,32 |
| Perte nette réalisée | | **-51.044,99** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -442.570,86 |
| - options | | 1.140,00 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-492.475,85** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 10.578,00 |
| Rachats actions de capitalisation | | -2.332.233,94 |
| Diminution des actifs nets | | **-2.814.131,79** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **8.631.907,94** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **5.817.776,15** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco Europe

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **50.120.970,11** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 44.249.928,91 |
| *Prix d'acquisition* | | *44.399.122,59* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-149.193,68* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 5.501.161,06 |
| Montants à recevoir sur ventes de titres | | 319.516,51 |
| Dividendes à recevoir | | 50.363,63 |
| Passifs | | **1.184.796,37** |
| Montants à payer sur achats de titres | | 1.052.171,54 |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 5.875,88 |
| Commission de performance à payer | | 8.248,54 |
| Commission de gestion à payer | | 97.589,65 |
| Autres passifs | | 20.910,76 |
| Valeur nette d'inventaire | | **48.936.173,74** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | **Actions en circulation au 01.01.18** | **Actions souscrites** | **Actions rachetées** | **Actions en circulation au 31.12.18** |
|---|---|---|---|---|
| Classe P - Actions de capitalisation | 452.303,183 | 29.325,211 | 24.287,759 | 457.340,635 |
| Classe I - Actions de capitalisation | 1.471,000 | 480,000 | 0,000 | 1.951,000 |
| Classe Z - Actions de capitalisation | 441,000 | 21,000 | 0,000 | 462,000 |

## Chiffres Clés

| *Exercice/Période terminant le:* | | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 48.936.173,74 | 53.865.460,56 | 49.285.535,81 |
| **Classe P - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 457.340,635 | 452.303,183 | 467.764,952 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 101,53 | 114,32 | 104,84 |
| **Classe I - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 1.951,000 | 1.471,000 | 1,000 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 1.137,99 | 1.264,67 | 1.146,87 |
| **Classe Z - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 462,000 | 441,000 | 406,000 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 607,39 | 668,69 | 599,38 |

# CLARESCO SICAV - Claresco Europe

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 42.147.161,14 | 42.310.226,32 | 86,46 |
| **Actions** | | | **42.147.161,14** | **42.310.226,32** | **86,46** |
| *Euro* | | | *27.826.672,08* | *28.189.544,10* | *57,60* |
| 5.000 | AIR LIQUIDE SA | EUR | 532.226,50 | 542.250,00 | 1,11 |
| 6.000 | AIRBUS GROUP | EUR | 597.202,80 | 503.760,00 | 1,03 |
| 12.000 | ALLIANZ SE REG SHS | EUR | 1.715.048,28 | 2.101.680,00 | 4,29 |
| 2.000 | ARGENX SE | EUR | 190.480,80 | 170.400,00 | 0,35 |
| 6.500 | ARKEMA SA | EUR | 586.439,99 | 487.240,00 | 1,00 |
| 6.800 | ASML HLDG | EUR | 1.003.867,40 | 932.688,00 | 1,91 |
| 12.000 | AURELIUS AG | EUR | 714.741,52 | 380.640,00 | 0,78 |
| 52.000 | AXA SA | EUR | 1.192.381,61 | 980.616,00 | 2,00 |
| 251.626 | BANCO SANTANDER SA REG SHS | EUR | 1.405.675,00 | 999.710,10 | 2,04 |
| 70.000 | BOLLORE INVESTISSEMENT | EUR | 275.520,00 | 245.000,00 | 0,50 |
| 15.000 | DSM KONINKLIJKE | EUR | 1.106.629,97 | 1.071.600,00 | 2,19 |
| 17.000 | EDENRED SA | EUR | 355.521,71 | 545.870,00 | 1,12 |
| 40.000 | ELIS SA | EUR | 796.768,21 | 582.000,00 | 1,19 |
| 11.000 | EVOTEC | EUR | 228.375,40 | 191.015,00 | 0,39 |
| 6.000 | GALAPAGOS GENOMICS NV | EUR | 494.066,15 | 483.360,00 | 0,99 |
| 5.000 | ILIAD SA | EUR | 862.933,03 | 613.250,00 | 1,25 |
| 4.500 | IPSEN | EUR | 521.317,70 | 507.825,00 | 1,04 |
| 30.000 | KBC GROUPE SA | EUR | 1.495.460,47 | 1.700.400,00 | 3,47 |
| 1.000 | KERING | EUR | 398.894,55 | 411.600,00 | 0,84 |
| 4.000 | KERRY GROUP -A- | EUR | 300.937,35 | 346.000,00 | 0,71 |
| 6.500 | LVMH | EUR | 1.182.099,79 | 1.678.300,00 | 3,43 |
| 5.200 | MORPHOSYS | EUR | 401.260,31 | 462.540,00 | 0,95 |
| 200.000 | NATIXIS SA | EUR | 1.369.607,50 | 823.800,00 | 1,68 |
| 14.000 | NN GROUP NV | EUR | 517.728,80 | 487.200,00 | 1,00 |
| 4.500 | PERNOD RICARD SA | EUR | 626.924,24 | 644.850,00 | 1,32 |
| 6.000 | PLASTIC OMNIUM SA | EUR | 145.431,89 | 121.020,00 | 0,25 |
| 30.000 | ROYAL DUTCH SHELL PLC | EUR | 756.594,11 | 769.650,00 | 1,57 |
| 11.000 | RUBIS | EUR | 585.281,99 | 515.680,00 | 1,05 |
| 4.000 | SAFRAN | EUR | 471.531,50 | 421.600,00 | 0,86 |
| 11.000 | SCHNEIDER ELECTRIC SE | EUR | 653.823,61 | 656.920,00 | 1,34 |
| 10.000 | SCOR SE ACT PROV REGROUPEMENT | EUR | 344.479,00 | 394.000,00 | 0,81 |
| 800 | SEB SA | EUR | 126.253,82 | 90.240,00 | 0,18 |
| 10.000 | TELEPERFORMANCE SA | EUR | 836.791,83 | 1.396.000,00 | 2,85 |
| 6.000 | THALES | EUR | 524.579,48 | 612.000,00 | 1,25 |
| 54.000 | TOTAL SA | EUR | 2.527.156,55 | 2.493.720,00 | 5,09 |
| 6.000 | UBISOFT ENTERTAINMENT | EUR | 497.960,40 | 422.880,00 | 0,86 |
| 38.000 | VIVENDI SA | EUR | 817.503,80 | 808.640,00 | 1,65 |
| 12.000 | WIRECARD AG | EUR | 667.175,02 | 1.593.600,00 | 3,26 |
| *Franc Suisse* | | | *6.055.999,63* | *6.008.283,74* | *12,28* |
| 20.000 | CREDIT SUISSE GROUP AG REG SHS | CHF | 274.820,32 | 191.572,58 | 0,39 |
| 6.000 | IDORSIA REGISTERED | CHF | 105.427,09 | 86.314,09 | 0,18 |
| 42.000 | NESTLE SA REG SHS | CHF | 2.995.767,10 | 2.972.567,87 | 6,07 |
| 37.000 | NOVARTIS AG REG SHS | CHF | 2.679.985,12 | 2.757.829,20 | 5,64 |
| *Livre Sterling* | | | *8.264.489,43* | *8.112.398,48* | *16,58* |
| 30.000 | ASTRAZENECA PLC | GBP | 1.835.278,18 | 1.960.062,30 | 4,01 |
| 200.000 | BARCLAYS PLC | GBP | 491.320,85 | 334.898,21 | 0,68 |
| 250.000 | BP PLC | GBP | 1.524.181,99 | 1.379.324,73 | 2,82 |
| 30.000 | DIAGEO PLC | GBP | 791.703,02 | 932.806,76 | 1,91 |
| 60.000 | GLAXOSMITHKLINE PLC | GBP | 1.045.924,64 | 995.349,87 | 2,03 |
| 80.000 | HSBC HOLDINGS PLC | GBP | 611.793,14 | 575.725,89 | 1,18 |
| 7.000 | RECKITT BENCKISER GROUP PLC | GBP | 537.920,51 | 468.250,08 | 0,96 |
| 30.000 | RIO TINTO PLC | GBP | 1.091.761,60 | 1.244.854,82 | 2,54 |
| 130.000 | VODAFONE GROUP | GBP | 334.605,50 | 221.125,82 | 0,45 |
| Autres valeurs mobilières | | | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Actions** | | | **0,00** | **0,00** | **0,00** |
| *Euro* | | | *0,00* | *0,00* | *0,00* |
| 50.000 | GOWEX | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

# CLARESCO SICAV - Claresco Europe

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Actions/Parts d'OPCVM/OPC | | | 2.251.961,45 | 1.939.702,59 | 3,96 |
| | **Actions/Parts de fonds d'investissements** | | **2.251.961,45** | **1.939.702,59** | **3,96** |
| | *Euro* | | *2.251.961,45* | *1.939.702,59* | *3,96* |
| 1 | CLARESCO SICAV - CLARESCO FONCIER VALOR - DI | EUR | 988,85 | 1.015,69 | 0,00 |
| 365 | CLARESCO SICAV - CLARESCO FONCIER VALOR - I | EUR | 362.571,66 | 401.886,90 | 0,82 |
| 20.000 | MULTIUNIT LUX LYXOR EURO STOXX BANKS ACC | EUR | 1.888.400,94 | 1.536.800,00 | 3,14 |
| **Total portefeuille-titres** | | | **44.399.122,59** | **44.249.928,91** | **90,42** |
| **Avoirs bancaires** | | | | **5.501.161,06** | **11,24** |
| **Autres actifs/(passifs) nets** | | | | **-814.916,23** | **-1,66** |
| **Total** | | | | **48.936.173,74** | **100,00** |

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| France | 32,67 |
| Royaume-Uni | 18,15 |
| Suisse | 12,28 |
| Allemagne | 9,67 |
| Pays-Bas | 6,48 |
| Belgique | 4,46 |
| Luxembourg | 3,96 |
| Espagne | 2,04 |
| Irlande | 0,71 |
| | **90,42** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Industrie pharmaceutique et cosmétique | 14,10 |
| Pétrole | 9,48 |
| Banques, institutions financières | 9,44 |
| Assurances | 8,10 |
| Industrie agro-alimentaire | 6,78 |
| Internet et services d'Internet | 5,37 |
| Chimie | 4,30 |
| Fonds de placement | 3,96 |
| Textile et habillement | 3,43 |
| Holdings et sociétés financières | 3,36 |
| Télécommunications | 3,30 |
| Tabac et alcool | 3,23 |
| Industrie aéronautique et astronautique | 3,14 |
| Métaux non ferreux | 2,54 |
| Electronique & Semiconducteurs | 1,91 |
| Art graphique, maisons d'édition | 1,65 |
| Biens de consommation divers | 1,39 |
| Electrotechnique et électronique | 1,34 |
| Biotechnologie | 1,30 |
| Distribution, commerce de détail | 0,84 |
| Sociétés immobilières | 0,78 |
| Transports | 0,50 |
| Services divers | 0,18 |
| | **90,42** |

# CLARESCO SICAV - Claresco Europe

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **1.334.156,14** |
| Dividendes nets | Note 2h | 1.334.028,52 |
| Intérêts bancaires à vue | | 127,62 |
| Dépenses | | **1.545.008,64** |
| Commission de gestion | Note 4 | 1.241.597,28 |
| Commission de banque dépositaire | | 16.498,67 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 25.934,98 |
| Frais d'administration | Note 7 | 29.732,97 |
| Commission de performance | Note 4 | 8.248,54 |
| Frais d'audit | | 16.738,13 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 10.833,13 |
| Frais légaux | | 8.961,94 |
| Frais de transaction | | 154.813,66 |
| Autres dépenses | | 31.649,34 |
| Pertes nettes des investissements | | **-210.852,50** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | 658.110,95 |
| - futures | Note 2b | 85.830,00 |
| - change | | -178.375,58 |
| Bénéfice net réalisé | | **354.712,87** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -6.470.578,63 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-6.115.865,76** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 3.904.489,76 |
| Rachats actions de capitalisation | | -2.717.910,82 |
| Diminution des actifs nets | | **-4.929.286,82** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **53.865.460,56** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **48.936.173,74** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco Avenir

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **37.523.662,02** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 35.700.147,96 |
| *Prix d'acquisition* | | *37.869.945,10* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-2.169.797,14* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 1.743.299,52 |
| Intérêts à recevoir | | 42.463,30 |
| Montants à recevoir sur ventes de titres | | 36.223,32 |
| Montants à recevoir sur souscriptions | | 1.527,92 |
| Passifs | | **296.539,29** |
| Montants à payer sur achats de titres | | 184.297,41 |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 4.572,08 |
| Commission de performance à payer | | 22.273,92 |
| Montants à payer sur remboursements | | 1.017,21 |
| Commission de gestion à payer | | 68.906,28 |
| Autres passifs | | 15.472,39 |
| Valeur nette d'inventaire | | **37.227.122,73** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | **Actions en circulation au 01.01.18** | **Actions souscrites** | **Actions rachetées** | **Actions en circulation au 31.12.18** |
|---|---|---|---|---|
| Classe P - Actions de capitalisation | 150.376,202 | 22.790,125 | 12.581,323 | 160.585,004 |
| Classe I - Actions de capitalisation | 1.995,000 | 405,000 | 0,000 | 2.400,000 |
| Classe Z - Actions de capitalisation | 1.141,000 | 22,000 | 5,000 | 1.158,000 |

## Chiffres Clés

| *Exercice/Période terminant le:* | | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 37.227.122,73 | 42.244.492,62 | 30.456.429,31 |
| **Classe P - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 160.585,004 | 150.376,202 | 134.287,257 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 204,80 | 250,85 | 211,92 |
| **Classe I - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 2.400,000 | 1.995,000 | 797,000 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 1.433,19 | 1.734,59 | 1.447,56 |
| **Classe Z - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 1.158,000 | 1.141,000 | 1.098,500 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 776,67 | 930,22 | 767,89 |

