

# Alken Fund

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

**Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,  
au 31 décembre 2019**



# Alken Fund

Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois

Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,  
au 31 décembre 2019

## Rapport annuel, incluant les états financiers révisés, au 31 décembre 2019

La version originale du présent rapport a été rédigée en anglais. En cas d'incohérence entre l'original et la présente traduction, la version anglaise fera foi.

Aucune souscription ne peut être reçue sur base du présent rapport. Les souscriptions ne peuvent être acceptées que sur la base du dernier prospectus accompagné des Documents d'information clés pour l'investisseur ("DICI"), du dernier rapport annuel, incluant les états financiers révisés, ou du dernier rapport semi-annuel non-révisé, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

## Table des matières

Organisation de la SICAV	5
Informations générales	7
Commercialisation à l'étranger	8
Rapport de gestion	9
Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé	82
Etats financiers	
Etat des actifs nets	86
Etat des opérations et des variations des actifs nets	88
Statistiques	90
Compartiment : Alken Fund - European Opportunities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	91
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	94
Compartiment : Alken Fund - Small Cap Europe	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	95
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	97
Compartiment : Alken Fund - Absolute Return Europe	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	98
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	101
Compartiment : Alken Fund - Continental Europe	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	102
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	105
Compartiment : Alken Fund - Global Convertible	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	106
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	110
Compartiment : Alken Fund - Income Opportunities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	111
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	115
Notes aux états financiers	116
Total Expense Ratio ("TER")	128
Performance	130

## Table des matières (suite)

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée)

132

# Alken Fund

## Organisation de la SICAV

Siège social	15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Conseil d'Administration de la SICAV	
Président	M. Nicolaus P. BOCKLANDT, Administrateur indépendant certifié, 6B, route de Trèves, L-2633 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Administrateurs	Mme Michèle BERGER, Administrateur-Délégué, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  M. Bruno VANDERSCHULDEN, Administrateur indépendant, VDS Consult, 23, rue des Bruyères, L-1274 Hesperange, Grand-Duché de Luxembourg
Société de Gestion	AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Conseil d'Administration de la Société de Gestion	M. Philipp GREGOR, Administrateur délégué, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  M. Nicolaus P. BOCKLANDT, Administrateur indépendant certifié, 6B, route de Trèves, L-2633 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  M. Jean-Christoph ARNTZ, Administrateur indépendant certifié, Partner Arkus Governance Partners, 6B, route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand-Duché de Luxembourg
Responsables de la Société de Gestion	M. Peder Gervin PEDERSEN, Dirigeant, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  M. Philipp GREGOR, Administrateur délégué, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Gestionnaire	Alken Asset Management Ltd.*, 25 Savile Row, Londres W1S 2ER, Royaume-Uni
Banque dépositaire	Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Agent d'administration centrale	FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Cabinet de révision agréé	Deloitte Audit, Société à responsabilité limitée**, 20, boulevard de Kockelscheuer, L-1821 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

\*Le 11 mars 2019, Alken Asset Management Ltd., auparavant sis au 61, Conduit Street, Londres W1S 2GB, a déplacé son bureau au 25 Savile Row, Londres W1S 2ER, Royaume-Uni.

\*\*Au 1<sup>er</sup> juin 2019, Deloitte Audit, Société à responsabilité limitée a déménagé du 560, rue de Neudorf, L-2220 Luxembourg au 20, boulevard de Kockelscheuer, L-1821 Luxembourg.

# Alken Fund

## Organisation de la SICAV (suite)

Représentant en Suisse	FundPartner Solutions (Suisse) SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse
Agent payeur en Suisse	Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse
Agent de services	Alken Asset Management Ltd.*, 25 Savile Row, Londres W1S 2ER, Royaume-Uni
Promoteur	AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Contrepartie sur Contracts for Difference (note 11)	UBS AG London
Contrepartie sur Contrats de change à terme (note 13)	Pictet & Cie (Europe) S.A. Luxembourg

---

*\*Le 11 mars 2019, Alken Asset Management Ltd., auparavant sis au 61, Conduit Street, Londres W1S 2GB, a déplacé son bureau au 25 Savile Row, Londres W1S 2ER, Royaume-Uni.*



## Informations générales

Alken Fund (la "SICAV") publie un rapport annuel incluant les états financiers révisés dans les quatre mois qui suivent la clôture de son exercice financier. Elle publie un rapport semestriel non révisé dans les deux mois qui suivent la clôture de la période considérée.

Tous ces rapports peuvent être obtenus gratuitement par les Actionnaires auprès du siège social de la SICAV, de la Banque dépositaire ou de tout autre établissement désigné par la Banque dépositaire.

Toutes les autres informations financières concernant la SICAV et devant être publiées, y compris les Documents d'information clé pour l'investisseur ("DICI"), les prix d'émission, de rachat et de conversion des actions, seront tenues à la disposition du public auprès de la Banque dépositaire ou au siège social de la SICAV.

La Valeur nette d'inventaire par Action ainsi que les prix d'émission et de rachat des Actions sont disponibles au Luxembourg auprès de la Banque dépositaire.

Toute modification statutaire sera publiée dans le Recueil Electronique des Sociétés et Associations ("RESA").

Le détail des changements intervenus au sein du portefeuille-titres de la SICAV au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019 est disponible gratuitement sur simple demande adressée au siège social de la SICAV.

## Commercialisation à l'étranger

### DISTRIBUTION EN ET A PARTIR DE LA SUISSE

La SICAV a été agréée en Suisse en tant que fonds d'investissement étranger.

**Représentant** Le Représentant en Suisse est FundPartner Solutions (Suisse) SA (le "Représentant"), 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse.

**Agent payeur** L'agent payeur en Suisse est Banque Pictet & Cie SA, ayant son siège social au 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse.

**Lieu de distribution des documents de référence** Le prospectus et les documents d'information clé pour l'investisseur ("DICIs") des compartiments commercialisés en Suisse, les statuts et les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant.

La liste des achats/ventes de titres effectués au cours de l'exercice sous revue est disponible gratuitement sur simple demande adressée au Représentant en Suisse.

### DISTRIBUTION EN ALLEMAGNE

**Informations supplémentaires à l'attention des investisseurs en Allemagne** Agent d'information :  
Zeidler Legal Services Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
Bettinastrasse 48  
D-60325 Francfort-sur-le-Main  
Allemagne

## Rapport de gestion

### Revue des marchés actions

#### Premier trimestre 2019

Les marchés actions ont enregistré un vif rebond en janvier, portés par l'éclaircissement des perspectives relatives aux négociations commerciales et par l'attitude plus accommodante de la Réserve fédérale américaine, dans la mesure où un durcissement des conditions financières n'était plus anticipé. En parallèle, les données économiques ont confirmé la réalité de la décélération mondiale, apparemment bien intégrée par les investisseurs désormais.

Plus généralement, la trajectoire positive des marchés s'est poursuivie en février, alimentée par l'inflexion conciliante des banques centrales, les signes de progrès dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les résultats globalement solides publiés par les entreprises pour le quatrième trimestre 2018. En Europe, les indicateurs économiques témoignaient de la persistance d'une demande interne robuste mais d'une certaine fragilité au niveau des exportations.

Les marchés actions ont conservé leur orientation haussière, stimulés par l'optimisme ambiant suscité par les négociations commerciales ainsi que par un rebond du secteur manufacturier en Chine. Les statistiques économiques se sont révélées décevantes en Europe, sur fond d'exportations fragiles, qui n'ont pas manqué de peser sur le climat des affaires. La demande intérieure demeure toutefois robuste, étayée par le dynamisme de l'emploi et de la confiance des ménages.

Face au ralentissement de l'activité économique mondiale, les investisseurs ont sensiblement revu leurs attentes au cours des derniers mois. Dans la mesure où l'accès de faiblesse subi par l'Europe a résulté de facteurs non récurrents, un rebond pourrait potentiellement être observé au cours des trimestres à venir.

#### Deuxième trimestre 2019

Les marchés actions ont prolongé leur trajectoire positive en avril, galvanisés par de nouveaux signes d'avancée dans les négociations commerciales entre Washington et Pékin, et par les anticipations d'une nouvelle amélioration des données économiques. L'attitude accommodante de la plupart des banques centrales a également apporté du soutien aux actifs risqués.

La montée des tensions entre les Etats-Unis et la Chine et l'imposition de nouveaux droits de douane se sont traduits par des performances négatives sur la plupart des marchés actions en mai. Si les investisseurs continuaient d'espérer une potentielle résolution du conflit, un report des décisions d'investissement était escompté dans l'attente d'une plus grande visibilité. En Europe, la croissance économique s'est raffermie au premier trimestre, malgré une demande externe fortement exposée à l'évolution de la guerre commerciale.

Les marchés actions ont rebondi en juin à l'approche du sommet du G20, au cours duquel les négociations ont été relancées. Les indicateurs économiques européens se sont améliorés sous l'impulsion du secteur des services tandis que l'activité manufacturière, plus exposée aux échanges commerciaux mondiaux, demeurait contenue.

La confiance des investisseurs est restée versatile du fait d'un environnement économique fragile et de facteurs politiques externes incertains. Les résultats des entreprises demeuraient malgré tout robustes et l'environnement intérieur semblait bien résister, de sorte que toute amélioration à la marge de la demande externe était considérée comme un catalyseur.

## Rapport de gestion (suite)

### Troisième trimestre 2019

Les marchés actions ont continué à profiter des déclarations des banques centrales en faveur de nouvelles mesures de relance du fait de la persistance d'une croissance économique fragile, d'une inflation peu élevée et des risques baissiers induits par les turbulences politiques. La Réserve fédérale a annoncé une baisse des taux d'intérêt pleinement anticipée par le marché. En Europe, d'une manière générale, les entreprises ont publié des résultats mitigés en raison de perspectives fragiles dues à un manque de visibilité concernant les bénéfices futurs. La victoire de Boris Johnson a par ailleurs exacerbé l'incertitude entourant l'issue du Brexit.

Les marchés actions se sont retrouvés sous pression en août, dans un contexte de résurgence des tensions commerciales après que le gouvernement américain a annoncé de nouveaux droits de douane sur les importations de produits chinois. Dans le même temps, les investisseurs redoutaient une accentuation du ralentissement économique et de l'instabilité politique. Les récentes données européennes ont témoigné d'une légère amélioration de l'activité économique, malgré un secteur manufacturier toujours en zone de contraction, la demande restant plombée par les reports des décisions d'investissement.

Le troisième trimestre s'est achevé sur une tonalité robuste pour les marchés financiers, dans un contexte marqué par plusieurs événements politiques et par des perspectives économiques mondiales teintées d'inquiétude. Au cours du mois, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles mesures de relance, ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt justifiée par la détérioration de l'environnement économique mise en lumière par les récentes données publiées. La contraction de l'activité manufacturière s'est poursuivie, essentiellement sous l'impulsion du secteur extérieur allemand.

En dépit d'un environnement de marché incertain et d'échanges commerciaux pénalisés par l'instabilité politique, les principales économies jouissent d'une demande intérieure solide, et les banques centrales restent déterminées à leur prodiguer du soutien en cas de besoin. Les actions de type "value" offrent selon nous de plus en plus d'opportunités supérieures, dans la mesure où la dispersion des valorisations atteint des niveaux inédits par rapport aux valeurs de croissance. Le récent renversement de cette tendance pourrait se poursuivre.

### Quatrième trimestre 2019

Les marchés actions ont bien résisté en octobre, portés par l'optimisme entourant les négociations commerciales et l'anticipation d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Les entreprises ont dans l'ensemble publié des résultats satisfaisants, assortis de perspectives mitigées en raison d'une visibilité moindre sur la demande. Dans la zone euro, les indicateurs avancés ont reflété des conditions économiques stables dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne où le secteur manufacturier reste fragile.

Les actions ont enregistré d'excellentes performances en novembre, encouragées par les espoirs accrus d'un possible accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis et par les signes d'une stabilisation des conditions économiques. En Europe, l'activité manufacturière semble avoir atteint un tournant après un rebond des indicateurs avancés, lesquels ont révélé une hausse significative des commandes.

Les résultats électoraux au Royaume-Uni et l'annonce de l'accord commercial de "phase 1" entre les Etats-Unis et la Chine ont dominé l'actualité en décembre. Les marchés financiers ont vivement réagi, saluant la diminution des incertitudes et clôturant en beauté une année exceptionnelle. Plus récemment, la Banque centrale chinoise a abaissé son ratio de réserves obligatoires, injectant ainsi des liquidités massives dans le système financier.