# CLARESCO SICAV - Claresco Avenir

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 35.508.563,18 | 33.322.451,55 | 89,51 |
| **Actions** | | | **34.217.344,18** | **32.073.343,20** | **86,16** |
| | *Dollar Des Etats Unis* | | *74.102,63* | *83.764,93* | *0,23* |
| 1.000 | ARGENX - SHS ADR REPR 1 SH | USD | 74.102,63 | 83.764,93 | 0,23 |
| | *Euro* | | *34.143.241,55* | *31.989.578,27* | *85,93* |
| 5.100 | AKKA TECHNOLOGIES | EUR | 251.743,82 | 225.420,00 | 0,61 |
| 4.100 | ALBIOMA | EUR | 69.568,73 | 77.490,00 | 0,21 |
| 40.000 | ALD SA | EUR | 507.833,80 | 416.000,00 | 1,12 |
| 6.500 | ALTEN SA | EUR | 447.843,78 | 472.550,00 | 1,27 |
| 13.000 | AMUNDI SA | EUR | 696.903,22 | 600.080,00 | 1,61 |
| 2.800 | ARGAN | EUR | 115.360,00 | 122.920,00 | 0,33 |
| 1.000 | ARGENX SE | EUR | 95.240,40 | 85.200,00 | 0,23 |
| 10.000 | AST GROUP | EUR | 92.880,03 | 56.000,00 | 0,15 |
| 20.687 | AUBAY | EUR | 500.325,18 | 582.339,05 | 1,56 |
| 10.000 | AURELIUS AG | EUR | 580.623,60 | 317.200,00 | 0,85 |
| 22.000 | AURES TECHNOLOGIES SA | EUR | 604.549,95 | 649.000,00 | 1,74 |
| 53.000 | BIGBEN INTERACTIVE | EUR | 593.328,12 | 424.530,00 | 1,14 |
| 15.100 | BILENDI SA | EUR | 158.507,11 | 131.068,00 | 0,35 |
| 24.000 | BIOCORP PRODUCTION SA | EUR | 248.627,04 | 174.720,00 | 0,47 |
| 1.072 | BOLLORE | EUR | 3.902,08 | 3.676,96 | 0,01 |
| 238.928 | BOLLORE INVESTISSEMENT | EUR | 1.006.710,85 | 836.248,00 | 2,25 |
| 13.500 | CASINO GUICHARD PERRACHON SA | EUR | 513.847,45 | 490.590,00 | 1,32 |
| 5.514 | CELYAD | EUR | 124.011,06 | 91.477,26 | 0,25 |
| 40.000 | CHARGEURS | EUR | 579.110,83 | 672.000,00 | 1,81 |
| 1.700.000 | CLARANOVA | EUR | 1.146.481,06 | 1.052.300,00 | 2,82 |
| 19.296 | COGELEC | EUR | 226.728,00 | 124.845,12 | 0,34 |
| 800 | DASSAULT AVIATION SA | EUR | 1.121.665,78 | 968.000,00 | 2,59 |
| 3.000 | DBV TECHNOLOGIES | EUR | 120.128,70 | 31.830,00 | 0,09 |
| 5.000 | DELTA PLUS GROUP | EUR | 193.290,00 | 159.000,00 | 0,43 |
| 1.800 | DEVOTEAM | EUR | 100.691,33 | 148.500,00 | 0,40 |
| 5.500 | DON'T NOD ENTERTAINMENT SA | EUR | 121.193,60 | 81.400,00 | 0,22 |
| 73.500 | ELIS SA | EUR | 1.315.485,01 | 1.069.425,00 | 2,86 |
| 9.400 | ESKER SA | EUR | 472.938,74 | 549.900,00 | 1,48 |
| 6.300 | EURAZEO | EUR | 502.563,60 | 389.340,00 | 1,05 |
| 2.800 | EUROFINS SCIENTIFIC | EUR | 1.309.988,61 | 912.800,00 | 2,45 |
| 7.000 | EVOTEC | EUR | 149.244,10 | 121.555,00 | 0,33 |
| 13.010 | FERMENTALG SA | EUR | 42.101,47 | 32.264,80 | 0,09 |
| 1.600 | FRANCOIS FRERES | EUR | 59.988,00 | 55.992,00 | 0,15 |
| 3.000 | GALAPAGOS GENOMICS NV | EUR | 270.099,04 | 241.680,00 | 0,65 |
| 19.000 | GAZTRANSPORT ET TECHNIGAZ SA | EUR | 950.670,27 | 1.275.850,00 | 3,42 |
| 3.292 | GENEURO SA | EUR | 29.309,85 | 11.324,48 | 0,03 |
| 16.000 | GROUPE GUILLIN | EUR | 376.801,02 | 310.080,00 | 0,83 |
| 7.000 | ILIAD SA | EUR | 924.752,52 | 858.550,00 | 2,31 |
| 12.000 | INNATE PHARMA NOM -A- | EUR | 128.952,16 | 89.220,00 | 0,24 |
| 10.000 | IPSEN | EUR | 865.568,00 | 1.128.500,00 | 3,02 |
| 10.000 | IPSOS SA | EUR | 310.296,25 | 205.400,00 | 0,55 |
| 17.000 | JACQUET METAL | EUR | 471.560,68 | 263.840,00 | 0,71 |
| 10.000 | JC DECAUX SA | EUR | 300.908,66 | 245.200,00 | 0,66 |
| 4.500 | KALRAY | EUR | 99.000,00 | 51.525,00 | 0,14 |
| 1.500 | KINEPOLIS GROUP SA | EUR | 60.517,50 | 73.200,00 | 0,20 |
| 16.500 | LA FRANCAISE DE L ENERGIE | EUR | 304.934,59 | 179.025,00 | 0,48 |
| 9.000 | LNA SANTE ACT | EUR | 290.460,46 | 391.950,00 | 1,05 |
| 10.827 | LUMIBIRD SA | EUR | 135.743,80 | 119.097,00 | 0,32 |
| 9.510 | MAISONS FRANCE CONFORT | EUR | 375.921,07 | 304.795,50 | 0,82 |
| 3.000 | MANITOU BF SA | EUR | 82.500,00 | 67.200,00 | 0,18 |
| 20.000 | MERSEN | EUR | 676.843,46 | 470.000,00 | 1,26 |
| 18.188 | MGI FRANCE | EUR | 650.148,43 | 734.795,20 | 1,97 |
| 5.000 | NANOBIOTIX SA | EUR | 84.428,20 | 58.200,00 | 0,16 |
| 10.000 | NEOPOST | EUR | 282.598,92 | 238.200,00 | 0,64 |
| 50.000 | NETBOOSTER | EUR | 114.118,40 | 95.000,00 | 0,26 |
| 14.000 | NICOX ACT. PROVIENT REGROUPEMENT | EUR | 140.412,00 | 70.140,00 | 0,19 |
| 133.000 | OENEO | EUR | 1.038.719,68 | 1.159.760,00 | 3,11 |
| 10.700 | ONCODESIGN | EUR | 181.382,92 | 69.978,00 | 0,19 |
| 8.000 | ORPEA SA | EUR | 627.979,40 | 713.760,00 | 1,92 |
| 9.920 | OXATIS SA | EUR | 114.080,00 | 29.760,00 | 0,08 |

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| 4.400 | PHARMAGEST INTERACTIVE | EUR | 247.694,96 | 224.840,00 | 0,60 |
| 8.000 | PHARNEXT SA | EUR | 80.624,00 | 84.000,00 | 0,23 |
| 12.000 | PLASTIC OMNIUM SA | EUR | 268.338,08 | 242.040,00 | 0,65 |
| 7.800 | REALITES SCA | EUR | 77.266,64 | 124.410,00 | 0,33 |
| 23.000 | RUBIS | EUR | 1.038.568,36 | 1.078.240,00 | 2,89 |
| 5.000 | SARTORIUS STEDIM BIOTECH | EUR | 346.917,20 | 436.750,00 | 1,17 |
| 5.600 | SEB SA | EUR | 688.662,86 | 631.680,00 | 1,70 |
| 12.750 | SII | EUR | 352.481,30 | 263.925,00 | 0,71 |
| 18.000 | SOITEC SA RGPT | EUR | 1.092.360,46 | 910.800,00 | 2,45 |
| 120.000 | SOLOCAL GROUP (PROVIENT REGROUPEMENT) | EUR | 132.565,16 | 60.420,00 | 0,16 |
| 100.000 | SOLUTIONS 30 --- SHS | EUR | 429.580,19 | 892.000,00 | 2,40 |
| 13.500 | SPIE SA | EUR | 280.481,55 | 156.465,00 | 0,42 |
| 6.000 | STEF-TFE SA | EUR | 472.456,11 | 462.000,00 | 1,24 |
| 20.000 | SWORD GROUP ACT.NOM. | EUR | 555.801,76 | 580.000,00 | 1,56 |
| 5.200 | TELEPERFORMANCE SA | EUR | 419.873,89 | 725.920,00 | 1,95 |
| 3.100 | TESSI | EUR | 466.239,33 | 359.600,00 | 0,97 |
| 10.000 | TRIGANO | EUR | 764.245,20 | 806.500,00 | 2,17 |
| 10.000 | UBISOFT ENTERTAINMENT | EUR | 533.085,50 | 704.800,00 | 1,89 |
| 4.500 | VETOQUINOL | EUR | 236.275,00 | 228.600,00 | 0,61 |
| 1.100 | VIRBAC SA | EUR | 160.380,00 | 125.180,00 | 0,34 |
| 16.656 | WALLIX GROUP | EUR | 322.859,91 | 208.200,00 | 0,56 |
| 11.000 | WORLDLINE SA | EUR | 343.980,03 | 464.200,00 | 1,25 |
| 7.916 | XILAM ANIMATION | EUR | 366.432,43 | 298.037,40 | 0,80 |
| 14.420 | YMAGIS | EUR | 126.869,79 | 19.827,50 | 0,05 |
| 38.030 | 2CRSI - SHS | EUR | 377.089,51 | 319.452,00 | 0,86 |
| | **Obligations** | | **521.640,00** | **507.177,00** | **1,36** |
| | *Euro* | | *521.640,00* | *507.177,00* | *1,36* |
| 300.000 | ADLER REAL ESTATE 4.75 15-20 08/04S | EUR | 305.640,00 | 302.502,00 | 0,81 |
| 200.000 | GROUP REALITES HOL 9.00 13-19 12/07S | EUR | 216.000,00 | 204.675,00 | 0,55 |
| | **Obligations à taux flottant** | | **769.579,00** | **741.931,00** | **1,99** |
| | *Euro* | | *769.579,00* | *741.931,00* | *1,99* |
| 400.000 | EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 13-XX 31/01A | EUR | 440.035,00 | 413.992,00 | 1,11 |
| 300.000 | FINNAIR OYJ FL.R 15-XX 13/10A | EUR | 329.544,00 | 327.939,00 | 0,88 |
| | **Warrants, Droits** | | **0,00** | **0,35** | **0,00** |
| | *Euro* | | *0,00* | *0,35* | *0,00* |
| 4 | LUMIBIRD 10.12.18 RIGHT | EUR | 0,00 | 0,35 | 0,00 |
| | Autres valeurs mobilières | | 388.300,40 | 379.734,95 | 1,02 |
| | **Actions** | | **0,00** | **0,00** | **0,00** |
| | *Euro* | | *0,00* | *0,00* | *0,00* |
| 100.000 | GOWEX | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | **Obligations convertibles** | | **388.300,40** | **379.734,95** | **1,02** |
| | *Euro* | | *388.300,40* | *379.734,95* | *1,02* |
| 57.103 | EOS IMAGING CV 6.0 18-23 30/11S | EUR | 388.300,40 | 379.734,95 | 1,02 |
| | Actions/Parts d'OPCVM/OPC | | 1.973.081,52 | 1.997.961,46 | 5,37 |
| | **Actions/Parts de fonds d'investissements** | | **1.973.081,52** | **1.997.961,46** | **5,37** |
| | *Euro* | | *1.973.081,52* | *1.997.961,46* | *5,37* |
| 600 | CLARESCO SICAV - CLARESCO FONCIER VALOR - I | EUR | 624.382,50 | 660.636,00 | 1,77 |
| 450 | CREDITMAX EURO SPREAD -F- 4 DEC | EUR | 458.766,00 | 451.156,50 | 1,21 |
| 5 | UNION PLUS SICAV 3 DEC | EUR | 889.933,02 | 886.168,96 | 2,39 |
| | **Total portefeuille-titres** | | **37.869.945,10** | **35.700.147,96** | **95,90** |
| | **Avoirs bancaires** | | | **1.743.299,52** | **4,68** |
| | **Autres actifs/(passifs) nets** | | | **-216.324,75** | **-0,58** |
| | **Total** | | | **37.227.122,73** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| France | 85,45 |
| Luxembourg | 5,38 |
| Allemagne | 1,99 |
| Belgique | 1,71 |
| Finlande | 0,88 |
| Pays-Bas | 0,46 |
| Suisse | 0,03 |
| | **95,90** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Holdings et sociétés financières | 16,87 |
| Internet et services d'Internet | 13,56 |
| Industrie pharmaceutique et cosmétique | 10,10 |
| Electrotechnique et électronique | 5,77 |
| Articles de bureau et ordinateurs | 5,76 |
| Transports | 4,38 |
| Pétrole | 3,42 |
| Industrie d'emballage | 3,11 |
| Télécommunications | 3,09 |
| Service de santé publique et de service social | 2,97 |
| Distribution, commerce de détail | 2,81 |
| Biens de consommation divers | 2,78 |
| Electronique & Semiconducteurs | 2,59 |
| Industrie aéronautique et astronautique | 2,59 |
| Restauration, industrie hôtelière | 2,37 |
| Services divers | 2,00 |
| Sociétés immobilières | 1,99 |
| Biotechnologie | 1,83 |
| Textile et habillement | 1,81 |
| Fonds de placement | 1,77 |
| Constructions, matériaux de construction | 1,39 |
| Art graphique, maisons d'édition | 1,21 |
| Maisons de commerce | 0,71 |
| Industrie minière | 0,48 |
| Energie et eau | 0,21 |
| Construction de machines et appareils | 0,18 |
| Tabac et alcool | 0,15 |
| | **95,90** |

# CLARESCO SICAV - Claresco Avenir

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **709.315,30** |
| Dividendes nets | Note 2h | 615.329,72 |
| Intérêts nets sur obligations | Note 2h | 93.965,79 |
| Intérêts bancaires à vue | | 19,79 |
| Dépenses | | **1.159.423,27** |
| Commission de gestion | Note 4 | 944.994,13 |
| Commission de banque dépositaire | | 13.316,23 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 20.877,14 |
| Frais d'administration | Note 7 | 28.390,20 |
| Commission de performance | Note 4 | 22.273,92 |
| Frais d'audit | | 12.435,06 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 9.526,30 |
| Frais légaux | | 7.838,26 |
| Frais de transaction | | 74.552,80 |
| Autres dépenses | | 25.219,23 |
| Pertes nettes des investissements | | **-450.107,97** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | 2.288.988,06 |
| - change | | -85.109,74 |
| Bénéfice net réalisé | | **1.753.770,35** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -9.968.826,90 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-8.215.056,55** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 6.234.895,37 |
| Rachats actions de capitalisation | | -3.037.208,71 |
| Diminution des actifs nets | | **-5.017.369,89** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **42.244.492,62** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **37.227.122,73** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco USA

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **30.049.199,05** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 25.636.064,44 |
| *Prix d'acquisition* | | *25.125.044,35* |
| *Plus-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *511.020,09* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 4.398.200,19 |
| Dividendes à recevoir | | 14.934,42 |
| Passifs | | **143.847,65** |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 3.738,49 |
| Commission de performance à payer | | 65.532,08 |
| Commission de gestion à payer | | 63.168,80 |
| Autres passifs | | 11.408,28 |
| Valeur nette d'inventaire | | **29.905.351,40** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | **Actions en circulation au 01.01.18** | **Actions souscrites** | **Actions rachetées** | **Actions en circulation au 31.12.18** |
|---|---|---|---|---|
| Actions de capitalisation | 130.698,847 | 11.868,092 | 11.864,692 | 130.702,247 |

## Chiffres Clés

| *Exercice/Période terminant le:* | | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 29.905.351,40 | 29.235.031,39 | 27.758.077,78 |
| **Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 130.702,247 | 130.698,847 | 132.850,972 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 228,80 | 223,68 | 208,94 |

# CLARESCO SICAV - Claresco USA

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 25.125.044,35 | 25.636.064,44 | 85,72 |
| | **Actions** | | **25.125.044,35** | **25.636.064,44** | **85,72** |
| | *Dollar Des Etats Unis* | | *25.125.044,35* | *25.636.064,44* | *85,72* |
| 5.500 | ABBOTT LABORATORIES LTD | USD | 348.398,87 | 346.861,10 | 1,16 |
| 11.700 | AMERICAN EXPRESS CO COM. | USD | 947.367,70 | 972.398,64 | 3,25 |
| 7.400 | APPLE INC | USD | 1.085.924,95 | 1.017.766,15 | 3,40 |
| 5.900 | BOEING CO COM. | USD | 1.605.449,21 | 1.659.037,41 | 5,55 |
| 5.000 | CATERPILLAR - REGISTERED | USD | 582.964,33 | 553.971,58 | 1,85 |
| 4.700 | CHEVRON CORP | USD | 475.925,48 | 445.821,78 | 1,49 |
| 10.100 | COCA-COLA CO | USD | 414.782,27 | 416.980,56 | 1,39 |
| 10.000 | DOWDUPONT | USD | 469.245,71 | 466.300,46 | 1,56 |
| 2.500 | EDWARDS LIFESCIENCES CORP | USD | 312.505,41 | 333.878,28 | 1,12 |
| 4.000 | EXXON MOBIL CORP | USD | 284.576,94 | 237.823,70 | 0,80 |
| 6.800 | GOLDMAN SACHS GROUP INC | USD | 1.377.523,67 | 990.443,81 | 3,31 |
| 6.250 | HOME DEPOT INC | USD | 839.114,51 | 936.328,36 | 3,13 |
| 8.100 | JOHNSON AND JOHNSON | USD | 923.645,26 | 911.417,73 | 3,05 |
| 11.800 | JPMORGAN CHASE CO | USD | 1.077.056,08 | 1.004.373,53 | 3,36 |
| 10.000 | MCDONALD'S CORP | USD | 1.480.582,29 | 1.548.260,53 | 5,18 |
| 14.900 | MERCK AND CO | USD | 918.243,47 | 992.683,76 | 3,32 |
| 9.950 | MICROSOFT CORP | USD | 653.028,62 | 881.176,65 | 2,95 |
| 9.700 | NIKE INC | USD | 573.371,48 | 627.045,08 | 2,10 |
| 12.200 | PFIZER INC | USD | 438.782,62 | 464.321,21 | 1,55 |
| 9.900 | PROCTER AND GAMBLE CO | USD | 757.178,81 | 793.450,17 | 2,65 |
| 3.100 | THERMO FISHER SCIEN SHS | USD | 561.923,93 | 604.890,57 | 2,02 |
| 6.900 | TRAVELERS COS INC/THE | USD | 751.940,03 | 720.442,06 | 2,41 |
| 4.900 | UNITED TECHNOLOGIES CORP | USD | 489.751,98 | 454.923,71 | 1,52 |
| 9.950 | UNITEDHEALTH GROUP INC | USD | 1.744.414,41 | 2.161.255,56 | 7,22 |
| 15.800 | VERIZON COMMUNICATIONS INC | USD | 782.203,06 | 774.501,70 | 2,59 |
| 9.820 | VISA INC -A- | USD | 877.487,75 | 1.129.698,14 | 3,78 |
| 12.400 | WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC | USD | 868.580,20 | 738.767,11 | 2,47 |
| 10.000 | WALMART INC | USD | 815.071,33 | 812.189,38 | 2,72 |
| 12.900 | WALT DISNEY CO | USD | 1.246.052,30 | 1.233.311,54 | 4,12 |
| 4.500 | XILINX INC | USD | 316.669,65 | 334.174,73 | 1,12 |
| 6.450 | 3M CO | USD | 1.105.282,03 | 1.071.569,45 | 3,58 |
| **Total portefeuille-titres** | | | **25.125.044,35** | **25.636.064,44** | **85,72** |
| **Avoirs bancaires** | | | | **4.398.200,19** | **14,71** |
| **Autres actifs/(passifs) nets** | | | | **-128.913,23** | **-0,43** |
| **Total** | | | | **29.905.351,40** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| Etats-Unis d'Amérique | 85,72 |
| | **85,72** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Industrie pharmaceutique et cosmétique | 10,20 |
| Banques, institutions financières | 9,92 |
| Service de santé publique et de service social | 7,22 |
| Industrie aéronautique et astronautique | 7,07 |
| Biens de consommation divers | 6,23 |
| Distribution, commerce de détail | 5,85 |
| Restauration, industrie hôtelière | 5,18 |
| Art graphique, maisons d'édition | 4,12 |
| Services divers | 3,78 |
| Articles de bureau et ordinateurs | 3,40 |
| Electronique & Semiconducteurs | 3,14 |
| Internet et services d'Internet | 2,95 |
| Télécommunications | 2,59 |
| Holdings et sociétés financières | 2,47 |
| Assurances | 2,41 |
| Pétrole | 2,29 |
| Textile et habillement | 2,10 |
| Construction de machines et appareils | 1,85 |
| Agriculture et pêche | 1,56 |
| Industrie agro-alimentaire | 1,39 |
| | **85,72** |

# CLARESCO SICAV - Claresco USA

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **372.319,15** |
| Dividendes nets | Note 2h | 365.676,57 |
| Intérêts bancaires à vue | | 6.642,58 |
| Dépenses | | **1.025.448,39** |
| Commission de gestion | Note 4 | 731.091,11 |
| Commission de banque dépositaire | | 9.479,22 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 14.968,11 |
| Frais d'administration | Note 7 | 19.978,10 |
| Commission de performance | Note 4 | 65.532,08 |
| Frais d'audit | | 9.152,46 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 830,04 |
| Frais légaux | | 6.800,54 |
| Frais de transaction | | 148.564,07 |
| Autres dépenses | | 19.052,66 |
| Pertes nettes des investissements | | **-653.129,24** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | 4.230.177,84 |
| - futures | Note 2b | 328.932,04 |
| - change | | -333.477,28 |
| Bénéfice net réalisé | | **3.572.503,36** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -2.936.158,62 |
| Augmentation des actifs nets résultant des opérations | | **636.344,74** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 2.781.680,06 |
| Rachats actions de capitalisation | | -2.747.704,79 |
| Augmentation des actifs nets | | **670.320,01** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **29.235.031,39** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **29.905.351,40** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco Allocation Flexible

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **21.003.916,78** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 20.774.404,60 |
| *Prix d'acquisition* | | *21.675.189,90* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-900.785,30* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 205.145,75 |
| Intérêts à recevoir | | 24.366,43 |
| Passifs | | **62.581,46** |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 1.732,81 |
| Commission de performance à payer | | 146,26 |
| Commission de gestion à payer | | 21.887,72 |
| Autres passifs | | 38.814,67 |
| Valeur nette d'inventaire | | **20.941.335,32** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | Actions en circulation au 01.01.18 | Actions souscrites | Actions rachetées | Actions en circulation au 31.12.18 |
|---|---|---|---|---|
| Classe P - Actions de capitalisation | 61.502,135 | 23.048,438 | 15.357,074 | 69.193,499 |
| Classe I - Actions de capitalisation | 42.489,155 | 3.217,592 | 1.158,000 | 44.548,747 |

## Chiffres Clés

| *Exercice/Période terminant le:* | | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 20.941.335,32 | 22.504.155,82 | 21.930.076,80 |
| **Classe P - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 69.193,499 | 61.502,135 | 49.046,910 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 129,06 | 150,35 | 141,66 |
| **Classe I - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 44.548,747 | 42.489,155 | 51.256,155 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 269,60 | 312,00 | 292,29 |

# CLARESCO SICAV - Claresco Allocation Flexible

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 5.667.816,65 | 4.944.749,00 | 23,61 |
| **Actions** | | | **2.337.550,65** | **1.684.369,00** | **8,04** |
| *Euro* | | | *2.337.550,65* | *1.684.369,00* | *8,04* |
| 13.000 | ALD SA | EUR | 185.052,40 | 135.200,00 | 0,65 |
| 1.800 | ARKEMA SA | EUR | 182.528,10 | 134.928,00 | 0,64 |
| 35.000 | AXA SA | EUR | 789.536,50 | 660.030,00 | 3,16 |
| 1.350 | ILIAD SA | EUR | 201.352,50 | 165.577,50 | 0,79 |
| 5.631 | MERSEN | EUR | 215.481,35 | 132.328,50 | 0,63 |
| 7.000 | PLASTIC OMNIUM SA | EUR | 262.774,65 | 141.190,00 | 0,67 |
| 2.500 | SCHNEIDER ELECTRIC SE | EUR | 181.675,00 | 149.300,00 | 0,71 |
| 6.500 | VALEO SA | EUR | 319.150,15 | 165.815,00 | 0,79 |
| **Obligations** | | | **3.330.266,00** | **3.260.380,00** | **15,57** |
| *Euro* | | | *3.330.266,00* | *3.260.380,00* | *15,57* |
| 1.000.000 | ITALY BTP 1.20 17-22 01/04S | EUR | 981.800,00 | 999.700,00 | 4,77 |
| 1.000.000 | REPUBLIQUE ITALIENNE 2.3 18-21 15/10S | EUR | 1.023.400,00 | 1.034.040,00 | 4,94 |
| 500.000 | SPAIN 4.30 09-19 31/10A | EUR | 570.725,00 | 519.500,00 | 2,48 |
| 700.000 | SPAIN STRIPPABLE 2.75 14-19 30/04A | EUR | 754.341,00 | 707.140,00 | 3,38 |
| Actions/Parts d'OPCVM/OPC | | | 16.007.373,25 | 15.829.655,60 | 75,59 |
| **Actions/Parts de fonds d'investissements** | | | **16.007.373,25** | **15.829.655,60** | **75,59** |
| *Euro* | | | *16.007.373,25* | *15.829.655,60* | *75,59* |
| 13.000 | AMIS EURST50 UEDREC | EUR | 744.120,00 | 848.770,00 | 4,05 |
| 9.000 | ANNAPURNA -I- 3 DEC | EUR | 917.738,19 | 910.530,00 | 4,35 |
| 200 | AVIVA INVR MONETAIRE FCP -C- | EUR | 450.543,33 | 448.870,00 | 2,14 |
| 4.782 | CASAM ETF MSCI GERMANY | EUR | 922.378,00 | 938.706,60 | 4,48 |
| 1.000 | CLARESCO SICAV - CLARESCO AVENIR - I | EUR | 1.398.131,27 | 1.407.060,00 | 6,72 |
| 22.000 | DB X TRACKERS DJ EURO STOXX 50 -IC- CAP | EUR | 1.011.120,00 | 940.940,00 | 4,49 |
| 8.000 | DB X-TRACKERS VAR DAX ETF -1C- CAP | EUR | 807.677,67 | 819.840,00 | 3,91 |
| 114.000 | E ST50 E UC ETF ACT.-EUR- | EUR | 838.788,96 | 911.544,00 | 4,35 |
| 29.500 | INVESCO EURO STOXX ETF | EUR | 1.891.726,60 | 1.865.875,00 | 8,91 |
| 9.000 | ISHARES CORE DAX (R) UCITS ETF (DE) | EUR | 883.257,30 | 818.460,00 | 3,91 |
| 28.000 | ISHS EUR STOX50 EUR SHS EUR ETF | EUR | 842.590,00 | 857.360,00 | 4,09 |
| 68.000 | LYXOR UCITS ETF EURO STOXX 50 SICAV | EUR | 2.109.108,60 | 1.997.160,00 | 9,55 |
| 17.000 | MULTI LY DAX (DR) UCIT ETF ACC | EUR | 1.839.400,00 | 1.725.500,00 | 8,24 |
| 6.500 | MULTIUNIT LUX LYXOR EURO STOXX BANKS ACC | EUR | 513.500,00 | 499.460,00 | 2,39 |
| 28.000 | UBS-ETF DJ EUROSTOXX50 -A- DIS | EUR | 837.293,33 | 839.580,00 | 4,01 |
| **Total portefeuille-titres** | | | **21.675.189,90** | **20.774.404,60** | **99,20** |
| **Avoirs bancaires** | | | | **205.145,75** | **0,98** |
| **Autres actifs/(passifs) nets** | | | | **-38.215,03** | **-0,18** |
| **Total** | | | | **20.941.335,32** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| Luxembourg | 33,81 |
| France | 32,91 |
| Irlande | 13,00 |
| Italie | 9,71 |
| Espagne | 5,86 |
| Allemagne | 3,91 |
| | **99,20** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Fonds de placement | 60,71 |
| Pays et gouvernement central | 15,57 |
| Holdings et sociétés financières | 11,18 |
| Services divers | 4,35 |
| Assurances | 3,16 |
| Electrotechnique et électronique | 1,34 |
| Internet et services d'Internet | 0,79 |
| Industrie automobile | 0,79 |
| Biens de consommation divers | 0,67 |
| Chimie | 0,64 |
| | **99,20** |