Au terme d'une année remarquable pour les marchés actions, les perspectives concernant 2020 seront influencées par les élections à venir aux Etats-Unis et les négociations relatives à la finalisation du Brexit. Les risques politiques se sont quelque peu atténués tandis que les conditions économiques semblent se stabiliser, un environnement propice aux valeurs dotées d'un biais cyclique.

## Rapport de gestion (suite)

### COVID-19

A la fin 2019, une nouvelle souche de coronavirus (COVID-19) a été découverte en Chine, puis le virus a commencé à se propager à l'échelle planétaire. Toute épidémie grave de maladies contagieuses touchant la population humaine pourrait entraîner une crise sanitaire généralisée, susceptible d'affecter les économies et les marchés financiers du monde entier, ce qui se traduirait par un ralentissement conjoncturel potentiellement préjudiciable à la future performance de la SICAV. La réaction des marchés, des clients et des fournisseurs/personnels à l'épidémie de COVID-19 n'a pas remis en cause le bon déroulement des opérations de notre SICAV. L'infrastructure technologique et les plans d'urgence de la SICAV, de ses délégués et de ses prestataires de services ont permis d'assurer une continuité opérationnelle et commerciale sûre, conformément aux conditions minimales de sécurité informatique recommandées par la CSSF en matière d'accès à distance. Pénalisée par les turbulences du marché, la SICAV a enregistré des sorties de capitaux limitées (rachats nets) en février et mars 2020 mais sans rencontrer de problèmes de liquidité. Le Conseil d'Administration de la SICAV a confirmé son évaluation selon laquelle la SICAV et sa Société de Gestion désignée AFFM SA, ainsi que le Gestionnaire d'actifs délégué Alken Asset Management Ltd., sont en situation de continuité d'exploitation. Le Conseil d'Administration de la SICAV a chargé la Société de Gestion de suivre attentivement la situation, notamment en ce qui concerne les profils de liquidité et l'évaluation relative à la continuité de l'exploitation. Des opportunités potentielles se dessinent pour l'ensemble des compartiments dans la mesure où les valorisations sont susceptibles d'augmenter de façon régulière lorsque l'impact lié à la crise du COVID-19 commencera à s'atténuer.

## Rapport de gestion (suite)

### **Alken Fund - European Opportunities**

#### **Objectif d'investissement**

L'objectif du compartiment est d'assurer une appréciation du capital à long terme en rythme annualisé, en visant une performance corrigée du risque par rapport à l'indice.

#### **Univers d'investissement**

Le compartiment investira au moins 75% de ses actifs totaux dans des actions et des titres assimilés émis par des entreprises ayant leur siège en Europe ou exerçant la majeure partie de leur activité dans cette région.

#### **Processus d'investissement**

La politique d'investissement du compartiment Alken Fund - European Opportunities met l'accent sur les critères suivants :

- Les sociétés doivent être sous-évaluées par rapport à leur valeur intrinsèque
- Leur rentabilité et leur potentiel de croissance doivent être élevés
- Les investissements doivent cibler les valeurs présentant le meilleur potentiel
- Les excès de marché doivent être évités
- Les dirigeants doivent afficher un bon historique de performance, faire preuve d'une ambition raisonnable, être déterminés et motivés.

Le contrôle du risque fait partie intégrante du processus d'investissement. La performance et le profil de risque du compartiment sont analysés régulièrement.

#### **Analyse de la performance 2019**

Sur l'ensemble de l'année 2019, le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 15.9%, contre une hausse de 26.8% pour l'indice Stoxx Europe 600.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice



(1) Performance of the R share class for the fund

Performance <sup>1</sup>	Fund	Benchmark
Since inception <sup>2</sup>	<b>149.3%</b>	<b>98.5%</b>
YTD	15.9%	26.8%
MTD	0.0%	2.1%
1Y	15.9%	26.8%
3Y	22.0%	25.1%
5Y	22.2%	39.5%
2018	-16.4%	-10.8%
2017	26.0%	10.6%
2016	-3.8%	1.7%
2015	4.1%	9.6%
2014	10.2%	7.2%

(1) Performance of the R share class for the fund

(2) 03 June 2006

### Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au premier trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a progressé de 11.10% en janvier, contre 6.32% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une surperformance en cumul annuel de 4.77%.

Les marchés actions ont enregistré un vif rebond en janvier, portés par l'éclaircissement des perspectives relatives aux négociations commerciales et par l'attitude plus accommodante de la Réserve fédérale américaine, dans la mesure où un durcissement des conditions financières n'était plus anticipé. En parallèle, les données économiques ont confirmé la réalité de la décélération mondiale, apparemment bien intégrée par les investisseurs désormais.

## Rapport de gestion (suite)

Au sein du compartiment, Peugeot s'est fortement redressé, dopé par de nouveaux signes de gains de parts de marché et de prix robustes. Les espoirs entourant les négociations commerciales ont renforcé l'optimisme au sujet d'une éventuelle reprise du marché automobile en Chine. Wirecard a fait preuve de robustesse : son rapport d'activité a confirmé la poursuite des tendances opérationnelles solides de l'entreprise et les récentes allégations de la presse à l'encontre de cette dernière se sont révélées infondées. Carrefour a publié d'excellents résultats et suggéré une performance opérationnelle meilleure que prévu.

S'agissant des incidences négatives, Drillisch a subi des pressions lorsque l'entreprise a confirmé sa participation à la prochaine attribution de fréquences 5G en Allemagne, ce qui a fait craindre une guerre des prix sur le marché. Les actions de Metro Bank se sont effondrées après qu'il a été révélé que la banque devait allouer plus de capitaux à certaines catégories de prêts. Si les liquidités ne sont pas impactées, une telle augmentation des allocations réduit le capital excédentaire et soulève des doutes quant aux prévisions à long terme - nous avons par conséquent soldé la position.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 0.53% en février, contre 4.15% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une surperformance en cumul annuel de 0.94%.

L'essentiel de la sous-performance mensuelle est imputable à Wirecard, dont l'action a dévissé de 17% après des attaques de la presse et des vendeurs à découvert à compter du 30 janvier. Cette action est présente dans notre portefeuille depuis juillet 2007. Comme d'autres actionnaires institutionnels à long terme, nous estimons que les dernières allégations ne sont pas fondées, à l'instar de toutes les attaques d'investisseurs short dont la société a été la cible depuis 2008. Le cours de l'action devrait se normaliser avec la publication des conclusions de l'enquête externe, dans quelques jours. En attendant, Wirecard continue de réaliser des bénéfices de plus de 30% par an, profitant de tendances inéluctables que sont le commerce électronique mondial et la numérisation de la finance.

Plus généralement, la trajectoire positive des marchés s'est poursuivie en février, alimentée par l'inflexion conciliante des banques centrales, les signes de progrès dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les résultats globalement solides publiés par les entreprises pour le quatrième trimestre 2018. En Europe, les indicateurs économiques témoignaient de la persistance d'une demande interne robuste mais d'une certaine fragilité au niveau des exportations.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 1.28% en mars, contre une progression de 2.06% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -2.77%. Les marchés actions ont conservé leur orientation haussière durant le mois, stimulés par l'optimisme ambiant suscité par les négociations commerciales ainsi que par un rebond du secteur manufacturier en Chine. Les statistiques économiques se sont révélées décevantes en Europe, sur fond d'exportations fragiles, qui n'ont pas manqué de peser sur le climat des affaires. La demande intérieure demeure toutefois robuste, étayée par le dynamisme de l'emploi et de la confiance des ménages.

Au sein du compartiment, RWE a généré la plus forte contribution, grâce à l'évolution des perceptions des investisseurs qui regardent au-delà de la fusion avec EON et se concentrent sur ce qui est en train de devenir une société spécialisée dans les énergies renouvelables. LVMH a signé une belle performance dans l'attente de résultats trimestriels solides. L'appétit de la Chine pour les produits de luxe n'a pas été sensiblement affecté par les incertitudes macroéconomiques.

S'agissant des freins à la performance, Lufthansa a publié des résultats médiocres, divers facteurs exceptionnels ayant pesé sur la génération de flux de trésorerie. L'intégration d'Air Berlin et les multiples perturbations subies au cours de l'année ont eu un impact plus important que prévu. L'argumentaire d'investissement nous semble intact, dans la mesure où Lufthansa continuera à bénéficier de la consolidation du secteur en Europe et d'une position très solide sur son marché intérieur.



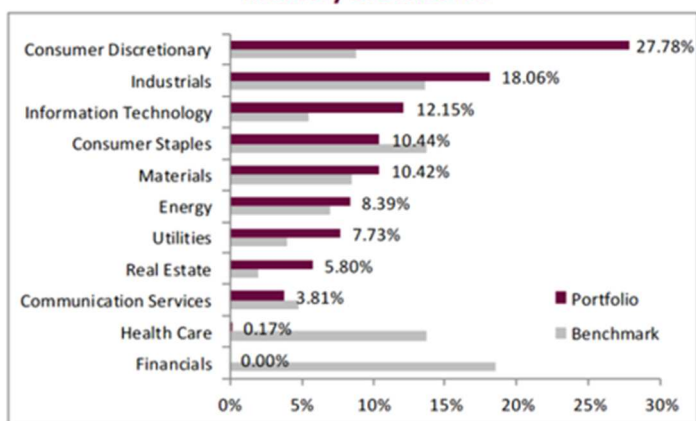
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2019

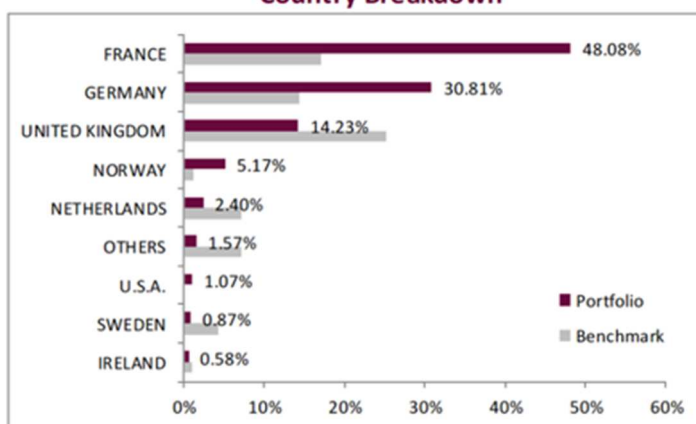
Principales participations	
PEUGEOT SA	10.08%
WIRECARD AG	9.30%
AROWNTOWN SA	5.80%
CARREFOUR	5.61%
RWE AS	5.12%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 1 Md	0.95%
Petite/moyenne capitalisation 1 - 2 Md	1.92%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	15.26%
Grande capitalisation > 5 Md	86.62%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown



## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au deuxième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 6.33% en avril, contre 3.76% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -0.04%. Les marchés actions ont prolongé leur trajectoire positive en avril, galvanisés par de nouveaux signes d'avancée dans les négociations commerciales entre Washington et Pékin, et par les anticipations d'une nouvelle amélioration des données économiques. L'attitude accommodante de la plupart des banques centrales a également apporté du soutien aux actifs risqués.

Le compartiment a signé une excellente performance mensuelle grâce à notre sélection de titres. Wirecard a fortement rebondi après l'annonce du soutien consenti par Softbank, qui a prévu d'investir 900 millions d'euros dans la société via des obligations convertibles. Cette transaction intègre un partenariat visant à développer la présence de Wirecard sur des marchés asiatiques clés, tels que le Japon et la Corée du Sud, où la société n'est que peu visible. Enfin, les résultats du premier trimestre ont confirmé la forte croissance de l'activité de Wirecard. Dans le secteur automobile, Valeo a rassuré les investisseurs avec la publication de bons résultats faisant état d'une croissance organique supérieure de 3% à la production automobile mondiale. La société renoue ainsi avec son excédent de croissance habituel. Peugeot a pour sa part publié une autre série de bons chiffres, avec une forte contribution du mix et des prix.

En termes de contributions négatives, RWE a affiché une certaine fragilité après les excellentes performances des mois précédents, avec une légère détérioration des "clean dark spreads" (qui permettent de mesurer la rentabilité) durant le mois. British American Tobacco a de son côté pâti des résultats décevants publiés par un concurrent, lesquels ont mis le secteur quelque peu sous pression. Nous restons confiants car les vérifications que nous avons menées auprès des grossistes ont révélé qu'il s'agissait d'un problème propre à l'entreprise concernée.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 5.69% en mai, contre -4.94% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -0.92%. La montée des tensions entre les Etats-Unis et la Chine et l'imposition de nouveaux droits de douane se sont traduits par des performances négatives sur la plupart des marchés actions en mai. Si les investisseurs continuaient d'espérer une potentielle résolution du conflit, un report des décisions d'investissement était redouté dans l'attente d'une plus grande visibilité. En Europe, la croissance économique s'est raffermie au premier trimestre, malgré une demande externe fortement exposée à l'évolution de la guerre commerciale.

Le rétablissement de Wirecard s'est poursuivi, étayé par la publication de détails sur les avantages potentiels de son partenariat avec Softbank. L'argumentaire d'investissement continue de nous convaincre, en raison de la croissance séculaire des paiements numériques et de la décote importante de la société par rapport à son groupe de pairs. Aroundtown a vivement rebondi, après un accès de faiblesse injustifié plus tôt dans l'année, à la faveur de résultats trimestriels solides ayant révélé une forte croissance des loyers et une activité d'acquisition saine.

En revanche, Valeo et Peugeot ont souffert, au même titre que le secteur automobile, de l'impact potentiel des droits de douane sur les perspectives de demande du marché chinois. Même si la confiance pourrait rester volatile à court terme, nous n'anticipons qu'un impact limité sur les valeurs en portefeuille.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 4.20% en juin, contre 4.47% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -1.26%. Les marchés actions ont rebondi en juin à l'approche du sommet du G20, au cours duquel les négociations ont été relancées. Les indicateurs économiques européens se sont améliorés sous l'impulsion du secteur des services tandis que l'activité manufacturière, plus exposée aux échanges commerciaux mondiaux, demeurait contenue.

## Rapport de gestion (suite)

Peugeot et Valeo ont été les principaux artisans de la performance du compartiment, portés par des données sectorielles indiquant une stabilisation de la part de marché du diesel en Europe, malgré les attentes baissières du marché. Le secteur s'est également redressé en raison des espoirs d'une issue plus favorable des négociations commerciales. Puma s'est bien comporté grâce à l'amélioration des attentes des investisseurs concernant les perspectives de son activité. L'entreprise bénéficie de la croissance structurelle du segment des loisirs sportifs, tandis que la marque conserve une bonne dynamique.

Lufthansa a déçu les investisseurs avec un avertissement sur résultats indiquant une détérioration significative du marché des vols courts ces dernières semaines, la demande étant devenue plus sensible aux prix. B&M European Value Retail est resté sous pression, les investisseurs s'inquiétant de la capacité de la direction à tenir ses engagements en Allemagne.

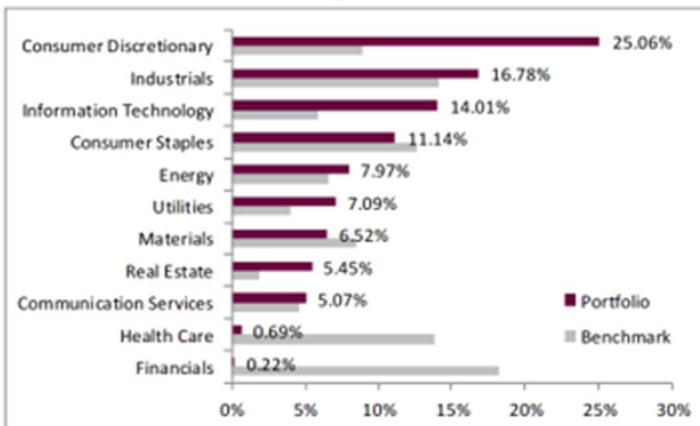
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2019

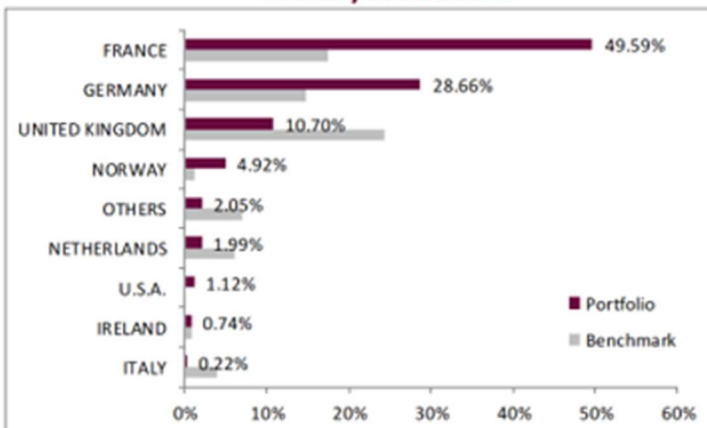
Principales participations	
PEUGEOT SA	10.56%
WIRECARD AG	9.27%
CARREFOUR	5.89%
AROUNDTOWN SA	5.26%
EIFFAGE	4.54%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 1 Md	1.29%
Petite/moyenne capitalisation 1 - 2 Md	2.08%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	11.09%
Grande capitalisation > 5 Md	85.53%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown



## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au troisième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 0.76% en juillet, contre 0.31% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -0.75%. Les marchés actions ont continué à profiter des déclarations des banques centrales en faveur de nouvelles mesures de relance du fait de la persistance d'une croissance économique fragile, d'une inflation peu élevée et des risques baissiers induits par les turbulences politiques.

La Réserve fédérale a annoncé une baisse des taux d'intérêt pleinement anticipée par le marché. En Europe, d'une manière générale, les entreprises ont publié des résultats mitigés en raison de perspectives fragiles dues à un manque de visibilité concernant les bénéfices futurs. La victoire de Boris Johnson a par ailleurs exacerbé l'incertitude entourant l'issue du Brexit.

RWE a apporté une forte contribution à la performance mensuelle après l'annonce des bons résultats de ses opérations de négociation. Le cours de l'action s'est renforcé récemment, car les investisseurs voient de plus en plus au-delà des fermetures de mines de charbon de RWE et reconnaissent le potentiel de transformation du groupe en une entreprise leader dans le domaine des énergies renouvelables. B&M European Value Retail a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes du marché. Le groupe a obtenu d'excellents résultats dans toutes ses divisions, en particulier au Royaume-Uni.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé -3.05% en août, contre -1.35% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -2.72%. Les marchés actions se sont retrouvés sous pression en août, dans un contexte de résurgence des tensions commerciales après que le gouvernement américain a annoncé de nouveaux droits de douane sur les importations de produits chinois. Dans le même temps, les investisseurs redoutaient une accentuation du ralentissement économique et de l'instabilité politique. Les récentes données européennes ont témoigné d'une légère amélioration de l'activité économique, malgré un secteur manufacturier toujours en zone de contraction, la demande restant plombée par les reports des décisions d'investissement.

Les valeurs défensives ont apporté les plus fortes contributions mensuelles. Eiffage a publié de bons résultats grâce à une meilleure performance en termes de passation de marché et à des perspectives solides. Le groupe dispose d'un carnet de commandes bien rempli, d'une bonne visibilité sur sa croissance bénéficiaire et d'une génération robuste de trésorerie disponible. Aroundtown a bien progressé dans le sillage de commentaires rassurants du côté vendeur ("sell side") ayant permis d'apaiser les craintes des investisseurs au sujet de la réglementation des loyers sur le marché allemand. RWE a poursuivi sa trajectoire haussière après la publication d'un rapport trimestriel solide. La façon dont l'entreprise est perçue continue de s'améliorer à mesure qu'elle se transforme en acteur majeur du domaine des énergies renouvelables.

En revanche, Carrefour a souffert de données médiocres concernant ses parts de marché dans la grande distribution française. Nous demeurons optimistes au sujet de l'argumentaire d'investissement compte tenu de la bonne progression du plan de redressement et nous prévoyons une accélération de la croissance des ventes et une amélioration des marges à mesure que les économies de coûts seront réinvesties dans l'entreprise. Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 3.95% en septembre, contre 3.70% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -2.53%. Le troisième trimestre s'est achevé sur une tonalité robuste pour les marchés financiers, dans un contexte marqué par plusieurs événements politiques et par des perspectives économiques mondiales teintées d'inquiétude. Au cours du mois, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles mesures de relance, ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt justifiée par la détérioration de l'environnement économique mise en lumière par les récentes données publiées. La contraction de l'activité manufacturière s'est poursuivie, essentiellement sous l'impulsion du secteur extérieur allemand.

## Rapport de gestion (suite)

Les titres du secteur automobile ont été à l'origine des plus fortes contributions mensuelles positives. Peugeot a encore gagné des parts sur un marché automobile européen qui connaît une phase de consolidation et profite d'un environnement de prix propice. Le groupe a travaillé à l'amélioration de son image de marque, avec à la clé une gamme de produits optimisée. Les bons résultats de Valeo ont réconforté les investisseurs après la confirmation des prévisions de bénéfice et de trésorerie du groupe pour l'exercice entier. Le cycle d'innovation actuel, le mouvement en faveur de l'électrique et la future réglementation sur les émissions devraient selon nous muscler le potentiel bénéficiaire de l'entreprise dans les années à venir.

S'agissant des incidences négatives, Wacker Chemie a connu des pressions en raison de la faiblesse persistante du prix du polysilicium, conséquence d'une augmentation des capacités qui a coïncidé avec une période d'incertitude réglementaire, laquelle a plombé la demande en Chine. Avec un cadre réglementaire désormais clair, la combinaison d'une demande saisonnière plus élevée au prochain trimestre et d'une pénurie de nouvelle offre devrait soutenir le prix à l'avenir.

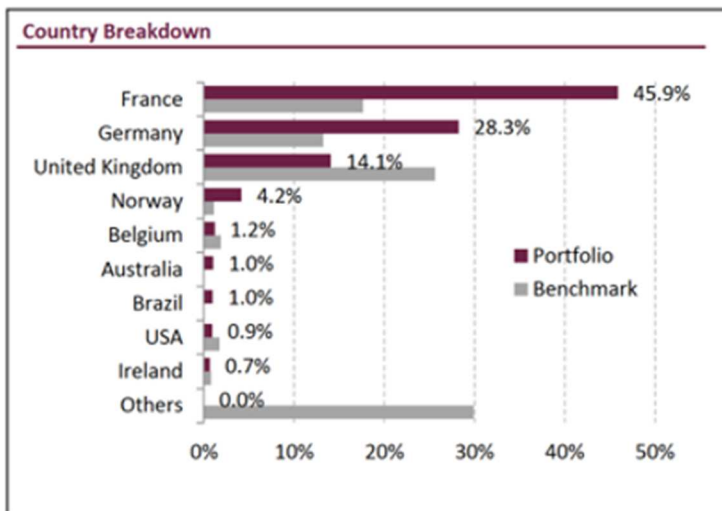
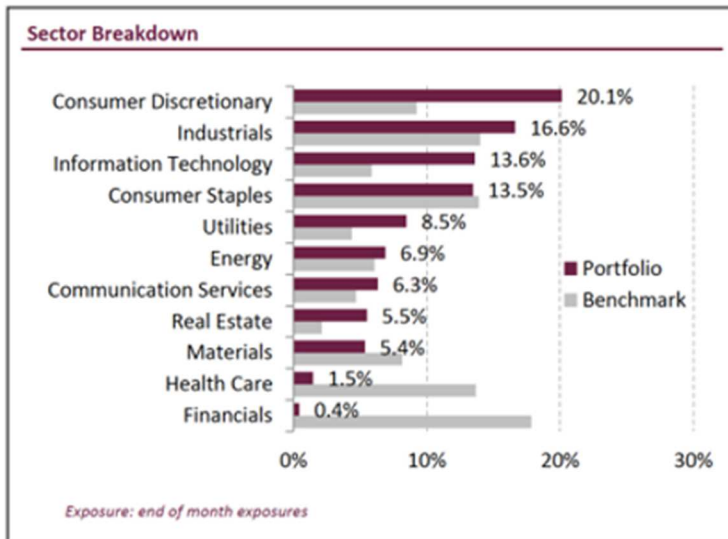
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	10.30%
PEUGEOT SA	8.80%
CARREFOUR SA	6.20%
AROUNDTOWN SA	5.50%
RWE AG	5.20%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 1 Md	3.80%
Petite/moyenne capitalisation 1 - 2 Md	43.70%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	39.70%
Grande capitalisation > 5 Md	11.20%



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au quatrième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 3.1% en octobre, contre 1.0% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -7.4%. Les marchés actions ont bien résisté en octobre, portés par l'optimisme entourant les négociations commerciales et l'anticipation d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Les entreprises ont dans l'ensemble publié des résultats satisfaisants, assortis de perspectives mitigées en raison d'une visibilité moindre sur la demande. Dans la zone euro, les indicateurs avancés ont reflété des conditions économiques stables dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne où le secteur manufacturier reste fragile.