# CLARESCO SICAV - Claresco Allocation Flexible

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **231.841,31** |
| Dividendes nets | Note 2h | 187.720,47 |
| Intérêts nets sur obligations | Note 2h | 43.876,75 |
| Intérêts bancaires à vue | | 244,09 |
| Dépenses | | **684.492,18** |
| Commission de gestion | Note 4 | 279.672,48 |
| Commission de banque dépositaire | | 7.003,80 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 8.264,57 |
| Frais d'administration | Note 7 | 15.935,03 |
| Commission de performance | Note 4 | 146,26 |
| Frais d'audit | | 7.031,93 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 4.194,55 |
| Frais légaux | | 6.047,82 |
| Frais de transaction | | 336.534,35 |
| Autres dépenses | | 19.661,39 |
| Pertes nettes des investissements | | **-452.650,87** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | -419.376,01 |
| - options | Note 2b | 197.575,00 |
| - contrats de change à terme | Note 2c | 5.350,42 |
| - futures | Note 2b | 92.323,21 |
| - change | | 23.430,17 |
| Perte nette réalisée | | **-553.348,08** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -2.835.961,40 |
| - options | | 15.800,00 |
| - contrats de change à terme | Note 2g | -5.360,36 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-3.378.869,84** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 4.258.032,11 |
| Rachats actions de capitalisation | | -2.441.982,77 |
| Diminution des actifs nets | | **-1.562.820,50** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **22.504.155,82** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **20.941.335,32** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco PME

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **9.714.089,77** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 9.090.165,17 |
| *Prix d'acquisition* | | *10.371.015,59* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-1.280.850,42* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 582.774,20 |
| Intérêts à recevoir | | 9.227,23 |
| Montants à recevoir sur ventes de titres | | 31.923,17 |
| Passifs | | **288.059,93** |
| Montants à payer sur achats de titres | | 156.975,83 |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 1.178,91 |
| Commission de performance à payer | | 108.400,16 |
| Commission de gestion à payer | | 17.806,22 |
| Autres passifs | | 3.698,81 |
| Valeur nette d'inventaire | | **9.426.029,84** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | **Actions en circulation au 01.01.18** | **Actions souscrites** | **Actions rachetées** | **Actions en circulation au 31.12.18** |
|---|---|---|---|---|
| Classe P - Actions de capitalisation | 42.410,709 | 26.894,420 | 7.790,587 | 61.514,542 |
| Classe I - Actions de capitalisation | 221,000 | 311,939 | 0,000 | 532,939 |
| Classe Z - Actions de capitalisation | 180,195 | 74,000 | 0,000 | 254,195 |

## Chiffres Clés

| *Exercice/Période terminant le:* | | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 9.426.029,84 | 7.850.012,87 | 4.353.672,68 |
| **Classe P - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 61.514,542 | 42.410,709 | 29.626,783 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 137,33 | 171,64 | 143,40 |
| **Classe I - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 532,939 | 221,000 | 1,000 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 1.452,63 | 1.792,50 | 1.481,69 |
| **Classe Z - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 254,195 | 180,195 | 131,295 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 801,12 | 966,55 | 788,55 |

# CLARESCO SICAV - Claresco PME

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 9.582.191,12 | 8.308.935,05 | 88,15 |
| **Actions** | | | **9.366.660,12** | **8.101.534,56** | **85,95** |
| *Euro* | | | *9.366.660,12* | *8.101.534,56* | *85,95* |
| 22.000 | ABC ARBITRAGE NOM. | EUR | 142.323,77 | 133.760,00 | 1,42 |
| 2.000 | ADOCIA | EUR | 40.684,80 | 33.080,00 | 0,35 |
| 4.000 | ALBIOMA | EUR | 70.570,06 | 75.600,00 | 0,80 |
| 1.500 | ARGAN | EUR | 61.800,00 | 65.850,00 | 0,70 |
| 1.000 | ARGENX SE | EUR | 82.960,60 | 85.200,00 | 0,90 |
| 10.000 | AST GROUP | EUR | 83.572,11 | 56.000,00 | 0,59 |
| 7.000 | AUBAY | EUR | 191.719,97 | 197.050,00 | 2,09 |
| 11.000 | AURES TECHNOLOGIES SA | EUR | 381.047,88 | 324.500,00 | 3,45 |
| 1.500 | BARCO NV | EUR | 157.329,00 | 148.350,00 | 1,57 |
| 37.000 | BIGBEN INTERACTIVE | EUR | 364.087,26 | 296.370,00 | 3,14 |
| 22.400 | BILENDI SA | EUR | 229.774,02 | 194.432,00 | 2,06 |
| 6.300 | BIOCORP PRODUCTION SA | EUR | 62.120,50 | 45.864,00 | 0,49 |
| 1.486 | CELYAD | EUR | 33.398,94 | 24.652,74 | 0,26 |
| 12.000 | CHARGEURS | EUR | 179.403,45 | 201.600,00 | 2,14 |
| 600.000 | CLARANOVA | EUR | 400.320,09 | 371.400,00 | 3,95 |
| 9.648 | COGELEC | EUR | 113.364,00 | 62.422,56 | 0,66 |
| 1.600 | DELTA PLUS GROUP | EUR | 73.920,00 | 50.880,00 | 0,54 |
| 2.000 | DEVOTEAM | EUR | 156.421,06 | 165.000,00 | 1,75 |
| 2.300 | DON'T NOD ENTERTAINMENT SA | EUR | 49.571,80 | 34.040,00 | 0,36 |
| 3.200 | ELIS SA | EUR | 54.268,63 | 46.560,00 | 0,49 |
| 8.000 | EOS IMAGING | EUR | 39.090,60 | 27.080,00 | 0,29 |
| 4.393 | ESKER SA | EUR | 198.038,67 | 256.990,50 | 2,73 |
| 3.500 | EVOTEC | EUR | 76.233,00 | 60.777,50 | 0,64 |
| 10.000 | FERMENTALG SA | EUR | 32.057,65 | 24.800,00 | 0,26 |
| 1.300 | FRANCOIS FRERES | EUR | 52.260,22 | 45.493,50 | 0,48 |
| 2.000 | GALAPAGOS GENOMICS NV | EUR | 166.363,04 | 161.120,00 | 1,71 |
| 1.874 | GENEURO SA | EUR | 16.446,85 | 6.446,56 | 0,07 |
| 4.000 | GROUPE GUILLIN | EUR | 105.990,09 | 77.520,00 | 0,82 |
| 5.000 | HAULOTTE GROUP | EUR | 62.179,00 | 44.150,00 | 0,47 |
| 1.000 | INFOTEL | EUR | 37.650,00 | 38.400,00 | 0,41 |
| 13.000 | INNATE PHARMA NOM -A- | EUR | 112.403,48 | 96.655,00 | 1,03 |
| 15.000 | JACQUET METAL | EUR | 424.005,78 | 232.800,00 | 2,47 |
| 2.500 | KALRAY | EUR | 55.000,00 | 28.625,00 | 0,30 |
| 2.000 | KAUFMAN ET BROAD | EUR | 80.287,81 | 66.800,00 | 0,71 |
| 2.800 | KERLINK | EUR | 43.520,08 | 10.024,00 | 0,11 |
| 1.700 | KINEPOLIS GROUP SA | EUR | 69.047,07 | 82.960,00 | 0,88 |
| 14.000 | LA FRANCAISE DE L ENERGIE | EUR | 254.151,47 | 151.900,00 | 1,61 |
| 4.100 | LNA SANTE ACT | EUR | 166.572,56 | 178.555,00 | 1,89 |
| 8.660 | LUMIBIRD SA | EUR | 118.291,30 | 95.260,00 | 1,01 |
| 4.903 | MAISONS FRANCE CONFORT | EUR | 201.040,46 | 157.141,15 | 1,67 |
| 7.000 | MANITOU BF SA | EUR | 197.507,17 | 156.800,00 | 1,66 |
| 3.402 | MGI FRANCE | EUR | 125.377,45 | 137.440,80 | 1,46 |
| 1.000 | MORPHOSYS | EUR | 81.462,62 | 88.950,00 | 0,94 |
| 4.200 | NANOBIOTIX SA | EUR | 62.818,81 | 48.888,00 | 0,52 |
| 80.000 | NETBOOSTER | EUR | 205.793,65 | 152.000,00 | 1,61 |
| 8.400 | NICOX ACT. PROVIENT REGROUPEMENT | EUR | 86.685,77 | 42.084,00 | 0,45 |
| 17.000 | OENEO | EUR | 133.058,67 | 148.240,00 | 1,57 |
| 2.000 | ONCODESIGN | EUR | 34.102,04 | 13.080,00 | 0,14 |
| 5.700 | OXATIS SA | EUR | 65.246,01 | 17.100,00 | 0,18 |
| 2.700 | PHARMAGEST INTERACTIVE | EUR | 153.361,68 | 137.970,00 | 1,46 |
| 5.000 | PHARNEXT SA | EUR | 51.128,19 | 52.500,00 | 0,56 |
| 2.600 | REALITES SCA | EUR | 30.253,32 | 41.470,00 | 0,44 |
| 300 | ROBERTET | EUR | 164.312,00 | 157.800,00 | 1,67 |
| 11.250 | SII | EUR | 276.515,00 | 232.875,00 | 2,47 |
| 7.500 | SOITEC SA RGPT | EUR | 466.555,33 | 379.500,00 | 4,04 |
| 100.000 | SOLOCAL GROUP (PROVIENT REGROUPEMENT) | EUR | 49.300,00 | 50.350,00 | 0,53 |
| 25.000 | SOLUTIONS 30 --- SHS | EUR | 154.375,09 | 223.000,00 | 2,37 |
| 9.500 | SWORD GROUP ACT.NOM. | EUR | 286.710,84 | 275.500,00 | 2,92 |
| 1.990 | TESSI | EUR | 297.022,32 | 230.840,00 | 2,45 |
| 3.000 | TRIGANO | EUR | 247.736,43 | 241.950,00 | 2,57 |
| 1.200 | VETOQUINOL | EUR | 62.760,00 | 60.960,00 | 0,65 |
| 1.200 | VIRBAC SA | EUR | 162.995,68 | 136.560,00 | 1,45 |

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| 800 | VOYAGEURS DU MONDE SA | EUR | 58.787,37 | 92.800,00 | 0,98 |
| 6.923 | WALLIX GROUP | EUR | 135.496,80 | 86.537,50 | 0,92 |
| 6.115 | XILAM ANIMATION | EUR | 285.277,72 | 230.229,75 | 2,44 |
| 25.000 | 2CRSI - SHS | EUR | 252.733,09 | 210.000,00 | 2,23 |
| | **Obligations** | | **54.000,00** | **51.168,75** | **0,54** |
| | *Euro* | | *54.000,00* | *51.168,75* | *0,54* |
| 50.000 | GROUP REALITES HOL 9.00 13-19 12/07S | EUR | 54.000,00 | 51.168,75 | 0,54 |
| | **Obligations à taux flottant** | | **161.531,00** | **156.230,00** | **1,66** |
| | *Euro* | | *161.531,00* | *156.230,00* | *1,66* |
| 100.000 | EUROFINS SCIENTIFIC FL.R 13-XX 31/01A | EUR | 109.263,00 | 103.498,00 | 1,10 |
| 50.000 | GROUPAMA SA FL.R 09-39 27/10A | EUR | 52.268,00 | 52.732,00 | 0,56 |
| | **Warrants, Droits** | | **0,00** | **1,74** | **0,00** |
| | *Euro* | | *0,00* | *1,74* | *0,00* |
| 20 | LUMIBIRD 10.12.18 RIGHT | EUR | 0,00 | 1,74 | 0,00 |
| | Autres valeurs mobilières | | 111.635,60 | 109.173,05 | 1,16 |
| | **Actions** | | **0,00** | **0,00** | **0,00** |
| | *Euro* | | *0,00* | *0,00* | *0,00* |
| 5.000 | GOWEX | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | **Obligations convertibles** | | **111.635,60** | **109.173,05** | **1,16** |
| | *Euro* | | *111.635,60* | *109.173,05* | *1,16* |
| 16.417 | EOS IMAGING CV 6.0 18-23 30/11S | EUR | 111.635,60 | 109.173,05 | 1,16 |
| | Actions/Parts d'OPCVM/OPC | | 677.188,87 | 672.057,07 | 7,13 |
| | **Actions/Parts de fonds d'investissements** | | **677.188,87** | **672.057,07** | **7,13** |
| | *Euro* | | *677.188,87* | *672.057,07* | *7,13* |
| 14 | AMUNDI TRESO CT C 3D -C- CAP 3 DEC | EUR | 262.945,02 | 261.911,70 | 2,78 |
| 200 | CREDITMAX EURO SPREAD -F- 4 DEC | EUR | 203.896,00 | 200.514,00 | 2,13 |
| 1 | UNION PLUS SICAV 3 DEC | EUR | 210.347,85 | 209.631,37 | 2,22 |
| | **Total portefeuille-titres** | | **10.371.015,59** | **9.090.165,17** | **96,44** |
| | **Avoirs bancaires** | | | **582.774,20** | **6,18** |
| | **Autres actifs/(passifs) nets** | | | **-246.909,53** | **-2,62** |
| | **Total** | | | **9.426.029,84** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| France | 84,97 |
| Luxembourg | 4,50 |
| Belgique | 4,42 |
| Allemagne | 1,58 |
| Pays-Bas | 0,90 |
| Suisse | 0,07 |
| | **96,44** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Holdings et sociétés financières | 13,99 |
| Internet et services d'Internet | 12,04 |
| Industrie pharmaceutique et cosmétique | 9,39 |
| Electrotechnique et électronique | 9,12 |
| Articles de bureau et ordinateurs | 7,86 |
| Electronique & Semiconducteurs | 5,91 |
| Distribution, commerce de détail | 5,20 |
| Restauration, industrie hôtelière | 4,43 |
| Biotechnologie | 4,32 |
| Services divers | 3,22 |
| Télécommunications | 3,10 |
| Constructions, matériaux de construction | 2,97 |
| Maisons de commerce | 2,47 |
| Textile et habillement | 2,14 |
| Construction de machines et appareils | 2,13 |
| Service de santé publique et de service social | 1,89 |
| Industrie minière | 1,61 |
| Industrie d'emballage | 1,57 |
| Energie et eau | 0,80 |
| Sociétés immobilières | 0,70 |
| Assurances | 0,56 |
| Biens de consommation divers | 0,54 |
| Tabac et alcool | 0,48 |
| | **96,44** |