Valeo a été l'un des fers de lance de la performance avant la publication des données trimestrielles qui, comme nous l'attendions, ont confirmé l'accélération de la croissance des ventes de l'entreprise par rapport à la production automobile mondiale. Nous nous attendons à ce que la surperformance reste significative au cours des prochains trimestres, comme c'était le cas avant le ralentissement temporaire observé en 2018. Le groupe Elis a annoncé une forte croissance organique de ses ventes et une révision à la hausse - vers l'extrémité supérieure de la fourchette - de ses perspectives pour l'exercice entier.

En termes d'incidence négative, des allégations de la presse au sujet de ses pratiques comptables ont mis Wirecard sous pression. La société a annoncé un audit indépendant pour dissiper toute inquiétude liée à sa gestion. Nous restons toujours aussi convaincus par l'argumentaire d'investissement et pensons que les investisseurs devraient à nouveau se concentrer sur l'excellente performance opérationnelle de Wirecard. Ubisoft a pâti de la performance médiocre de son dernier jeu en date. En conséquence, le groupe a décidé de modifier son processus de production et de repousser le lancement de ses trois prochains titres.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 2.7% en novembre, contre 2.8% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -7.7%. Les actions ont enregistré d'excellentes performances en novembre, encouragées par les espoirs accrus d'un possible accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis et par les signes d'une stabilisation des conditions économiques. En Europe, l'activité manufacturière semble avoir atteint un tournant après un rebond des indicateurs avancés, lesquels ont révélé une hausse significative des commandes.

British American Tobacco a fortement contribué à la performance mensuelle, après le point très instructif de la nouvelle équipe dirigeante sur les perspectives du groupe et sa stratégie. La confiance des investisseurs devrait selon nous continuer de s'améliorer grâce à l'actualité positive entourant les lancements de produits, la réglementation des nouveaux produits aux Etats-Unis, les volumes et les initiatives de réduction des coûts. L'ascension de Valeo s'est poursuivie après la confirmation par le groupe de ses prévisions pour l'exercice entier et le maintien de son excellente trajectoire, qui lui permet de surperformer sensiblement la production automobile mondiale.

Concernant les incidences négatives, Peugeot a subi des pressions après l'annonce de la fusion programmée avec Fiat Chrysler. Même si l'opération dégagera une valeur significative à la faveur d'importantes économies d'échelle et d'une exposition régionale complémentaire, le prix élevé déboursé par le groupe n'a pas plu aux investisseurs.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a signé une performance neutre en décembre, contre une progression de 2.1% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -10.9%.

Les résultats électoraux au Royaume-Uni et l'annonce de l'accord commercial de "phase 1" entre les Etats-Unis et la Chine ont dominé l'actualité en décembre. Les marchés financiers ont vivement réagi, saluant la diminution des incertitudes et clôturant en beauté une année exceptionnelle. Plus récemment, la Banque centrale chinoise a abaissé son ratio de réserves obligatoires, injectant ainsi des liquidités massives dans le système financier.



## Rapport de gestion (suite)

La belle trajectoire de British American Tobacco s'est poursuivie, alimentée par de nouvelles évolutions favorables sur le marché américain. En effet, la récente décision réglementaire au sujet des dispositifs de vapotage limitera la concurrence et favorisera le produit existant et déjà pleinement conforme du groupe. B&M European Value Retail a rebondi, porté par l'augmentation de la visibilité politique au Royaume-Uni à la suite de la victoire des conservateurs. La société devrait continuer à produire des résultats solides, étayés par une offre de prix supérieure et des économies de coûts.

En ce qui concerne les incidences négatives, la persistance d'articles de presse défavorables a mis Wirecard sous pression. Comme nous l'avons déjà fait à plusieurs reprises, nous réaffirmons la conviction que nous inspirent la société et son équipe dirigeante, qui ne cessent d'enregistrer des avancées majeures dans un secteur très attractif. Nous estimons que l'important décalage qui existe entre la valorisation de la société et ses fondamentaux finira par se résorber.

Au terme d'une année remarquable pour les marchés actions, les perspectives concernant 2020 seront influencées par les élections à venir aux Etats-Unis et les négociations relatives à la finalisation du Brexit. Les risques politiques se sont quelque peu atténués tandis que les conditions économiques semblent se stabiliser, un environnement propice aux valeurs dotées d'un biais cyclique.

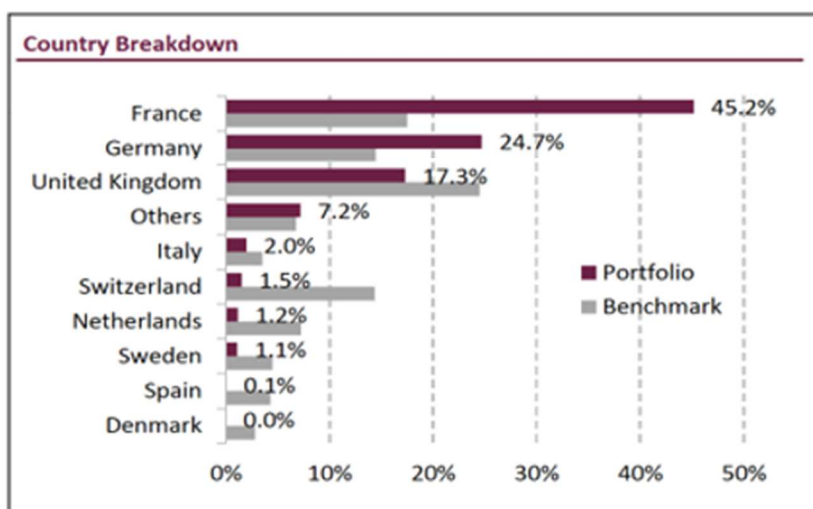
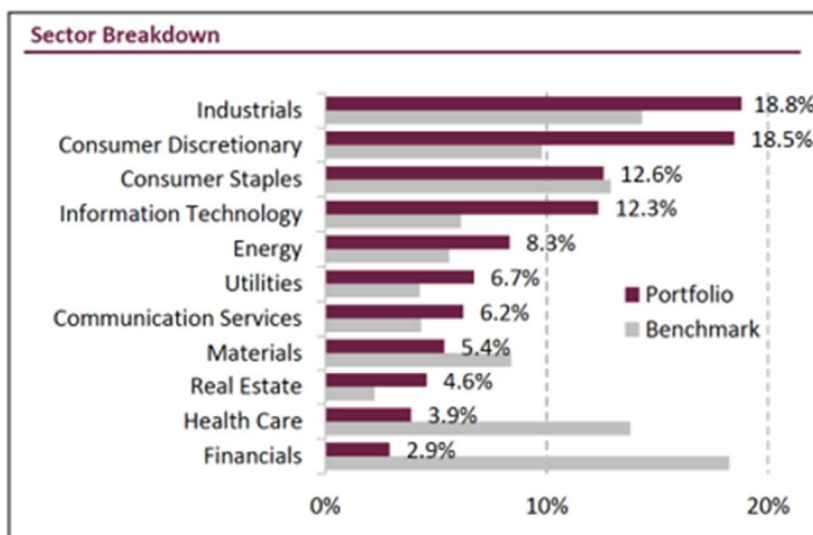
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	9.10%
PEUGEOT SA	6.10%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	5.90%
CARREFOUR SA	5.30%
EIFFAGE SA	5.10%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 1 Md	4.60%
Moyenne capitalisation 1 - 2 Md	39.80%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	43.00%
Méga capitalisation > 5 Md	12.90%



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Alken Fund - Small Cap Europe

#### Objectif d'investissement

L'objectif du compartiment est d'assurer une appréciation du capital à long terme en rythme annualisé, en visant une surperformance corrigée du risque par rapport à l'indice.

#### Univers d'investissement

Le compartiment investira principalement dans des actions et des titres assimilés de sociétés qui ont leur siège social en Europe, détiennent une majorité de leurs actifs ou d'autres intérêts en Europe ou réalisent la majeure partie de leur activité dans ou depuis cette région. Le compartiment investira principalement dans des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à EUR 5 milliards.

#### Processus d'investissement

La politique d'investissement du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe met l'accent sur les critères suivants :

- Les sociétés doivent être sous-évaluées par rapport à leur valeur intrinsèque
- Leur rentabilité et leur potentiel de croissance doivent être élevés
- Les investissements doivent cibler les valeurs présentant le meilleur potentiel
- Les excès de marché doivent être évités
- Les dirigeants doivent afficher un bon historique de performance, faire preuve d'une ambition raisonnable, être déterminés et motivés.

Le contrôle du risque fait partie intégrante du processus d'investissement. La performance et le profil de risque du compartiment sont analysés régulièrement.

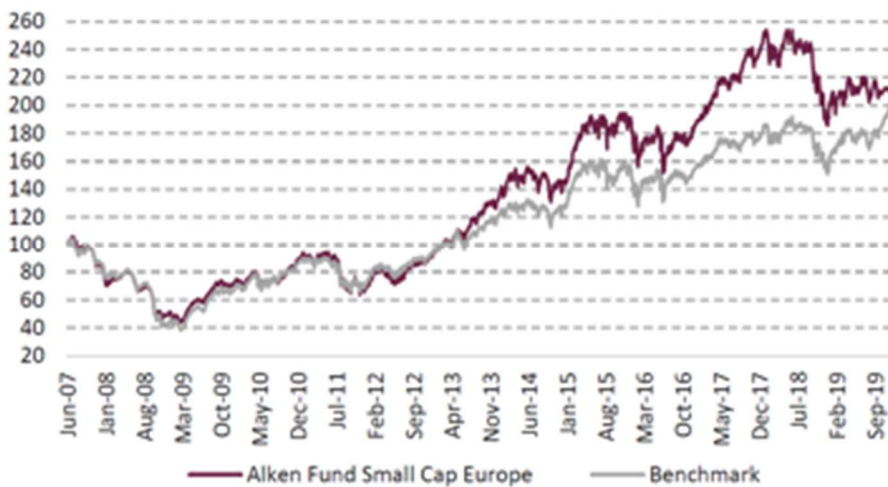
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Analyse de la performance 2019

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a progressé de 11.2%, contre 32% pour l'indice Stoxx Europe TMI Small.

### Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice



Performance <sup>1</sup>	Fund	Benchmark
Since inception <sup>2</sup>	<b>114.1%</b>	<b>104.5%</b>
YTD	11.2%	32.0%
MTD	0.6%	4.7%
1Y	11.2%	32.0%
3Y	14.5%	31.0%
5Y	46.6%	58.9%
2018	-21.0%	-13.8%
2017	30.4%	15.2%
2016	-2.2%	-0.2%
2015	30.8%	21.6%
2014	9.5%	6.1%

(1) Performance of the R share class for the fund

(2) 08 June 2007

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au premier trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a progressé de 7.11% en janvier, contre 8.16% pour l'indice de référence Stoxx Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de 1.05%. Les marchés actions ont enregistré un vif rebond en janvier, portés par l'éclaircissement des perspectives relatives aux négociations commerciales et par l'attitude plus accommodante de la Réserve fédérale américaine, dans la mesure où un durcissement des conditions financières n'était plus anticipé. En parallèle, les données économiques ont confirmé la réalité de la décélération mondiale, apparemment bien intégrée par les investisseurs désormais.