# CLARESCO SICAV - Claresco PME

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **144.935,34** |
| Dividendes nets | Note 2h | 126.148,78 |
| Intérêts nets sur obligations | Note 2h | 18.786,56 |
| Dépenses | | **406.726,55** |
| Commission de gestion | Note 4 | 228.627,28 |
| Commission de banque dépositaire | | 3.076,38 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 5.083,58 |
| Frais d'administration | Note 7 | 12.146,17 |
| Commission de performance | Note 4 | 108.400,16 |
| Frais d'audit | | 2.162,30 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 3.392,67 |
| Frais légaux | | 4.827,25 |
| Frais de transaction | | 25.544,08 |
| Autres dépenses | | 13.466,68 |
| Pertes nettes des investissements | | **-261.791,21** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | 439.919,70 |
| Bénéfice net réalisé | | **178.128,49** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -2.639.422,86 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-2.461.294,37** |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 5.279.655,92 |
| Rachats actions de capitalisation | | -1.242.344,58 |
| Augmentation des actifs nets | | **1.576.016,97** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **7.850.012,87** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **9.426.029,84** |

# *CLARESCO SICAV*

## - Claresco Foncier Valor

# Etats financiers au 31.12.18

## Etat du patrimoine au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Actifs | | **16.470.218,70** |
| Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation | Note 2a | 16.110.628,49 |
| *Prix d'acquisition* | | *16.730.617,01* |
| *Moins-value non réalisée sur le portefeuille-titres* | | *-619.988,52* |
| Avoirs en banque et liquidités | | 350.087,11 |
| Montants à recevoir sur souscriptions | | 9.503,10 |
| Passifs | | **49.431,42** |
| Taxe d'abonnement à payer | Note 6 | 2.052,98 |
| Commission de performance à payer | | 10.068,97 |
| Commission de gestion à payer | | 28.292,89 |
| Autres passifs | | 9.016,58 |
| Valeur nette d'inventaire | | **16.420.787,28** |

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01.01.18 au 31.12.18

| | Actions en circulation au 01.01.18 | Actions souscrites | Actions rachetées | Actions en circulation au 31.12.18 |
|---|---|---|---|---|
| Classe P - Actions de capitalisation | 90.016,000 | 26.951,811 | 8.337,236 | 108.630,575 |
| Classe DP - Actions de distribution | 211,000 | 0,000 | 0,000 | 211,000 |
| Classe I - Actions de capitalisation | 3.872,374 | 476,854 | 487,380 | 3.861,848 |
| Classe DI - Actions de distribution | 506,868 | 0,000 | 0,000 | 506,868 |
| Classe Z - Actions de capitalisation | 2,670 | 80,000 | 0,000 | 82,670 |

## Chiffres Clés

| *Exercice/Période terminant le:* | | **31.12.18** | **31.12.17** | **31.12.16** |
|---|---|---|---|---|
| Actifs Nets Totaux | EUR | 16.420.787,28 | 15.620.983,71 | 14.950.318,42 |
| **Classe P - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 108.630,575 | 90.016,000 | 90.822,060 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 106,33 | 115,59 | 98,66 |
| **Classe DP - Actions de distribution** | | | | |
| Nombre d'actions | | 211,000 | 211,000 | 211,000 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 98,40 | 111,32 | 98,51 |
| Dividende par action | | 4,45 | 3,94 | 0,00 |
| **Classe I - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 3.861,848 | 3.872,374 | 5.274,750 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 1.108,91 | 1.190,64 | 1.004,50 |
| **Classe DI - Actions de distribution** | | | | |
| Nombre d'actions | | 506,868 | 506,868 | 656,868 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 1.022,98 | 1.144,02 | 999,80 |
| Dividende par action | | 45,76 | 39,99 | 0,00 |
| **Classe Z - Actions de capitalisation** | | | | |
| Nombre d'actions | | 82,670 | 2,670 | 26,670 |
| Valeur nette d'inventaire par action | EUR | 575,96 | 611,71 | 509,68 |

# CLARESCO SICAV - Claresco Foncier Valor

## Portefeuille-titres au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| Quantité | Dénomination | Devise de cotation | Prix d'acquisition | Valeur d'évaluation | % actifs nets |
|---|---|---|---|---|---|
| Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociées sur un autre marché réglementé | | | 16.730.617,01 | 16.110.628,49 | 98,11 |
| **Actions** | | | **16.730.617,01** | **16.110.628,49** | **98,11** |
| *Couronne Suédoise* | | | *773.063,21* | *766.701,47* | *4,67* |
| 8.500 | CATENA | SEK | 171.212,47 | 184.649,71 | 1,12 |
| 50.000 | FABEGE --REGISTERED SHS | SEK | 601.850,74 | 582.051,76 | 3,55 |
| *Euro* | | | *15.640.388,15* | *15.060.677,02* | *91,72* |
| 7.500 | ADLER REAL ESTATE AG | EUR | 113.159,29 | 97.650,00 | 0,59 |
| 14.000 | ADO PROPERTIES | EUR | 546.155,87 | 637.280,00 | 3,88 |
| 2.500 | AEDIFICA | EUR | 169.775,82 | 196.750,00 | 1,20 |
| 1.000 | ALTAREA | EUR | 181.619,50 | 165.800,00 | 1,01 |
| 2.475 | ARGAN | EUR | 89.480,60 | 108.652,50 | 0,66 |
| 85.000 | AROUNDTOWN SA | EUR | 585.538,87 | 613.700,00 | 3,74 |
| 18.500 | CA-IMMOBILIEN-ANLAGEN AG | EUR | 494.103,88 | 510.970,00 | 3,11 |
| 10.000 | CARMILLA SAS | EUR | 242.598,42 | 161.600,00 | 0,98 |
| 7.959 | COVIVIO HOTELS SCA | EUR | 205.731,23 | 193.403,70 | 1,18 |
| 6.500 | COVIVIO SA | EUR | 557.163,95 | 547.300,00 | 3,33 |
| 20.000 | DEMIRE DEUT MITTELSTAND REAL ESTATE AG | EUR | 86.335,62 | 86.200,00 | 0,52 |
| 32.500 | DEUTSCHE WOHNEN AG | EUR | 1.049.094,88 | 1.300.000,00 | 7,92 |
| 8.500 | EUROCOMMERCIAL | EUR | 306.255,45 | 229.330,00 | 1,40 |
| 9.500 | FONCIERE LYONNAISE | EUR | 510.112,51 | 577.600,00 | 3,52 |
| 8.500 | GECINA SA REG SHS | EUR | 1.197.708,29 | 960.500,00 | 5,85 |
| 17.500 | GRANDE CITY PROPERTIES S.A. | EUR | 362.766,15 | 331.625,00 | 2,02 |
| 120.000 | GREEN REIT | EUR | 174.191,63 | 162.000,00 | 0,99 |
| 102.501 | HIBERNIA REIT REGS 144A | EUR | 138.309,94 | 129.048,76 | 0,79 |
| 28.805 | HIBERNIA REIT REGS 144A | EUR | 40.866,75 | 36.063,86 | 0,22 |
| 6.000 | ICADE SA | EUR | 407.215,00 | 399.000,00 | 2,43 |
| 75.000 | INMOBILIARIA COLONIAL SA | EUR | 586.663,86 | 610.125,00 | 3,72 |
| 2.000 | INTERVEST OFFICES | EUR | 39.000,00 | 41.200,00 | 0,25 |
| 75.000 | IRISH RESIDENTIAL PROPERTIES REIT PLC | EUR | 112.577,50 | 101.250,00 | 0,62 |
| 17.500 | KLEPIERRE SA | EUR | 626.703,69 | 471.800,00 | 2,87 |
| 10.000 | LAR ESPANA | EUR | 87.533,55 | 74.500,00 | 0,45 |
| 9.500 | LEG IMMOBILIEN - NAMEN AKT | EUR | 864.085,77 | 865.640,00 | 5,27 |
| 5.000 | MERCIALYS SA | EUR | 81.096,70 | 59.850,00 | 0,36 |
| 50.000 | MERLIN PROPERTIES SOCIMI S.A. | EUR | 542.424,13 | 539.250,00 | 3,28 |
| 3.009 | MONTEA | EUR | 139.132,18 | 179.938,20 | 1,10 |
| 2.300 | PARIS REALTY FUND | EUR | 179.177,01 | 172.500,00 | 1,05 |
| 18.500 | SHURGARD SELF STORAGE SA_ORDSHR | EUR | 445.523,25 | 448.625,00 | 2,73 |
| 11.500 | SPARKASSEN IMMOBILIEN | EUR | 201.444,50 | 167.210,00 | 1,02 |
| 2.500 | TERREIS | EUR | 83.650,00 | 90.000,00 | 0,55 |
| 12.500 | TLG IMMOB 144A/REGS | EUR | 305.703,26 | 302.750,00 | 1,84 |
| 9.000 | UNIBAIL RODAMCO | EUR | 1.836.197,33 | 1.218.600,00 | 7,42 |
| 6.500 | VIB VERMOEGEN AG | EUR | 135.849,85 | 137.800,00 | 0,84 |
| 39.500 | VONOVIA SE | EUR | 1.398.665,25 | 1.563.805,00 | 9,53 |
| 4.300 | WAREHOUSING DISTRIBUTION DE PAUW SICAFI | EUR | 441.776,67 | 495.360,00 | 3,02 |
| 2.000 | XIOR STUDENT HOUSING N V | EUR | 75.000,00 | 76.000,00 | 0,46 |
| *Livre Sterling* | | | *317.165,65* | *283.250,00* | *1,72* |
| 275.000 | TRITAX EUROBOX PLC | GBP | 317.165,65 | 283.250,00 | 1,72 |
| Autres valeurs mobilières | | | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Warrants, Droits** | | | **0,00** | **0,00** | **0,00** |
| *Euro* | | | *0,00* | *0,00* | *0,00* |
| 2.238 | XIOR ST HOUS 04.06.18RIGHT | EUR | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Total portefeuille-titres** | | | **16.730.617,01** | **16.110.628,49** | **98,11** |
| **Avoirs bancaires** | | | | **350.087,11** | **2,13** |
| **Autres actifs/(passifs) nets** | | | | **-39.928,32** | **-0,24** |
| **Total** | | | | **16.420.787,28** | **100,00** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# Répartition géographique

| Répartition par pays | % des actifs nets |
|---|---|
| France | 31,21 |
| Allemagne | 26,51 |
| Luxembourg | 12,37 |
| Espagne | 7,45 |
| Belgique | 6,03 |
| Suède | 4,67 |
| Autriche | 4,13 |
| Irlande | 2,62 |
| Royaume-Uni | 1,72 |
| Pays-Bas | 1,40 |
| | **98,11** |

# Répartition économique

| Répartition par secteur | % des actifs nets |
|---|---|
| Sociétés immobilières | 98,11 |
| | **98,11** |

# CLARESCO SICAV - Claresco Foncier Valor

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01.01.18 au 31.12.18

*Exprimé en EUR*

| | | |
|---|---|---|
| Revenus | | **520.819,77** |
| Dividendes nets | Note 2h | 520.047,92 |
| Intérêts bancaires à vue | | 771,85 |
| Dépenses | | **451.248,22** |
| Commission de gestion | Note 4 | 333.739,61 |
| Commission de banque dépositaire | | 5.076,08 |
| Taxe d'abonnement | Note 6 | 8.358,63 |
| Frais d'administration | Note 7 | 13.473,14 |
| Commission de performance | Note 4 | 10.068,97 |
| Frais d'audit | | 4.740,87 |
| Intérêts bancaires sur découvert | | 3.650,31 |
| Frais légaux | | 5.482,98 |
| Frais de transaction | | 40.315,44 |
| Autres dépenses | | 26.342,19 |
| Revenus nets des investissements | | **69.571,55** |
| Bénéfice net / Perte nette réalisé(e) sur : | | |
| - investissements | Note 2d | 544.513,96 |
| - options | Note 2b | 24.000,00 |
| - change | | 869,32 |
| Bénéfice net réalisé | | **638.954,83** |
| Variation de la plus- ou moins-value nette non réalisée sur : | | |
| - investissements | Note 2g | -2.016.655,73 |
| Diminution des actifs nets résultant des opérations | | **-1.377.700,90** |
| Dividendes payés | Note 9 | -24.134,22 |
| Souscriptions actions de capitalisation | | 3.724.558,02 |
| Rachats actions de capitalisation | | -1.522.919,33 |
| Augmentation des actifs nets | | **799.803,57** |
| Actifs nets au début de l'exercice | | **15.620.983,71** |
| Actifs nets à la fin de l'exercice | | **16.420.787,28** |

Les notes en annexe font partie intégrante de ces états financiers

# *CLARESCO SICAV*

## Notes aux états financiers

# Notes aux états financiers au 31 décembre 2018

## NOTE 1 - GENERALITES

CLARESCO SICAV (ci-après la « SICAV ») est une Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV"), constituée le 1er février 2000 sous la forme d'une Société Anonyme de droit luxembourgeois. Elle est soumise à la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, ainsi qu'à la Partie I de la loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux organismes de placement collectif.