Au sein du compartiment, RPC a signé une excellente performance dans le contexte d'une offre définitive recommandée émanant d'Apollo Management. Le groupe a annoncé par la suite avoir reçu une demande de diligence raisonnable de Berry Global, un acteur américain du secteur des emballages plastiques. RPC est un fer de lance du mouvement de consolidation observé dans l'industrie du plastique en Europe. ALD a rebondi en janvier, sur fond de dissipation des craintes injustifiées concernant la valeur de revente des véhicules diesel. Les rendements des actionnaires sont légèrement supérieurs à 10%. Wirecard a fait preuve de robustesse : son rapport d'activité a confirmé la poursuite des tendances opérationnelles solides de l'entreprise et les récentes allégations de la presse à l'encontre de cette dernière se sont révélées infondées.

S'agissant des incidences négatives, Drillisch a subi des pressions lorsque l'entreprise a confirmé sa participation à la prochaine attribution de fréquences 5G en Allemagne, ce qui a fait craindre une guerre des prix sur le marché.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 0.08% en février, contre 3.42% pour l'indice de référence Stoxx Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -4.66%. L'essentiel de la sous-performance mensuelle est imputable à Wirecard, dont l'action a dévissé de 17% après des attaques de la presse et des vendeurs à découvert à compter du 30 janvier.

Cette action est présente dans notre portefeuille depuis juillet 2007. Comme d'autres actionnaires institutionnels à long terme, nous estimons que les dernières allégations ne sont pas fondées, à l'instar de toutes les attaques d'investisseurs short dont la société a été la cible depuis 2008. Le cours de l'action devrait se normaliser avec la publication des conclusions de l'enquête externe, dans quelques jours. En attendant, Wirecard continue de réaliser des bénéfices de plus de 30% par an, profitant de tendances inéluctables que sont le commerce électronique mondial et la numérisation de la finance.

Plus généralement, la trajectoire positive des marchés s'est poursuivie en février, alimentée par l'inflexion conciliante des banques centrales, les signes de progrès dans les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et les résultats globalement solides publiés par les entreprises pour le quatrième trimestre 2018. En Europe, les indicateurs économiques témoignaient de la persistance d'une demande interne robuste mais d'une certaine fragilité au niveau des exportations.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 2.49% en mars, contre une progression de 1.05% pour l'indice de référence Stoxx Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -8.51%. Les marchés actions ont conservé leur orientation haussière durant le mois, stimulés par l'optimisme ambiant suscité par les négociations commerciales ainsi que par un rebond du secteur manufacturier en Chine. Les statistiques économiques se sont révélées décevantes en Europe, sur fond d'exportations fragiles, qui n'ont pas manqué de peser sur le climat des affaires. La demande intérieure demeure toutefois robuste, étayée par le dynamisme de l'emploi et de la confiance des ménages.

Au sein du compartiment, Sixt a concrétisé sa stratégie axée sur la nouvelle mobilité et lancé une nouvelle plateforme intégrée comprenant la location, le covoiturage et le "ride hailing". Cette stratégie s'appuie sur la forte notoriété de la marque Sixt, sa flotte imposante et ses investissements technologiques passés. Staffline a également largement soutenu la performance puisque les suspensions ont finalement été levées au terme d'une enquête ayant révélé que la plupart des allégations étaient mal fondées.

## Rapport de gestion (suite)

En termes de contributions négatives, Banca Ifis a pâti d'inquiétudes au sujet de potentielles exigences de fonds propres visant à financer les opportunités de croissance. Le nouveau CEO devrait présenter un "business plan" plus prudent, mettant l'accent sur la consolidation de l'activité existante. Aux cours actuels, l'action renferme une valeur substantielle, qui pourrait toutefois ne pas se concrétiser avant un certain temps.

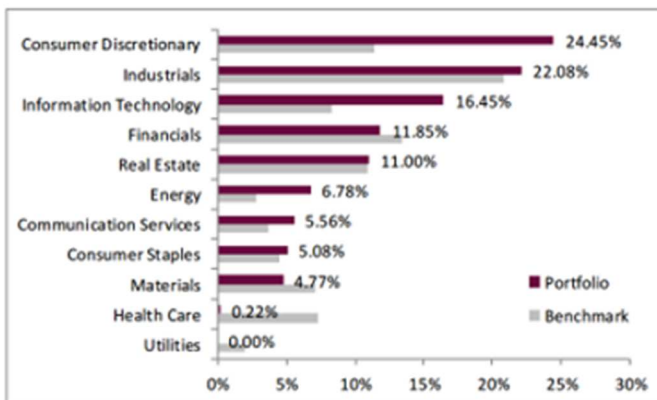
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2019

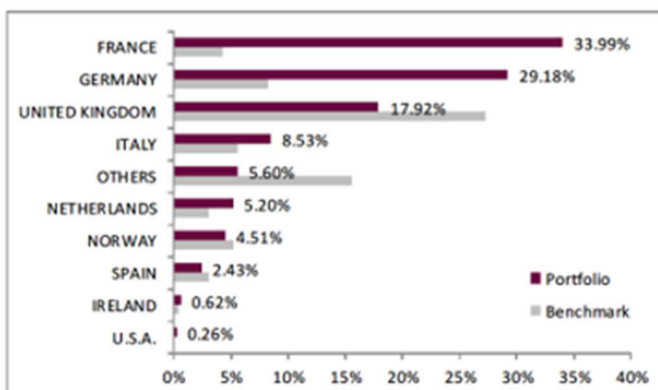
Principales participations	
WIRECARD AG	9.64%
AROWNTOWN SA	6.54%
ALD SA	5.55%
TAKEAWAY.COM HOLDING BV	5.20%
ATACADAO DISTRIBUICAO COMERCIO	4.21%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 2 Md	40.22%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	27.62%
Grande capitalisation > 5 Md	40.39%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown



## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au deuxième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 8.94% en avril, contre 4.30% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -4.02%. Les marchés actions ont prolongé leur trajectoire positive en avril, galvanisés par de nouveaux signes d'avancée dans les négociations commerciales entre Washington et Pékin, et par les anticipations d'une nouvelle amélioration des données économiques. L'attitude accommodante de la plupart des banques centrales a également apporté du soutien aux actifs risqués.

Le compartiment a signé une excellente performance mensuelle grâce à notre sélection de titres. Wirecard a fortement rebondi après l'annonce du soutien consenti par Softbank, qui a prévu d'investir 900 millions d'euros dans la société via des obligations convertibles. Cette transaction intègre un partenariat visant à développer la présence de Wirecard sur des marchés asiatiques clés, tels que le Japon et la Corée du Sud, où la société n'est que peu visible. Enfin, les résultats du premier trimestre ont confirmé la forte croissance de l'activité de Wirecard. Trigano a bénéficié des déclarations positives effectuées par l'un de ses concurrents dans le cadre de la publication des résultats. Les craintes des investisseurs au sujet de l'impact d'un ralentissement du marché des véhicules de loisir se sont atténuées.

Du côté des freins à la performance, Neinor Homes a pâti d'un ajustement agressif des anticipations et d'un changement de CEO. Aroundtown s'est replié dans le sillage de la publication de ses résultats, le marché s'inquiétant de la disponibilité des opportunités de croissance. L'équipe dirigeante continue de bien accomplir sa mission et identifie des opportunités de croissance en se diversifiant. Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 4.96% en mai, contre -4.88% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -3.92%.

La montée des tensions entre les Etats-Unis et la Chine et l'imposition de nouveaux droits de douane se sont traduits par des performances négatives sur la plupart des marchés actions en mai. Si les investisseurs continuaient d'espérer une potentielle résolution du conflit, un report des décisions d'investissement était redouté dans l'attente d'une plus grande visibilité. En Europe, la croissance économique s'est raffermie au premier trimestre, malgré une demande externe fortement exposée à l'évolution de la guerre commerciale.

Hurricane Energy a signé une très bonne performance sous l'impulsion du lancement de sa production à Lancaster, ce que le marché considère comme un moyen de réduire les risques liés à l'investissement. Le rétablissement de Wirecard s'est poursuivi, étayé par la publication de détails sur les avantages potentiels de son partenariat avec Softbank. L'argumentaire d'investissement continue de nous convaincre, en raison de la croissance séculaire des paiements numériques et de la décote importante de la société par rapport à son groupe de pairs.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 2.63% en juin, contre 3.36% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -4.84%.

Les marchés actions ont rebondi en juin à l'approche du sommet du G20, au cours duquel les négociations ont été relancées. Les indicateurs économiques européens se sont améliorés sous l'impulsion du secteur des services tandis que l'activité manufacturière, plus exposée aux échanges commerciaux mondiaux, demeurait contenue.

Durant le mois, Altran Technologies s'est distingué par sa performance dans le sillage de l'offre publique d'achat de Cap Gemini, et nous avons clôturé notre position sur un gain d'environ 75% en 6 mois. Le "Capital Market Day" organisé par Soitec a connu un grand succès, tout en mettant en lumière une hausse des prévisions à long terme du fait de l'adoption continue de ses technologies sur les marchés existants et nouveaux.



# Alken Fund

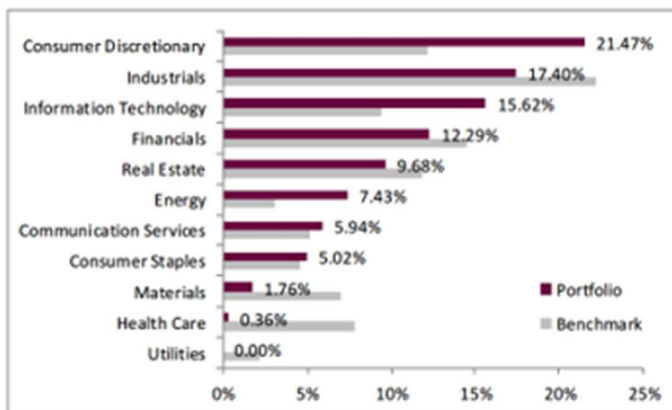
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2019

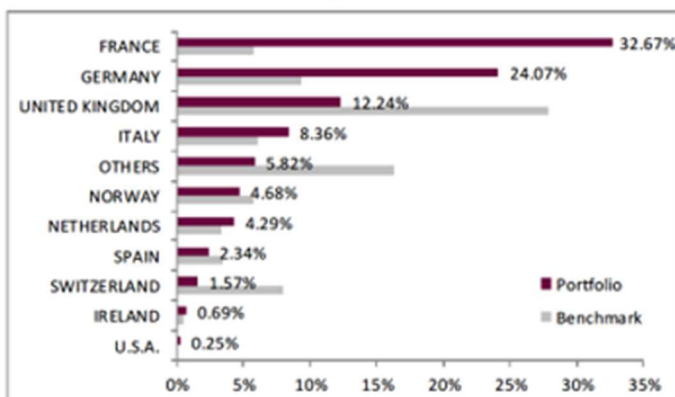
Principales participations	
WIRECARD AG	10.29%
ALD SA	5.76%
AROUNDTOWN SA	5.67%
ATACADAO DISTRIBUICAO	4.46%
TAKEAWAY.COM	4.29%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 2 Md	35.48%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	17.36%
Grande capitalisation > 5 Md	44.14%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au troisième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 1.48% en juillet, contre -0.81% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -2.25%.

Les marchés actions ont continué à profiter des déclarations des banques centrales en faveur de nouvelles mesures de relance du fait de la persistance d'une croissance économique fragile, d'une inflation peu élevée et des risques baissiers induits par les turbulences politiques. La Réserve fédérale a annoncé une baisse des taux d'intérêt pleinement anticipée par le marché. En Europe, d'une manière générale, les entreprises ont publié des résultats mitigés en raison de perspectives fragiles dues à un manque de visibilité concernant les bénéfices futurs. La victoire de Boris Johnson a par ailleurs exacerbé l'incertitude entourant l'issue du Brexit.

Energiean Oil a bénéficié de l'annonce d'une opération très attrayante pour acheter la division "Exploration & Production" d'Edison, la filiale italienne d'EDF. Le prix proposé étant très bas, le marché a revalorisé les actions d'Energiean de manière à intégrer l'impact de la transaction. Trigano a publié ses chiffres pour le troisième trimestre, qui ont confirmé que le déstockage sur le marché des camping-cars touchait à sa fin. La société continue de profiter des tendances robustes du marché européen.

S'agissant des incidences négatives, Hurricane Energy a pâti d'un puits sec foré dans la région de Greater Warwick. Bien que l'impact final sur la taille du gisement ne soit pas encore clairement défini, le marché a réajusté ses attentes à la suite de ce revers. Tirer des conclusions à partir de ce seul puits nous semble bien trop prématuré. Les résultats encourageants de la phase initiale de production ("Early Production System") ont été neutralisés par la vente en bloc effectuée ultérieurement par un investisseur majeur.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 3.29% en août, contre -1.49% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -4.25%.