La SICAV est inscrite au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 73.862.

Au 31 décembre 2018, les 8 compartiments suivants sont en activité :

| | |
|---|---|
| CLARESCO SICAV - Or et Métaux Précieux | CLARESCO SICAV - Claresco USA |
| CLARESCO SICAV - Claresco Patrimoine | CLARESCO SICAV - Claresco Allocation Flexible |
| CLARESCO SICAV - Claresco Europe | CLARESCO SICAV - Claresco PME |
| CLARESCO SICAV - Claresco Avenir | CLARESCO SICAV - Claresco Foncier Valor |

## NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

*a)* Evaluation du portefeuille-titres

Les parts des organismes de placement collectif sont évaluées à la dernière valeur nette d'inventaire disponible au 31 décembre 2018.

Les titres cotés à une bourse officielle sont évalués sur la base du dernier cours de clôture disponible au 31 décembre 2018 et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres cotés sur d'autres marchés réglementés sont évalués sur la base du dernier cours de clôture disponible et, s'il y a plusieurs marchés, au cours du marché principal du titre en question.

Les titres et produits dérivés non cotés en bourse ou non négociés sur un autre marché réglementé ou dont le cours n'est pas représentatif sont évalués à leur dernière valeur marchande connue ou, en l'absence de valeur marchande, à la valeur probable de réalisation selon les critères d'évaluation jugés prudents par le Conseil d'Administration.

Les instruments du marché monétaire et autres titres à revenu fixe dont l'échéance résiduelle est inférieure à 3 mois pourront être évalués sur base du coût amorti. Si toutefois il existe un prix de marché pour ces titres, l'évaluation selon la méthode décrite précédemment sera comparée périodiquement au prix de marché et en cas de divergence notable, le Conseil d'Administration pourra adapter l'évaluation en conséquence.

*b)* Evaluation des futures et options

Les contrats futurs et options sont évalués sur la base de leur dernier cours connu à la date de clôture.

*c)* Evaluation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme sont évalués sur base des taux « forward » de clôture.

*d)* Plus ou moins-value nette réalisée sur investissements

La plus ou moins-value nette réalisée sur ventes de titres est calculée sur base du coût moyen des titres vendus.

*e)* Conversion des devises étrangères

Tous les avoirs non exprimés en la devise du compartiment concerné sont convertis en la devise du compartiment au taux de change en vigueur à la date de clôture (note 3).

La valeur de l'actif net de la SICAV est égale à la somme des actifs nets des différents compartiments.

Les revenus et frais en devises autres que l'EUR sont convertis en EUR aux cours de change en vigueur à la date du paiement.

# Notes aux états financiers au 31 décembre 2018 (suite)

## NOTE 2 - PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES (suite)

*f)* Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Pour les titres libellés en devises autres que la devise de référence de chaque compartiment, le coût d'acquisition est calculé sur base du cours de change en vigueur au jour de l'achat.

*g)* Variation de la plus ou moins-value non réalisée

La variation de la plus ou moins-value non réalisée à la fin de la période figure également dans le résultat des opérations. Ceci correspond aux règles en vigueur au Luxembourg.

*h)* Revenus, dépenses et provisions y relatives

Les intérêts sont comptabilisés chaque jour et les dividendes sont enregistrés à l'«ex-date». Les intérêts et revenus sont comptabilisés nets des précomptes mobiliers non recouvrables.

Lorsque la SICAV fait face à des frais concernant un compartiment en particulier, ces derniers sont alloués à ce compartiment. Les dépenses non attribuables à un compartiment en particulier sont réparties entre les différents compartiments au prorata de la valeur nette d'inventaire de chaque compartiment.

Les frais relatifs à l'ouverture ultérieure de compartiment pouvant également être amortis sur 5 ans et exclusivement sur les avoirs de ces nouveaux compartiments.

*i)* Investissements croisés

Chaque compartiment peut souscrire, acquérir et/ou détenir des actions à émettre ou émises par d'autres compartiments de la SICAV. Les investissements croisés n'ont pas été éliminés dans les états financiers combinés.

Au 31 décembre 2018, le total des investissements croisés s'élève à EUR 2.695.728,19 et donc la valeur liquidative totale combinée en fin de période sans ces investissements croisés s'élèverait à EUR 168.828.458,17.

## NOTE 3 - TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2018

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 EUR = | 1,6264 | AUD | 1 EUR = | 125,69 | JPY |
| 1 EUR = | 1,56318 | CAD | 1 EUR = | 9.9085 | NOK |
| 1 EUR = | 1,12751 | CHF | 1 EUR = | 10.1503 | SEK |
| 1 EUR = | 7,4665 | DKK | 1 EUR = | 1.1469 | USD |
| 1 EUR = | 0,8989 | GBP | | | |

## NOTE 4 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE

La Société de Gestion gère les différents compartiments et assure la gestion journalière des actifs du portefeuille propre à chaque compartiment de la SICAV, en respectant à cet égard les modalités de gestion qui leur sont spécifiques. La Société de Gestion assure ces fonctions pour une durée indéterminée.

En rémunération de ces prestations, la Société de Gestion perçoit de la SICAV, une commission de gestion au taux annuel :

| Compartiments | Commission de gestion |
|---|---|
| Or et Métaux Précieux | 2,00 % |
| Patrimoine | 1,50 % |
| Claresco Europe, Claresco Avenir et Claresco PME | Classe P : 2,40 %<br>Classe I : 1,00 %<br>Classe Z : 0,12 % |
| Claresco USA | 2,40 % |
| Claresco Allocation Flexible | Classe P : 1,70 %<br>Classe I : 1,00 % |

# Notes aux états financiers au 31 décembre 2018 (suite)

## NOTE 4 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE (suite)

| Compartiments | Commission de gestion |
|---|---|
| Claresco Foncier Valor | Classe P : 2,40 %<br>Classe DP : 2,40 %<br>Classe I : 1,00 %<br>Classe DI : 1,00 %<br>Classe Z : 0,12 % |

Ces commissions sont payables mensuellement et calculées sur la valeur de l'actif net moyen de chaque compartiment au cours du mois sous revue.

La Société de Gestion perçoit également de la SICAV une commission de performance équivalente à :

| Compartiments | Commission de performance |
|---|---|
| Or et Métaux Précieux et Patrimoine | 10 % de la performance au-delà de 5 % par rapport à une valeur nette d'inventaire de référence. |
| Patrimoine | 10% de la surperformance de Patrimoine par rapport à son indice de référence : 20% DJ Eurostoxx 50 dividendes nets réinvestis + 80% Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 3 to 5 years. |
| Claresco Europe | Pour les classes P et I : 15 % de la surperformance de Claresco Europe par rapport à l'indice Stoxx Europe 50 Net Return (dividendes nets réinvestis). |
| Claresco Avenir | Pour les classes P et I : 20 % de la surperformance de Claresco Avenir par rapport à l'indice de référence : 90 % CAC MID & SMALL NR +10 % EONIA. |
| Claresco USA | 10 % de la surperformance de Claresco USA par rapport à son indice de référence DJINR converti en Euros. |
| Claresco Allocation Flexible | 10 % de la surperformance de Claresco Allocation Flexible par rapport à son indice de référence : 50 % DJ Eurostoxx 50 dividendes nets réinvestis + 50 % Bloomberg Eurozone Sovereign Bond Index 3 to 5 years, coupons nets réinvestis |
| Claresco PME | Pour les classes P et I : 20 % de la surperformance de Claresco PME par rapport à l'indice de référence : 90 % CAC SMALL NR +10 % EONIA. |
| Claresco Foncier Valor | Pour les classes P, DP, I et DI : 20 % de la surperformance de Claresco Foncier Valor par rapport à son indice de référence : EPRA EUROZONE CAPPED NR. |

*Aucune commission de performance n'est appliquée aux classes Z.

Cette commission est payable à la fin de l'exercice social; toutefois, une provision pour ladite commission – s'il y a lieu – est incluse lors de tout calcul de la valeur nette d'inventaire. Si pour un exercice donné, une contre-performance venait à être constatée, aucun report négatif ne sera cependant pris en compte pour le calcul de la commission de performance de l'exercice suivant.

Le calcul de la commission de performance se fait par rapport à la moyenne du nombre d'actions en émission pendant l'exercice concerné.

# Notes aux états financiers au 31 décembre 2018 (suite)

## NOTE 4 - COMMISSION DE GESTION ET COMMISSION DE PERFORMANCE (suite)

Concernant les compartiments Claresco Europe, Claresco Avenir, Claresco USA, Claresco Allocation Flexible, Claresco Patrimoine, Claresco PME et Claresco Foncier Valor, les commissions de performance décrites dans le tableau ci-dessus sont prélevées selon les modalités suivantes :

- Si, sur l'exercice, cette performance est strictement supérieure à l'évolution de l'indice de référence, la commission de performance représentera un certain pourcentage (tel que décrit dans le tableau ci-dessus) de la différence entre la performance du compartiment concerné et la performance de l'indice de référence.
- Si, sur l'exercice, cette performance est inférieure à l'évolution de l'indice de référence, la commission de performance sera nulle.
- Les commissions de performance sont provisionnées lors de l'établissement de chaque valeur nette d'inventaire. En cas de sous-performance par rapport à cet objectif entre deux valeurs nettes d'inventaire, une reprise est effectuée, plafonnée à hauteur des dotations constituées.
- Les commissions de performance ne seront définitivement perçues qu'à la clôture de l'exercice, et uniquement si sur l'exercice (d'une durée minimale de douze mois), la performance du compartiment concerné est strictement supérieure à l'indice de référence.
- Les commissions de performance seront cristallisées lors des rachats d'actions le cas échéant.

La commission de performance due pour l'exercice 2018 s'élève à EUR 214.934,89.

## NOTE 5 - COMMISSIONS SUR SOUSCRIPTIONS ET REMBOURSEMENTS D'ACTIONS

Dans les compartiments Or et Métaux Précieux et Claresco Patrimoine, le prix de souscription se composera de la valeur nette d'inventaire d'une action augmentée d'un droit d'entrée qui ne pourra pas dépasser 2 % de la valeur nette d'inventaire d'une action et qui pourra être ristourné en tout ou en partie à des intermédiaires agréés.

## NOTE 6 - TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises. En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est, en revanche, soumise à une taxe d'abonnement annuelle de 0,05% établie sur la base de sa valeur nette d'inventaire à la fin du trimestre concerné, et est calculée et payée trimestriellement.

Une taxe d'abonnement réduite à 0,01% par an est applicable aux OPCVM luxembourgeois dont l'objet exclusif est le placement collectif en instruments du marché monétaire, le placement de dépôts auprès d'établissement de crédits, ou les deux.

Une taxe d'abonnement réduite à 0,01% par an est applicable aux compartiments individuels d'OPCVM à compartiments multiples, ainsi que pour les classes individuelles de titres émis au sein d'un OPCVM ou au sein d'un compartiment d'un OPCVM à compartiments multiples, à condition que les titres de ces compartiments ou classes soient réservés à un ou plusieurs investisseurs institutionnels.

## NOTE 7 - FRAIS D'ADMINISTRATION

Les frais d'administration regroupent les frais d'agent domiciliataire, d'agent administratif et d'agent de transfert, dont les montants ont été fixés dans les conventions signées le 15 janvier 2016.

## NOTE 8 - VARIATIONS DU PORTEFEUILLE-TITRES

La liste des changements intervenus dans la composition du portefeuille-titres pendant l'exercice sous revue est disponible gratuitement au siège social de la SICAV ainsi qu'auprès de la banque dépositaire.

# Notes aux états financiers au 31 décembre 2018 (suite)

## NOTE 9 - DIVIDENDES

Le Conseil d'administration de la SICAV a décidé de distribuer au titre de l'exercice 2018 des dividendes pour les Classes DP et DI du compartiment CLARESCO SICAV - Claresco Foncier Valor:

| Classes d'actions | Dividendes par action (en EUR) | Date de détachement | Date de paiement |
|---|---|---|---|
| DP | 4,45 | 26 juin 2018 | 29 juin 2018 |
| DI | 45,76 | 26 juin 2018 | 29 juin 2018 |

## NOTE 10 - EVENEMENTS POST-CLOTURE

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de lancer le compartiment CLARESCO SICAV - Claresco Innovation. L'autorisation d'ouverture de ce compartiment a été donné par la CSSF le 16 avril 2019.

# Informations non auditées (suite)

## SECURITIES FINANCING TRANSACTIONS AND OF REUSE REGULATION (SFTR)

La SICAV n'utilise aucun instrument financier faisant partie du périmètre d'application du règlement SFTR.

## DETERMINATION DU RISQUE GLOBAL

Chaque compartiment de la SICAV devra veiller à ce que son exposition globale sur instruments financiers dérivés n'excède pas la valeur nette totale de son portefeuille.

L'exposition globale est une mesure conçue pour limiter l'effet de levier généré au niveau de chaque compartiment par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. La méthode utilisée pour calculer l'exposition globale de chaque compartiment de la SICAV sera celle des engagements. La méthode des engagements consiste à convertir les positions sur instruments financiers dérivés en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents puis à agréger la valeur de marché de ces positions équivalentes.

Le niveau de levier maximal en instruments financiers dérivés en suivant la méthodologie des engagements sera de 100%.

## Informations non auditées (suite)

# POLITIQUE DE REMUNERATION

---

*CARACTERISTIQUES DE LA PROCEDURE*

Référence :
Date de création : 9 juillet 2014
Date de mise à jour : 01/03/2017 – 13/03/2019

Rédigé par : 2AM - RCCI
Validée par : Président, E. Ferri

Services et collaborateurs concernés : tous les collaborateurs de CLARESCO FINANCE
Emplacement fichier : réseau « RECUEIL DES PROCEDURES »

---

*DIFFUSION DE LA PROCEDURE*

La diffusion des procédures, en interne ou à l'externe, est du ressort du RCCI.
Les opérationnels rédigent les procédures dites « opérationnelles » assistée dans cette tâche par le contrôle interne.
Les procédures sont ensuite validées par les dirigeants.

---

*MISES A JOUR*

Les mises à jour de cette procédure se font à l'initiative *des dirigeants et du RCCI.*
Toute mise à jour doit être validée par les dirigeants.
Les mises à jour sont matérialisées dans le corps de la procédure en tant que tel ; la référence de la procédure portant la date de modification de la procédure ainsi que la date de mise à jour.
Les versions précédentes portant des références antérieures sont conservées électroniquement et archivées.

---

*PIECES JOINTES*

| Nature de la pièce jointe (A joindre avec la procédure) | Réf. |
|---|---|
| Liste des personnes ayant la qualité de « preneurs de risques » | Annexe 1 |
| Tableau de l'assiette de rémunération variable des collaborateurs | Annexe 2 |

# Informations non auditées (suite)

Cette procédure répond à des dispositions importantes figurant dans le Règlement Général de l'AMF, des instructions de l'AMF ou le code monétaire et financier et qui, pour mémoire, sont rappelées ci-dessous :

## *1. CADRE REGLEMENTAIRE*

**Cas général**

Les gérants d'OPCVM et de FIA, ainsi que les gestionnaires de portefeuilles individualisés sous mandat de gestion, doivent se conformer aux dernières recommandations :

- de l'AFG selon les Dispositions communes sur les politiques de rémunération au sein des sociétés de gestion – novembre 2010 ;
- de l'ESMA selon les Orientations relatives aux politiques et pratiques de rémunération – Directive MIF - 3 juin 2013 – ESMA/2013/606.

La politique de rémunération en vigueur au sein de la société de gestion CLARESCO FINANCE respectera les dispositions règlementaires définies par les textes suivants :

- Directive européenne "AIFM" n°2011/61/UE du 8 juin 2011 ;
- Ordonnance n°2013-676 du 25 juillet 2013 transposant en droit français la Directive européenne du 8 juin 2011 ;
- Décret n°2013-687 du 25 juillet 2013 pris pour l'application de l'ordonnance n°2013-676 ;
- Arrêté du 8 août 2013 portant homologation de modifications du livre III du Règlement général de l'AMF;
- Position de l'AMF n°2013-11 portant sur les politiques de rémunération applicables aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs ;
- Guide de rémunération de l'AMF visant à accompagner les sociétés de gestion de portefeuille dans la lecture de la position de l'AMF n°2013-11;
- Directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE dite UCITS V ;
- Guide « société de gestion » Directive OPCVM 5
- Orientations relatives aux bonnes politiques de rémunération au titre de la directive sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières publiées par l'ESMA.

La Directive AIFM définit 20 exigences en matière de politique de rémunération dont 4 sont éligibles au principe de proportionnalité. CLARESCO FINANCE se trouve exempté de ces 4 points par non application du principe de proportionnalité dans sa politique de rémunération suivant l'annexe II de la Directive AIFM.

Les orientations de l'ESMA précisent que les sociétés de gestion dans la cadre de la Directive UCITS V définissent les modalités et le périmètre qui tiennent compte de leur taille, leur organisation interne la portée et la complexité de leurs activités.

| Exigences | Principe de proportionnalité |
|---|---|
| Composante variable de la rémunération payée en parts ou actions de FIA gérés (au moins 50 %) avec mise en place d'une politique de rétention appropriée | OUI |
| Report de la rémunération variable pendant une période de 3 à 5 ans (a minima 40%) | OUI |
| Ajustement de la rémunération variable, y compris reportée, en cohérence avec la situation financière du gestionnaire et les performances constatées (mécanismes de malus et de restitution) | OUI |
| Etablissement d'un comité de rémunération | OUI |

- CLARESCO FINANCE exclura tout paiement de la rémunération variable par des parts d'OPC maison en raison de la limitation de ce montant à 30% de la rémunération fixe et 100 000 € par an.

# Informations non auditées (suite)

- De même, les modalités de versement ne répondront pas au principe de report de la rémunération variable pendant une période de 3 ans.
- Également, il ne sera pas procédé à l'ajustement a posteriori de la rémunération variable.
- Enfin, il ne sera pas établi de comité des rémunérations.

Les éléments pris en compte pour justifier l'exclusion des exigences susvisées sont détaillés dans le tableau ci-dessous :

| Critères | Caractéristiques |
|---|---|
| **Taille** | Actifs gérés < 500 M€ |
| | Effectifs < 20 / nombre de preneurs de risques |
| **Catégories de personnel** | Montant de la rémunération variable perçue |
| | % de la rémunération variable / rémunération fixe |

Les critères de taille (actifs gérés < 500 M€, effectifs < 20) et la limitation du % de la rémunération variable par rapport à la rémunération fixe (30% maxi) et en montant à 100 000€, justifient l'exclusion des exigences susvisées.

---

Cette procédure n'est pas destinée à remplacer le contrat de travail d'un salarié au sein de la société. Elle vise à rappeler les règles auxquelles la société de gestion doit se soumettre afin de respecter, selon la fonction de la personne embauchée, les prescriptions professionnelles en matière de rémunération.

## *2. OBJECTIFS*

CLARESCO FINANCE est une société de gestion de portefeuille agréées par l'AMF dans le cadre de programmes d'activités précis : gestion collective OPCVM et FIA sous AIFM, gestion individuelle sous mandat, RTO, mandats d'arbitrage dans le cadre d'assurance vie en UC et conseil en investissement. Ces programmes autorisés emportent le respect d'un certain nombre d'obligations dont les sources résident dans la loi (code monétaire et financier) ou le règlement général de l'AMF. Elles s'imposent aux sociétés de gestion, leurs collaborateurs et dirigeants.

La présente politique de rémunération (ci-après « la Politique ») a pour objet de décrire les principes et les règles de rémunération du personnel de CLARESCO FINANCE.

Pour des raisons pratiques et d'harmonisation, la réglementation la plus contraignante s'appliquera à la SGP.

---

# Informations non auditées (suite)

## *3. PRINCIPES*

La Politique est articulée autour des principes suivants :

- **Compétitivité des rémunérations :** la Politique doit permettre à CLARESCO FINANCE d'attirer et de fidéliser les meilleurs talents dans son secteur d'activité ;
- **Performance et responsabilisation :** la rémunération variable récompense la performance du personnel de CLARESCO FINANCE et non leur ancienneté. Elle peut être adaptée en fonction des performances individuelles et collectives observées à court, moyen et long terme. La mesure des performances s'entend au sens quantitatif et qualitatif ; elle apporte une attention particulière aux risques corollaires, pris dans leurs dimensions individuelle et collective ;
- **Proportionnalité et limitation de la prise de risque :** de manière générale, dans le cadre de ses activités, CLARESCO FINANCE veille à suivre une politique de risques limités et mesurés. CLARESCO FINANCE a décidé sa politique de rémunération dans ce contexte et évalue régulièrement le niveau de ses fonds propres réglementaires en se basant sur une analyse exhaustive des risques ;
- **Création de valeur à long terme :** la politique de rémunération vise à s'aligner sur la stratégie, les objectifs, les valeurs et les intérêts à long terme de CLARESCO FINANCE ainsi qu'à se conformer aux principes régissant la protection des clients et des investisseurs lors de la prestation de services ;
- **Conformité :** la Politique est élaborée conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

La politique de rémunération variable des preneurs de risque doit permettre d'**aligner les intérêts** des investisseurs avec les gestionnaires et ne pas encourager une prise de risque excessive.

### 3.1. Les fonctions concernées

- ✓ Le dirigeant : personne désignée pour conduire la stratégie de la SGP ;
- ✓ Le gérant : personne habilitée à prendre des décisions d'investissement dans le cadre d'un mandat de gestion individuel ou dans le cadre de la gestion d'un ou plusieurs organismes de placements collectifs;
- ✓ Le commercial : entre en contact avec les prospects et clients et les informe de services et produits gérés ou commercialisés par CLARESCO FINANCE ;
- ✓ Le responsable de la conformité et du contrôle interne.

### 3.2. Les preneurs de risque

Les dirigeants et les gérants, du fait de leur incidence substantielle sur le profil de risque des FIA gérés par CLARESCO FINANCE sont considérés comme preneurs de risque et catégorisés en tant que personnel identifié au sens de la directive AIFM, OPCVM V et de la doctrine de l'AMF.

Les dirigeants concernés sont messieurs Edouard Ferri et Alain du Brusle

Les gérants déclarés sont :

Alain du Brusle, gérant OPCVM
Stéphane Camy, gérant OPCVM
Guy Delbarre, gérant privé
Edouard Ferri, gérant privé
Alexandre Frangulian, gérant FIA
Arnaud d'Hautuille, gérant privé
Hugues Lerches, gérant FIA et OPCVM
Paul Régnier, gérant privé
Xavier du Terrail, gérant OPCVM

La rémunération de cette catégorie de personnel est structurée de la manière suivante:

- un salaire fixe annuel s'inscrivant dans une fourchette allant de 50 K€ à environ 120 K€ bruts,
- une prime variable comprise entre 0% et 30% de la rémunération fixe et limitée à 100 000€, attribuable principalement en fonction de la qualité des résultats obtenus (gestion des fonds et des mandats, des performances des fonds/mandats et des résultats de l'entreprise),
- un bonus exceptionnel, non contractuel, résultant de l'apport personnel et collectif à la performance de l'entreprise et à son développement (produits, clients).

Le cumul de la prime variable et du bonus exceptionnel représente de 0 à 30% de la rémunération fixe annuelle et est limitée à 100 000€.

Les fonctions suivantes ne sont pas considérées comme preneurs de risque :

- Comptabilité/Rh : pas d'implication opérationnelle dans la gestion des OPC ;
- Middle Office et Assistante de gestion : pas d'implication opérationnelle dans la gestion des OPC.

### 3.3. Déclinaison des grands principes de la Politique

Les grands principes seront les suivants :

- CLARESCO FINANCE mettra en place une **fonction de surveillance** qui adoptera et réexaminera la politique de rémunération et qui supervisera sa mise en œuvre. En raison de sa taille, de son organisation interne et de ses activités, la fonction de surveillance de CLARESCO FINANCE sera constituée des membres de l'organe de direction responsable de ces fonctions, à savoir MM. Ferri et du Brusle. L'examen annuel de la mise en œuvre des politiques et pratiques de rémunération fait partie du plan de control annuel du RCCI. En complément et dans le cadre de la mission de délégation des tâches de contrôles périodiques, le cabinet 2AM évaluera si le système de rémunération globale fonctionne comme prévu et respecte les réglementations, principes et normes nationales et internationales.

- Les **fonctions de contrôle** seront impliquées dans la révision des grands principes de la politique de rémunération par le biais de travaux de conformité et de contrôle interne réalisés par le RCCI, qui participera activement à l'élaboration de la politique de rémunération afin de promouvoir le développement d'une gestion des risques efficace. A cet effet, les procédures de détermination de la rémunération seront claires, documentées et transparentes. Le RCCI et le cabinet 2AM auditeront annuellement cette politique de rémunération pour s'assurer de sa conformité à la réglementation.

- La **situation financière** de CLARESCO FINANCE **ne devra pas être affectée** de façon préjudiciable par la rémunération variable globale attribuée durant l'année. Le principe de report de la rémunération variable pendant une période de 3 ans devra éviter cette situation qui pourrait porter préjudice à la situation financière de la SGP, soit une fraction de 60% acquise au terme de la période d'accumulation, et une autre fraction de 40% reportée sur 4 ans par exemple, avec possibilité de minoration (malus) en cours de période si résultats à venir décevants.

- Les **golden parachutes** seront prohibés et la **rémunération variable garantie** sera **exceptionnelle** et ne s'appliquera que dans le cadre de l'embauche d'un nouveau collaborateur. Il sera totalement interdit d'utiliser des **stratégies de couvertures personnelles** via la fixation de certains objectifs en comité restreint pour contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque. CLARESCO FINANCE veillera à ce que l'enveloppe de rémunération **ne soit pas réajustée a posteriori** pour satisfaire aux exigences en matière de rémunération.

# Informations non auditées (suite)

Les modalités d'évaluation des performances seront les suivantes :

- Les objectifs de la société de gestion CLARESCO FINANCE et du personnel seront définis en conformité avec les stratégies des OPC (appétit pour le risque). Le montant de la rémunération variable individuelle sera calculé sur la base de critères de risque et de performance évalués à plusieurs niveaux. Il pourra également être fixé des objectifs en termes de collecte de fonds. L'apport de chacun sur ces points sera évalué par le bais de leur implication sur ces deux variables, avec pondération des rôles effectifs et leur incidence sur ces objectifs.

- S'agissant de la **mesure des performances individuelles**, CLARESCO FINANCE mettra en place des critères quantitatifs (financiers : taux de rendement interne, ratio de sharpe, collecte nette, indice alpha, rendements absolus et relatifs) et qualitatifs (non financiers : satisfaction des investisseurs, le classement de l'OPC par rapport à ses concurrents, l'observation de la politique de gestion des risques, la conformité avec les règles internes et externes, la gestion, le travail en équipe, la coopération avec les autres unités opérationnelles et les fonctions de contrôle) adaptés à la mission et au niveau de responsabilité du personnel concerné. **A noter que les performances non financières négatives** (ex. : comportement contraire à l'éthique) **primeront** sur les performances financières positives.

- Les mesures d'appréciation qualitatives et quantitatives feront l'objet d'une **documentation appropriée** (politique explicite, participation des fonctions de contrôle, **condition de présence).**

- Pour ce qui est de la **mesure des risques**, CLARESCO FINANCE s'appuiera en particulier sur les **indicateurs définis** dans sa politique de gestion des risques. En outre, CLARESCO FINANCE prendra également en compte les risques de responsabilité professionnelle.