Les marchés actions se sont retrouvés sous pression en août, dans un contexte de résurgence des tensions commerciales après que le gouvernement américain a annoncé de nouveaux droits de douane sur les importations de produits chinois. Dans le même temps, les investisseurs redoutaient une accentuation du ralentissement économique et de l'instabilité politique. Les récentes données européennes ont témoigné d'une légère amélioration de l'activité économique, malgré un secteur manufacturier toujours en zone de contraction, la demande restant plombée par les reports des décisions d'investissement.

Aroundtown a bien progressé dans le sillage de commentaires rassurants du côté vendeur ("sell side") ayant permis d'apaiser les craintes des investisseurs au sujet de la réglementation des loyers sur le marché allemand. Eiffage a publié de bons résultats grâce à une meilleure performance en termes de passation de marché et à des perspectives solides. Le groupe dispose d'un carnet de commandes bien rempli, d'une bonne visibilité sur sa croissance bénéficiaire et d'une génération robuste de trésorerie disponible.

S'agissant des freins à la performance, Amigo Holdings a subi un revers marqué, du fait des conséquences négatives à court terme du changement de stratégie. Dans ce contexte, la position a été réduite.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 1.00% en septembre, contre 3.16% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -2.16%.

Le troisième trimestre s'est achevé sur une tonalité robuste pour les marchés financiers, dans un contexte marqué par plusieurs événements politiques et par des perspectives économiques mondiales teintées d'inquiétude. Au cours du mois, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles mesures de relance, ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt justifiée par la détérioration de l'environnement économique mise en lumière par les récentes données publiées. La contraction de l'activité manufacturière s'est poursuivie, essentiellement sous l'impulsion du secteur extérieur allemand.

## Rapport de gestion (suite)

Banca Ifis a apporté la plus forte contribution positive, le secteur bancaire italien ayant profité d'une diminution du risque pays. Les investisseurs devraient selon nous témoigner d'un regain d'intérêt pour cette banque une fois son nouveau business plan publié, dans les semaines à venir. FFP a bénéficié des belles performances de ses investissements dans Peugeot et Safran.

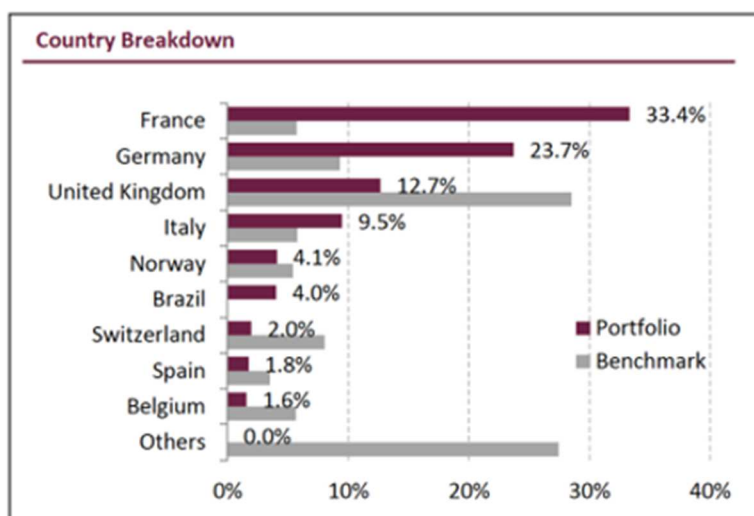
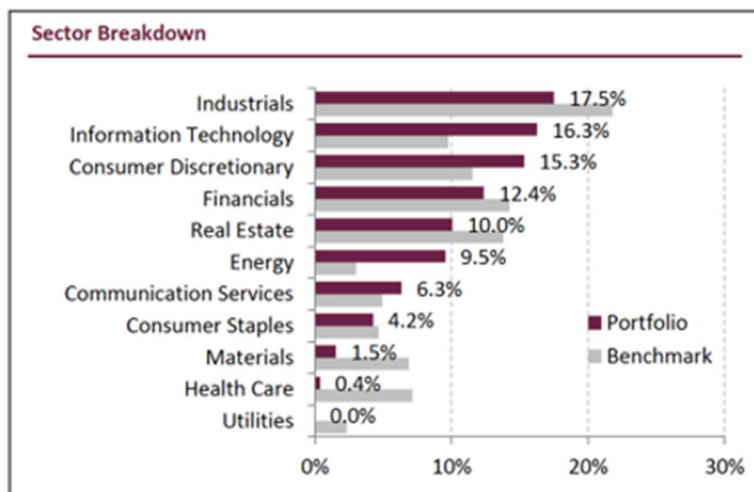
S'agissant des contributions négatives, Trigano a constitué la principale entrave individuelle à la performance après la publication de résultats décevants, induits par des problématiques de production. L'équipe dirigeante a rassuré les investisseurs en indiquant que les véhicules seraient livrés au cours du trimestre suivant, mais sans parvenir à dissiper leurs doutes. Ayant assisté à un certain nombre de salons consacrés aux camping-cars, nous pensons que le marché continue de croître et que les niveaux de stocks paraissent sains après le récent déstockage. ALD a montré une certaine fragilité malgré de bons résultats trimestriels. Il est probable que la performance du titre soit davantage causée par les flux d'investissement que par les fondamentaux de l'entreprise.

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques T3 2018

Principales participations	
WIRECARD AG	10.10%
AROWNTOWN SA	6.00%
ALD SA	5.60%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	4.60%
BANCA IFIS SPA	4.50%

Capitalisation boursière	
Micro capitalisation < 1 Md	25.20%
Petite capitalisation < 2 Md	11.30%
Moyenne capitalisation < 10 Md	46.10%
Grande capitalisation > 10 Md	11.10%



## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au quatrième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 2.4% en octobre, contre une progression de 2.4% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -12.2%.

Les marchés actions ont bien résisté en octobre, portés par l'optimisme entourant les négociations commerciales et l'anticipation d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Les entreprises ont dans l'ensemble publié des résultats satisfaisants, assortis de perspectives mitigées en raison d'une visibilité moindre sur la demande. Dans la zone euro, les indicateurs avancés ont reflété des conditions économiques stables dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne où le secteur manufacturier reste fragile.

Banca Farmafactoring a signé une excellente performance après l'émission réussie d'une obligation senior. Nous pensons que le prix ne tient pas pleinement compte de l'avantage concurrentiel structurel dont dispose cette banque, de son importante part de marché en Italie et de ses opportunités de croissance dans d'autres pays européens. Trigano a vivement rebondi dans le sillage des retours positifs obtenus lors des divers salons du camping-car à travers l'Europe. La demande sous-jacente est robuste, et confirme notre hypothèse selon laquelle la faiblesse des ventes aux distributeurs ("sell-in") durant la saison 2018/2019 résulte essentiellement d'un mouvement de déstockage.

En termes d'incidence négative, des allégations persistantes au sujet de ses pratiques comptables ont mis Wirecard sous pression. La société a annoncé un audit indépendant pour dissiper toute inquiétude liée à sa gestion. Les résultats de cet audit devraient selon nous permettre d'apaiser les inquiétudes des investisseurs et de recentrer à nouveau l'attention sur la performance opérationnelle remarquable de l'entreprise. Drillisch a perdu le premier des quatre arbitrages en cours face à Telefonica Deutschland, prolongeant à nouveau l'incertitude entourant son projet de construction de réseau mobile et la sélection de ses partenaires.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 2.8% en novembre, contre 5.4% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -15.5%.

Les actions ont enregistré d'excellentes performances en novembre, encouragées par les espoirs accrus d'un possible accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis et par les signes d'une stabilisation des conditions économiques. En Europe, l'activité manufacturière semble avoir atteint un tournant après un rebond des indicateurs avancés, lesquels ont révélé une hausse significative des commandes.

Trigano a généré la principale contribution positive après avoir communiqué des perspectives confiantes pour la saison à venir. Les divers salons consacrés aux camping-cars ont été encourageants et les ventes aux clients finaux ("sell-out") demeurent robustes. Doté d'un bilan solide, le groupe étudie actuellement plusieurs cibles potentielles en vue d'une acquisition. ALD a de son côté publié des résultats trimestriels meilleurs que prévu, attestant d'une stabilisation des ventes de véhicules et d'un renforcement de la valeur résiduelle des motorisations diesel. Parmi les freins à la performance, Banca Ifis a subi des pressions après la publication de résultats trimestriels inférieurs aux attentes du fait d'une contribution plus faible de la reprise des provisions pour prêts non performants.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 0.6% en décembre, contre 4.7% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -20.81%.

Les résultats électoraux au Royaume-Uni et l'annonce de l'accord commercial de "phase 1" entre les Etats-Unis et la Chine ont dominé l'actualité en décembre. Les marchés financiers ont vivement réagi, saluant la diminution des incertitudes et clôturant en beauté une année exceptionnelle. Plus récemment, la Banque centrale chinoise a abaissé son ratio de réserves obligatoires, injectant ainsi des liquidités massives dans le système financier.

## Rapport de gestion (suite)

Atacadao a largement soutenu la performance, se redressant après les résultats poussifs des précédents trimestres, à la faveur de l'amélioration des tendances économiques observées sur le marché brésilien. Corestate Capital, une société immobilière, a vu son titre s'envoler après que son fondateur a décidé de se retirer et de céder 12% de sa participation au capital. Son départ a été salué, car il était associé à des pratiques de gouvernance risquées.

En ce qui concerne les incidences négatives, la persistance d'articles de presse défavorables a mis Wirecard sous pression. Comme nous l'avons déjà fait à plusieurs reprises, nous réaffirmons la conviction que nous inspirent la société et son équipe dirigeante, qui ne cessent d'enregistrer des avancées majeures dans un secteur très attractif. Nous estimons que l'important décalage qui existe entre la valorisation de la société et ses fondamentaux finira par se résorber.

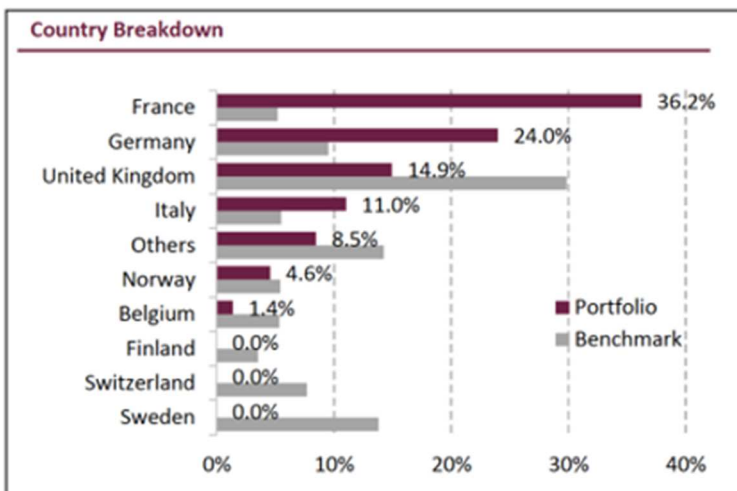
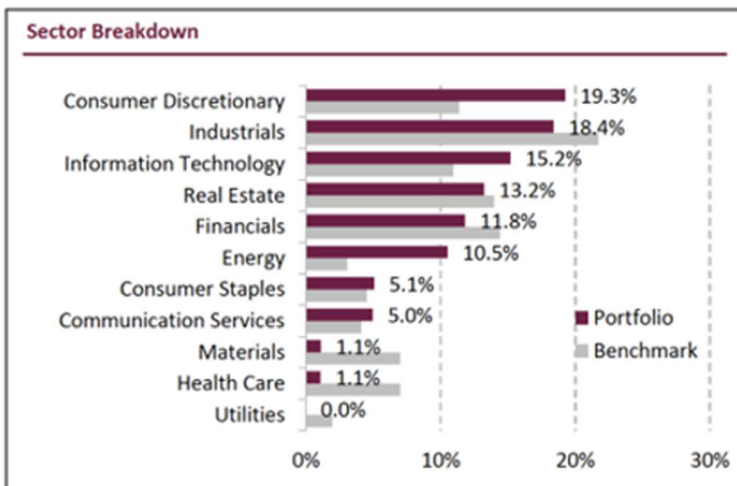
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	9.30%
AROWNTOWN PROPERTY PLC	6.30%
ALD SA	6.00%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	5.60%
ATACADAO SA	4.80%

Capitalisation boursière	
Micro capitalisation < 1 Md	28.50%
Petite capitalisation < 2 Md	15.90%
Moyenne capitalisation < 10 Md	36.70%
Grande capitalisation > 10 Md	18.90%



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Alken Fund - Absolute Return Europe

#### Objectif d'investissement

Le compartiment a pour objectif d'assurer une croissance du capital et un rendement absolu positif à long terme au travers d'expositions longues et courtes aux marchés européens d'actions ou de produits dérivés d'actions principalement ; il vise spécifiquement à produire des rendements absolus (supérieurs à zéro) chaque année, bien qu'aucune garantie ne puisse être donnée à cet égard.

#### Univers d'investissement

Le compartiment présentera une exposition nette flexible aux marchés actions en prenant des positions longues et courtes sur les actions européennes principalement au travers de valeurs mobilières, de produits dérivés financiers linéaires de type "delta one" (c'est-à-dire d'instruments dérivés non optionnels tels que des contrats for difference (CFD) et des swaps de portefeuille) et de contrats futures sur indices, à des fins de couverture dans chaque cas.

#### Processus d'investissement

La politique d'investissement du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe met l'accent sur les critères suivants :

- Les sociétés doivent être sous-évaluées par rapport à leur valeur intrinsèque
- Leur rentabilité et leur potentiel de croissance doivent être élevés
- Les investissements doivent cibler les valeurs présentant le meilleur potentiel
- Les excès de marché doivent être évités
- Les dirigeants doivent afficher un bon historique de performance, faire preuve d'une ambition raisonnable, être déterminés et motivés.

Le contrôle du risque fait partie intégrante du processus d'investissement. La performance et le profil de risque du compartiment sont analysés régulièrement.



# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Analyse de la performance 2019

En 2019, le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a enregistré une progression de 2.6%.

### Performance depuis le lancement



(1) Performance of the EU1 share class for the fund

Performance <sup>1</sup>	Fund
<b>Since inception <sup>2</sup></b>	<b>28.6%</b>
YTD	2.6%
MTD	0.4%
1Y	2.6%
3Y	8.9%
5Y	8.0%
2018	-9.7%
2017	17.6%
2016	-8.1%
2015	7.9%
2014	4.6%

(1) Performance of the EU1 share class for the fund

(2) 05 February 2013

Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au premier trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a gagné 6.04% en janvier, affichant ainsi une performance de 6.04% depuis le début de l'année. L'exposition nette ainsi que l'exposition brute ont respectivement été portées à 46.50% et 137.92%.

Les marchés actions ont enregistré un vif rebond en janvier, portés par l'éclaircissement des perspectives relatives aux négociations commerciales et par l'attitude plus accommodante de la Réserve fédérale américaine, dans la mesure où un durcissement des conditions financières n'était plus anticipé. En parallèle, les données économiques ont confirmé la réalité de la décélération mondiale, apparemment bien intégrée par les investisseurs désormais.

Au sein du compartiment, Carrefour a publié d'excellents résultats et suggéré une performance opérationnelle meilleure que prévu. Peugeot s'est fortement redressé, dopé par de nouveaux signes de gains de parts de marché et de prix robustes. Les espoirs entourant les négociations commerciales ont renforcé l'optimisme au sujet d'une éventuelle reprise du marché automobile en Chine. RPC a signé une excellente performance dans le contexte d'une offre définitive recommandée émanant d'Apollo Management. Le groupe a annoncé par la suite avoir reçu une demande de diligence raisonnable de Berry Global, un acteur américain du secteur des emballages plastiques. RPC est un fer de lance du mouvement de consolidation observé dans l'industrie du plastique en Europe.

S'agissant des incidences négatives, Drillisch a subi des pressions lorsque l'entreprise a confirmé sa participation à la prochaine attribution de fréquences 5G en Allemagne, ce qui a fait craindre une guerre des prix sur le marché. Les actions de Metro Bank se sont effondrées après qu'il a été révélé que la banque devait allouer plus de capitaux à certaines catégories de prêts. Si les liquidités ne sont pas impactées, une telle augmentation des allocations réduit le capital excédentaire et soulève des doutes quant aux prévisions à long terme.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 0.82% en février, pour une performance en cumul annuel de 5.18%. L'exposition nette a été ramenée à 41.84% tandis que l'exposition brute demeurait stable à 136.16%. L'essentiel de la sous-performance mensuelle est imputable à Wirecard, dont l'action a dévissé de 17% après des attaques de la presse et des vendeurs à découvert à compter du 30 janvier.

Cette action est présente dans notre portefeuille depuis juillet 2007. Comme d'autres actionnaires institutionnels à long terme, nous estimons que les dernières allégations ne sont pas fondées, à l'instar de toutes les attaques d'investisseurs short dont la société a été la cible depuis 2008. Le cours de l'action devrait se normaliser avec la publication des conclusions de l'enquête externe, dans quelques jours. En attendant, Wirecard continue de réaliser des bénéfices de plus de 30% par an, profitant de tendances inéluctables que sont le commerce électronique mondial et la numérisation de la finance.

Plus généralement, la trajectoire positive des marchés s'est poursuivie en février, alimentée par l'inflexion conciliante des banques centrales, les signes de progrès dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les résultats globalement solides publiés par les entreprises pour le quatrième trimestre 2018. En Europe, les indicateurs économiques témoignaient de la persistance d'une demande interne robuste mais d'une certaine fragilité au niveau des exportations.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 1.32% en mars, pour une performance en cumul annuel de 3.79%. L'exposition nette est restée stable à 42.47%, tandis que l'exposition brute a été relevée à 139.09%. Les marchés actions ont conservé leur orientation haussière durant le mois, stimulés par l'optimisme ambiant suscité par les négociations commerciales ainsi que par un rebond du secteur manufacturier en Chine. Les statistiques économiques se sont révélées décevantes en Europe, sur fond d'exportations fragiles, qui n'ont pas manqué de peser sur le climat des affaires. La demande intérieure demeure toutefois robuste, étayée par le dynamisme de l'emploi et de la confiance des ménages.

## Rapport de gestion (suite)

Au sein du compartiment, RWE a généré la plus forte contribution, grâce à l'évolution des perceptions des investisseurs qui regardent au-delà de la fusion avec EON et se concentrent sur ce qui est en train de devenir une société spécialisée dans les énergies renouvelables. LVMH a signé une belle performance dans l'attente de résultats trimestriels solides. L'appétit de la Chine pour les produits de luxe n'a pas été sensiblement affecté par les incertitudes macroéconomiques.

S'agissant des freins à la performance, Lufthansa a publié des résultats médiocres, divers facteurs exceptionnels ayant pesé sur la génération de flux de trésorerie. L'intégration d'Air Berlin et les multiples perturbations subies au cours de l'année ont eu un impact plus important que prévu. L'argumentaire d'investissement nous semble intact, dans la mesure où Lufthansa continuera à bénéficier de la consolidation du secteur en Europe et d'une position très solide sur son marché intérieur.

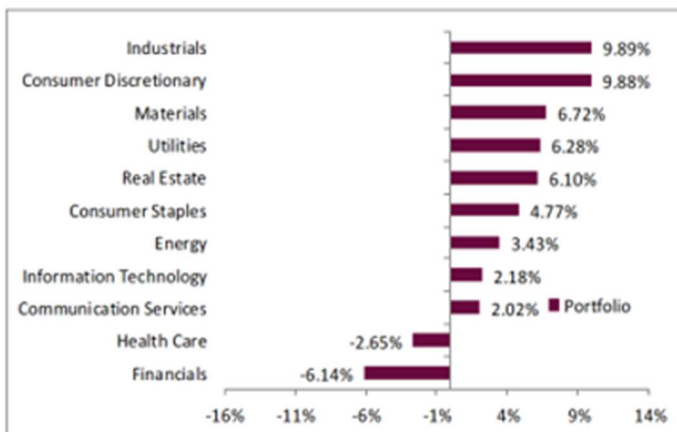
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2019

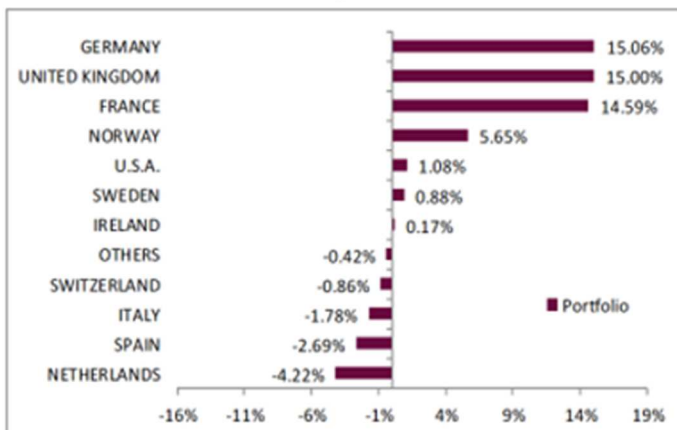
Principales participations	
RWE AS	6.33%
WIRECARD AG	5.52%
AROUNDTOWN SA	4.91%
CARREFOUR	4.21%
PEUGEOT SA	2.79%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 2 Md	7.38%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	15.83%
Grande capitalisation > 5 Md	67.57%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown



## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au deuxième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund Absolute Return a progressé de 1.86% en avril, pour une performance en cumul annuel de 5.72%. L'exposition nette est restée stable à 43.54%, tandis que l'exposition brute a été abaissée à 134.65%. Les marchés actions ont prolongé leur trajectoire positive en avril, galvanisés par de nouveaux signes d'avancée dans les négociations commerciales entre Washington et Pékin, et par les anticipations d'une nouvelle amélioration des données économiques. L'attitude accommodante de la plupart des banques centrales a également apporté du soutien aux actifs risqués.

Le compartiment a signé une excellente performance mensuelle grâce à notre sélection de titres. Wirecard a fortement rebondi après l'annonce du soutien consenti par Softbank, qui a prévu d'investir EUR 900 millions dans la société via des obligations convertibles. Cette transaction intègre un partenariat visant à développer la présence de Wirecard sur des marchés asiatiques clés, tels que le Japon et la Corée du Sud, où la société n'est que peu visible. Enfin, les résultats du premier trimestre ont confirmé la forte croissance de l'activité de Wirecard. Dans le secteur automobile, Valeo a rassuré les investisseurs avec la publication de bons résultats faisant état d'une croissance organique supérieure de 3% à la production automobile mondiale. La société renoue ainsi avec son excédent de croissance habituel. Lufthansa a confirmé l'amélioration des perspectives de rendement, confortant ainsi notre thèse selon laquelle la rentabilité bénéficiera de la consolidation du marché européen des courts courriers et de la croissance limitée de la capacité intérieure.

En termes de contributions négatives, RWE a affiché une certaine fragilité après les excellentes performances des mois précédents, avec une légère détérioration des "clean dark spreads" (qui permettent de mesurer la rentabilité) durant le mois. British American Tobacco a de son côté pâti des résultats décevants publiés par un concurrent, lesquels ont mis le secteur quelque peu sous pression. Nous restons confiants car les vérifications que nous avons menées auprès des grossistes ont révélé qu'il s'agissait d'un problème propre à l'entreprise concernée.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 5.69% en mai, contre -4.94% pour l'indice de référence Stoxx 600, pour une performance relative en cumul annuel de -0.92%. La montée des tensions entre les Etats-Unis et la Chine et l'imposition de nouveaux droits de douane se sont traduits par des performances négatives sur la plupart des marchés actions en mai. Si les investisseurs continuaient d'espérer une potentielle résolution du conflit, un report des décisions d'investissement était redouté dans l'attente d'une plus grande visibilité. En Europe, la croissance économique s'est raffermie au premier trimestre, malgré une demande externe fortement exposée à l'évolution de la guerre commerciale.

Le rétablissement de Wirecard s'est poursuivi, étayé par la publication de détails sur les avantages potentiels de son partenariat avec Softbank. L'argumentaire d'investissement continue de nous convaincre, en raison de la croissance séculaire des paiements numériques et de la décote importante de la société par rapport à son groupe de pairs. Aroundtown a vivement rebondi, après un accès de faiblesse injustifié plus tôt dans l'année, à la faveur de résultats trimestriels solides ayant révélé une forte croissance des loyers et une activité d'acquisition saine.