## *4. STRUCTURE DE LA REMUNERATION*

L'offre de rémunération comprend une rémunération fixe, une rémunération variable ainsi que des avantages, tels que décrits ci-dessous. La proportion entre la rémunération variable et la rémunération fixe peut varier selon le membre du personnel concerné, les conditions du marché et l'évolution du contexte spécifique dans lequel CLARESCO FINANCE exerce ces activités. Un principe de juste équilibre doit cependant être respecté entre les composantes fixe et variable de la rémunération. Notamment la composante fixe doit représenter une fraction suffisante de la rémunération totale, de manière à permettre à CLARESCO FINANCE de mener une politique de rémunérations variables suffisamment souple.

### 4.1. Rémunération fixe

Pour l'ensemble des salariés de CLARESCO FINANCE, la rémunération de base est déterminée selon le niveau de responsabilités et la complexité de la fonction. Le niveau des rémunérations pratiqué est cohérent et en ligne avec les pratiques du marché.

### 4.2. Rémunération variable

CLARESCO FINANCE a fixé, pour chacune des catégories de risques et de responsabilités, des plafonds respectifs pour la composante variable de la rémunération annuelle :

- Pour les dirigeants et les gérants, la rémunération variable annuelle ne peut excéder 30% de la rémunération fixe annuelle ;

- Pour les commerciaux, la rémunération variable annuelle ne peut excéder 25% de la rémunération fixe annuelle ;

- Pour la fonction de conformité et de contrôle interne, la rémunération variable annuelle ne peut excéder 20% de la rémunération fixe annuelle ;
- Pour les autres catégories de salariés, la rémunération variable annuelle ne peut excéder 15% de la rémunération fixe annuelle.

  (*cf.* Annexe 2)

# Informations non auditées (suite)

### 4.2.1. Prise en compte de la mesure de la performance dans l'attribution et l'étalement des rémunérations variables

Lorsque la rémunération variable est déterminée sur la base de la performance, son montant est établi en considération de critères de performances liés à l'employé concerné.

L'enveloppe globale des rémunérations variables est liée aux résultats globaux de CLARESCO FINANCE.

L'enveloppe globale est ensuite répartie entre les différents salariés par le Comité de Direction de CLARESCO FINANCE sur la base du respect de critères quantitatifs et qualitatifs.

Ainsi la performance des commerciaux est indexée sur la rentabilité dégagée au niveau de leur centre de profit individuel, tout en respectant le principe d'une saine gestion des risques pour CLARESCO FINANCE, notamment la prise en compte que le calcul de la rémunération variable des commerciaux est encadré par un système de malus.

Le montant de l'enveloppe globale de rémunération variable attribuée aux fonctions non commerciales est corrélé avec le résultat brut d'exploitation en fonction de critères quantitatifs et qualitatifs tels que la motivation, la quantité de travail effectué, la qualité d'exécution, le feedback des collaborateurs, la réalisation d'un projet particulier (middle office, comptabilité, assistante).

La détermination de l'enveloppe globale de rémunération variable tient compte de la situation financière globale de CLARESCO FINANCE dans son ensemble et pourra être fixée de manière à mettre en péril sa survie financière. En cas de détérioration significative de la situation de CLARESCO FINANCE, et en particulier si des doutes existaient quant à sa capacité de poursuivre ses activités ou si certains critères de performance n'étaient pas satisfaits par la personne concernée, ou également en cas de départ de l'employé, CLARESCO FINANCE peut décider de retenir tout ou partie de la portion non encore versée de la rémunération variable.

Il existe au sein de CLARESCO FINANCE un processus d'évaluation annuelle de la performance des salariés. Dans le cadre de l'évaluation annuelle, sont pris en considération des critères et objectifs prenant en compte les risques et assurant la pérennité de CLARESCO FINANCE.

### 4.2.2. Rémunération variable des dirigeants

Les performances de chaque dirigeant sont évaluées annuellement au travers d'un processus basé sur le respect de critères quantitatifs et qualitatifs préalablement pondérés. Ces critères sont répartis sur différents « thèmes » fixés annuellement par référence aux objectifs budgétaires de résultat, de collecte, de synergies et de risques assignés aux métiers de CLARESCO FINANCE. Ces thèmes sont à titre d'exemple et sans préjudice de conventions individuelles :

- La performance économique (progression du résultat, évolution des actifs gérés) ;
- La performance du métier, qui mesure l'exécution de la mission assignée au dirigeant en termes de développement des activités. Cette performance est mesurée tant qualitativement que quantitativement au travers de critères tels que l'enrichissement du mix produits et services, la gestion de portefeuilles et mandats clients, l'investissement des fonds propres excédentaires et de la trésorerie de CLARESCO FINANCE ;
- La maitrise des risques associés aux activités. Cette maîtrise est mesurée tant qualitativement que quantitativement au travers de critères tels que le respect des limites, la préservation des fonds propres, la maîtrise des risques opérationnels au sens large, la conformité, les litiges, le suivi des recommandations d'audit.

Chaque thème se voit affecter une pondération propre dans l'ensemble du processus de détermination de la rémunération variable, la pondération des critères économiques devant rester prépondérante par rapport aux critères axés sur la gestion des risques et les critères de type discrétionnaires sur la gestion de l'activité.

# Informations non auditées (suite)

Les indicateurs quantitatifs mesurent la performance économique et éventuellement tout ou partie de la performance du thème « risques ».

Les critères qualitatifs, ou discrétionnaires, peuvent également être appliqués aux thèmes « risques » ainsi qu'à la mesure de la performance « métier ». Ils sont définis ex-ante au début de chaque année par le Président de CLARESCO FINANCE qui apprécie également la performance atteinte par chacun des dirigeants au regard de ces critères.

Un montant de référence de bonus annuel est défini individuellement pour chaque dirigeant. Ce montant est appelé à être revu tous les trois ans. Celui-ci est multiplié par un taux de performance global, défini comme la moyenne pondérée des indicateurs de performance et des taux de pondération convenus dans le cadre individuel.

La rémunération variable attribuée *in fine* au dirigeant tient cependant compte des critères liés à la santé financière globale de CLARESCO FINANCE.

Dans l'occurrence d'évènements exceptionnels de type économique ou de réputation affectant CLARESCO FINANCE, le conseil d'administration de CLARESCO FINANCE, sur proposition de la fonction de surveillance de l'organe de direction peut, de manière exceptionnelle et discrétionnaire, supprimer tout ou partie de la rémunération variable des dirigeants.

### 4.2.3. Rémunération variable des gérants

Les performances de chaque gérant sont évaluées annuellement au travers d'un processus basé sur le respect de critères quantitatifs et qualitatifs préalablement pondérés. Ces critères sont répartis sur différents « thèmes » fixés annuellement par référence aux objectifs budgétaires de résultat, de collecte, de synergies et de risques assignés aux métiers de CLARESCO FINANCE. Ces thèmes sont à titre d'exemple et sans préjudice de conventions individuelles :

- La performance économique des fonds et des mandats de gestion (performance annualisée, comparaison au benchmark, évolution de l'encours et des actifs gérés) ;
- La maitrise des risques associés à la gestion. Cette maîtrise est mesurée tant qualitativement que quantitativement au travers de critères tels que la maîtrise des risques et profils de gestion, le respect des ratios d'investissement, la tenue des dossiers clients, le suivi des litiges éventuels ;
- Le respect des obligations réglementaires et des procédures internes : prise de connaissance des évolutions réglementaires, participation à la formation LCB/FT, renseignement actif des flux financiers.

Les règles de calcul et le raisonnement tenu sont identiques à ceux appliqués précédemment pour les dirigeants.

### 4.2.4. Rémunération variable des commerciaux

Les performances de chaque commercial sont évaluées annuellement au travers d'un processus basé sur le respect de critères quantitatifs et qualitatifs préalablement pondérés. Ces critères sont répartis sur différents « thèmes » fixés annuellement par référence aux objectifs budgétaires de résultat, de collecte, de synergies et de risques assignés aux métiers de CLARESCO FINANCE. Ces thèmes sont à titre d'exemple et sans préjudice de conventions individuelles :

- L'atteinte des objectifs commerciaux via l'évolution de l'encours et des actifs gérés ;
- La maitrise des risques associés au développement commercial. Cette maîtrise est mesurée tant qualitativement que quantitativement au travers de critères tels que la maîtrise des risques clients, la constitution des dossiers de nouveaux clients, le suivi des litiges éventuels ;

- Le respect des obligations réglementaires et des procédures internes : prise de connaissance des évolutions réglementaires, participation à la formation LCB/FT, renseignement actif des flux financiers.

Les règles de calcul et le raisonnement tenu sont identiques à ceux appliqués précédemment pour les autres catégories de personnel.

### 4.2.5. Rémunération variable de la fonction de conformité et de contrôle interne

La performance de la fonction de conformité et du contrôle interne est évaluée annuellement au travers d'un processus basé sur le respect de critères quantitatifs et qualitatifs préalablement pondérés, non indexés sur la performance financière. Ces critères sont répartis sur différents « thèmes » fixés annuellement par référence aux objectifs de résultat et de risques assignés à la conformité de CLARESCO FINANCE. Ces thèmes sont à titre d'exemple et sans préjudice de conventions individuelles :

- L'atteinte d'un niveau de conformité satisfaisant à même d'éloigner le risque réglementaire en cas d'audit externe ;

- La maitrise des risques réglementaires et de conformité associés à l'exercice de la gestion pour compte de tiers. Cette maîtrise est mesurée tant qualitativement que quantitativement au travers de critères tels que la mise en œuvre d'un plan de contrôle interne adapté, la diffusion de la veille réglementaire aux équipes de gestion, la formation et l'information du personnel à la LCB/FT, la sensibilisation des dirigeants aux problèmes liés à la conformité ;

- La participation au bon développement des processus internes : prise de connaissance des besoins métiers, animation des groupes de travail, validation des documents commerciaux, surveillance des flux financiers dans la cadre de la LCB/FT.

Les règles de calcul et le raisonnement tenu sont identiques à ceux appliqués précédemment pour les autres catégories de personnel.

### 4.2.6. Rémunération variable pour les autres catégories de personnel

Les employés sont soumis à une évaluation annuelle basée sur des critères quantitatifs et qualitatifs.
Parmi les critères retenus, l'évaluation de compétences communes à l'ensemble des employés est prise en compte dans la détermination du montant de la rémunération variable. L'atteinte d'objectifs individuels, d'ordre quantitatif et/ou qualitatif, qui intègrent obligatoirement un critère lié à la gestion et à la maîtrise des risques reste prépondérant.
Outre le respect de la réglementation relative au secteur financier et aux procédures internes, ce dernier critère est établi sur la base de différents indicateurs propres à chacune des fonctions concernées :

- Maîtrise du poste (exemples : maîtrise de la fonction, des règles, des procédures et des outils informatiques, qualité du travail, reporting, planification et respect des plannings) ;

- Compétences techniques et comportementales (exemples : rigueur, implication, disponibilité, intégrité etc.) ;

- Compétences d'encadrement (exemples : capacité d'encadrement, organisation et planification).

La rémunération variable annuelle de ces employés est versée sous forme numéraire et immédiatement dès son attribution.

## 5. Gouvernance

Les principes de gouvernance sont élaborés dans le respect des réglementations applicables et visent à prévenir d'éventuels conflits d'intérêt relatifs à la supervision et à la gestion des rémunérations. CLARESCO FINANCE dispose à ce sujet d'une politique de gestion des conflits d'intérêts.

# Informations non auditées (suite)

*ANNEXE 1*

*Liste des personnes ayant la qualité de « preneurs de risques »*

| NOM, PRENOM | DATE D'EMBAUCHE | FONCTIONS |
|---|---|---|
| FERRI EDOUARD | FONDATEUR | DIRIGEANT – GERANT |
| DU BRUSLE ALAIN | 02/01/2008 | DIRIGEANT - GERANT |
| D'HAUTUILLE ARNAUD | 17/06/2003 | GERANT |
| DELBARRE GUY | 01/04/2003 | GERANT |
| LERCHE HUGUES | 28/08/2012 | GERANT |
| CAMY STEPHANE | 04/04/2016 | GERANT |
| DU TERRAIL XAVIER | 01/03/2015 | GERANT |
| REGNIER PAUL | 01/04/2015 | GERANT |
| FRANGULIAN ALEXANDRE | 01/08/2012 | GERANT |
| DURIN MONTEILLET LAURENT | 26/09/2017 | COMMERCIAL |
| IACHINI DANIELA | 07/01/2019 | RCCI |

# Informations non auditées (suite)

***Annexe 2***
***Tableau de l'assiette de rémunération variable des collaborateurs***

| *Nom, prénom* | *Fonctions* | *Objectifs économiques* | *Développement des métiers* | *Maitrise des risques* | *Respect des obligations réglementaires* | *Objectifs commerciaux* | *Procédures internes* | *Risque réglementaire et de conformité* | *Total* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *Ferri Edouard* | *Dirigeant Gérant* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *0% - 5%* | *Max 30%* |
| *Du Brusle Alain* | *Dirigeant Gérant* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *D'Hautuille Arnaud* | *Gérant* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Delbarre Guy* | *Gérant* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Lerche Hugues* | *Gérant* | *0% - 5%* | | *0% - 10%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Du Terrail Xavier* | *Gérant* | *0% - 5%* | | *0% - 10%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Paul Régnier* | *Gérant* | *0% - 5%* | | *0% - 10%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Stéphane Camy* | *Gérant* | *0% - 5%* | | *0% - 10%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Frangulian Alexandre* | *Gérant* | *0% - 5%* | | *0% - 10%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 30%* |
| *Durin Monteillet Laurent* | *Commercial* | *0% - 5%* | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *Max 25%* |
| *De l'Epine Cécile* | *Assistante* | | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *0% - 5%* | | *Max 15%* |
| *Sartori Evelyne* | *Middle office* | | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *0% - 5%* | | *Max 15%* |
| *Fernagu Jessica* | *Middle office* | | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *0% - 5%* | | *Max 15%* |
| *Faure Céline* | *Comptable - Rh* | | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | | *0% - 5%* | *Max 15%* |
| *Iachini Daniela* | *RCCI* | | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | | *0% - 5%* | *0% - 5%* | *Max 20%* |