En revanche, Valeo et Peugeot ont souffert, au même titre que le secteur automobile, de l'impact potentiel des droits de douane sur les perspectives de demande du marché chinois. Même si la confiance pourrait rester volatile à court terme, nous n'anticipons qu'un impact limité sur les valeurs en portefeuille.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 0.05% en juin, pour une performance en cumul annuel de 3.42%. L'exposition nette a été ramenée à 41.58% tandis que l'exposition brute a été relevée à 137.49%. Les marchés actions ont rebondi en juin à l'approche du sommet du G20, au cours duquel les négociations ont été relancées. Les indicateurs économiques européens se sont améliorés sous l'impulsion du secteur des services tandis que l'activité manufacturière, plus exposée aux échanges commerciaux mondiaux, demeurerait contenue.

## Rapport de gestion (suite)

Puma s'est bien comporté grâce à l'amélioration des attentes des investisseurs concernant les perspectives de son activité. L'entreprise bénéficie de la croissance structurelle du segment des loisirs sportifs, tandis que la marque conserve une bonne dynamique. Altran Technologies s'est distingué par sa performance dans le sillage de l'offre publique d'achat de Cap Gemini, et nous avons clôturé notre position sur un gain d'environ 75% en 6 mois.

# Alken Fund

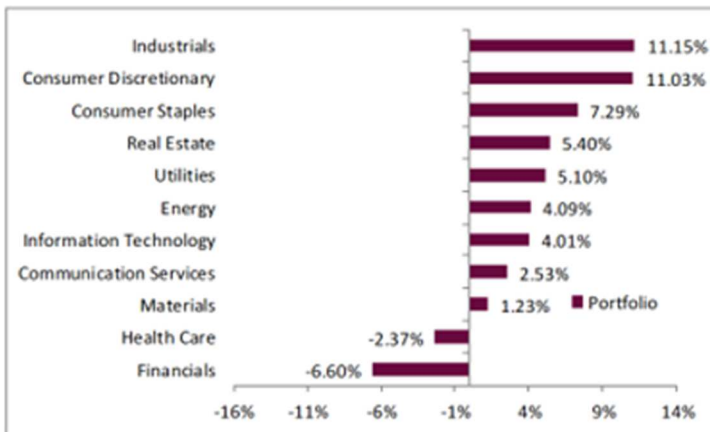
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2019

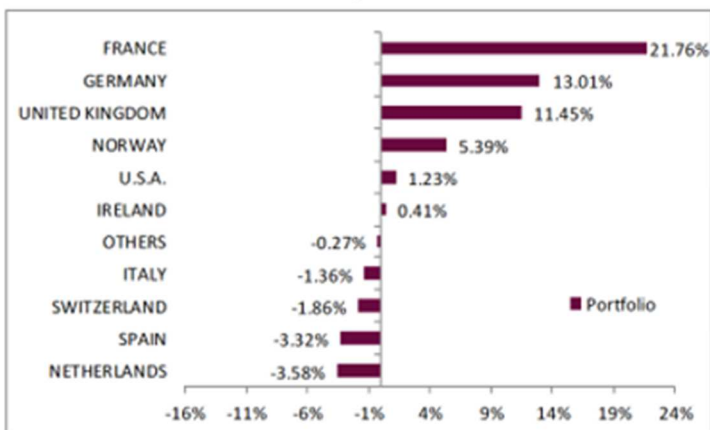
Principales participations	
WIRECARD AG	6.86%
AROUNDTOWN SA	5.00%
CARREFOUR	4.69%
RWE AS	4.15%
ELIS SA	3.67%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 2 Md	7.21%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	11.23%
Grande capitalisation > 5 Md	71.10%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au troisième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 1.37% en juillet, pour une performance en cumul annuel de 4.85%. L'exposition nette a été ramenée à 38.16% tandis que l'exposition brute a été relevée à 141.03%. Les marchés actions ont continué à profiter des déclarations des banques centrales en faveur de nouvelles mesures de relance du fait de la persistance d'une croissance économique fragile, d'une inflation peu élevée et des risques baissiers induits par les turbulences politiques. La Réserve fédérale a annoncé une baisse des taux d'intérêt pleinement anticipée par le marché. En Europe, d'une manière générale, les entreprises ont publié des résultats mitigés en raison de perspectives fragiles dues à un manque de visibilité concernant les bénéfices futurs. La victoire de Boris Johnson a par ailleurs exacerbé l'incertitude entourant l'issue du Brexit.

RWE a apporté une forte contribution à la performance mensuelle après l'annonce des bons résultats de ses opérations de négociation. Le cours de l'action s'est renforcé récemment, car les investisseurs voient de plus en plus au-delà des fermetures de mines de charbon de RWE et reconnaissent le potentiel de transformation du groupe en une entreprise leader dans le domaine des énergies renouvelables. B&M European Value Retail a publié des résultats trimestriels supérieurs aux attentes du marché. Le groupe a obtenu d'excellents résultats dans toutes ses divisions, en particulier au Royaume-Uni.

S'agissant des incidences négatives, Hurricane Energy a pâti d'un puits sec foré dans la région de Greater Warwick. Bien que l'impact final sur la taille du gisement ne soit pas encore clairement défini, le marché a réajusté ses attentes à la suite de ce revers. Tirer des conclusions à partir de ce seul puits nous semble bien trop prématuré. Les résultats encourageants de la phase initiale de production ("Early Production System") ont été neutralisés par la vente en bloc effectuée ultérieurement par un investisseur majeur.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 1.49% en août, pour une performance en cumul annuel de 3.28%. L'exposition nette a été ramenée à 38.10% tandis que l'exposition brute a été relevée à 140.90%. Les marchés actions se sont retrouvés sous pression en août, dans un contexte de résurgence des tensions commerciales après que le gouvernement américain a annoncé de nouveaux droits de douane sur les importations de produits chinois. Dans le même temps, les investisseurs redoutaient une accentuation du ralentissement économique et de l'instabilité politique. Les récentes données européennes ont témoigné d'une légère amélioration de l'activité économique, malgré un secteur manufacturier toujours en zone de contraction, la demande restant plombée par les reports des décisions d'investissement.

Aroundtown a bien progressé dans le sillage de commentaires rassurants du côté vendeur ("sell side") ayant permis d'apaiser les craintes des investisseurs au sujet de la réglementation des loyers sur le marché allemand. Puma a continué à bien se comporter dans le sillage de la publication des résultats du deuxième trimestre. Eiffage a publié de bons résultats grâce à une meilleure performance en termes de passation de marché et à des perspectives solides. Le groupe dispose d'un carnet de commandes bien rempli, d'une bonne visibilité sur sa croissance bénéficiaire et d'une génération robuste de trésorerie disponible.

En revanche, Carrefour a souffert de données médiocres concernant ses parts de marché dans la grande distribution française. Nous demeurons optimistes au sujet de l'argumentaire d'investissement compte tenu de la bonne progression du plan de redressement et nous prévoyons une accélération de la croissance des ventes et une amélioration des marges à mesure que les économies de coûts seront réinvesties dans l'entreprise. Glencore, tout comme l'ensemble du secteur minier, a été victime de l'escalade de la rhétorique de la guerre commerciale.



## Rapport de gestion (suite)

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 0.48% en septembre, pour une performance en cumul annuel de 3.77%. L'exposition nette a été ramenée à 32.62% tandis que l'exposition brute a été relevée à 152.65%. Le troisième trimestre s'est achevé sur une tonalité robuste pour les marchés financiers, dans un contexte marqué par plusieurs événements politiques et par des perspectives économiques mondiales teintées d'inquiétude. Au cours du mois, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles mesures de relance, ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt justifiée par la détérioration de l'environnement économique mise en lumière par les récentes données publiées. La contraction de l'activité manufacturière s'est poursuivie, essentiellement sous l'impulsion du secteur extérieur allemand.

Les titres du secteur automobile ont été à l'origine des plus fortes contributions mensuelles positives. Peugeot a encore gagné des parts sur un marché automobile européen qui connaît une phase de consolidation et profite d'un environnement de prix propice. Le groupe a travaillé à l'amélioration de son image de marque, avec à la clé une gamme de produits optimisée. Les bons résultats de Valeo ont réconforté les investisseurs après la confirmation des prévisions de bénéfice et de trésorerie du groupe pour l'exercice entier. Le cycle d'innovation actuel, le mouvement en faveur de l'électrique et la future réglementation sur les émissions devraient selon nous muscler le potentiel bénéficiaire de l'entreprise dans les années à venir.

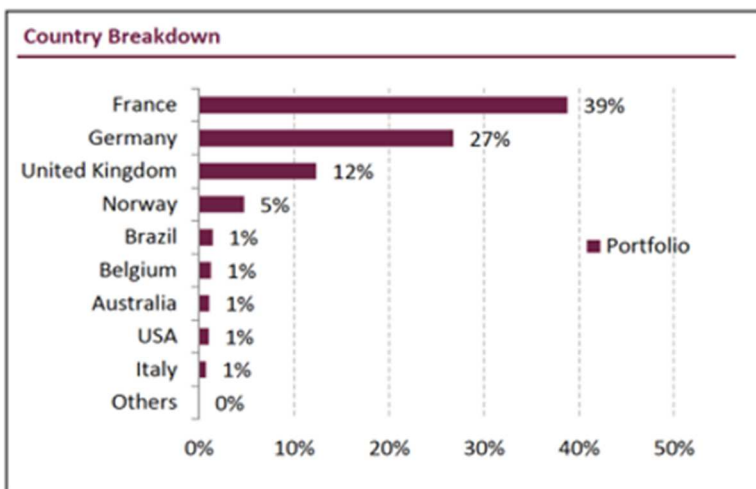
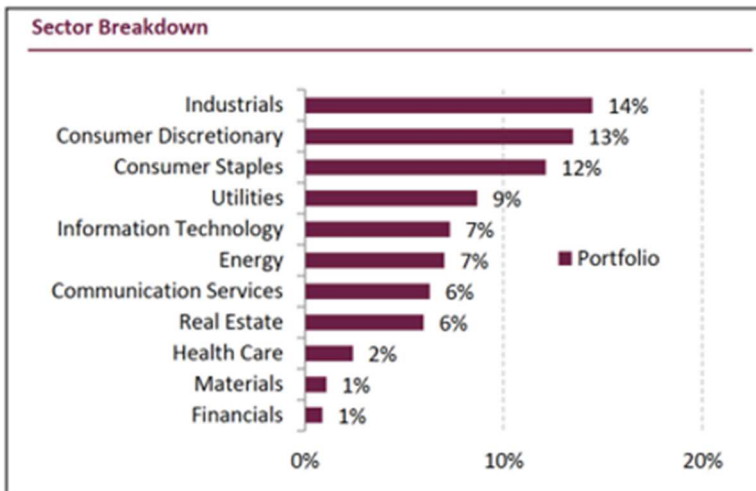
S'agissant des incidences négatives, Wacker Chemie a connu des pressions en raison de la faiblesse persistante du prix du polysilicium, conséquence d'une augmentation des capacités qui a coïncidé avec une période d'incertitude réglementaire, laquelle a plombé la demande en Chine. Avec un cadre réglementaire désormais clair, la combinaison d'une demande saisonnière plus élevée au prochain trimestre et d'une pénurie de nouvelle offre devrait soutenir le prix à l'avenir.

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	7.00%
AROUNDTOWN SA	5.55%
RWE AG	5.20%
CARREFOUR SA	4.90%
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLCS	3.67%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation 0 - 2 Md	7.21%
Moyenne capitalisation 2 - 5 Md	11.23%
Grande capitalisation > 5 Md	71.10%



## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au quatrième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 2.6% en octobre, pour une performance en cumul annuel de 1.1%. L'exposition nette a été relevée à 40.0% tandis que l'exposition brute a été ramenée à 150.8%.

Les marchés actions ont bien résisté en octobre, portés par l'optimisme entourant les négociations commerciales et l'anticipation d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Les entreprises ont dans l'ensemble publié des résultats satisfaisants, assortis de perspectives mitigées en raison d'une visibilité moindre sur la demande. Dans la zone euro, les indicateurs avancés ont reflété des conditions économiques stables dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne où le secteur manufacturier reste fragile.

Valeo a été l'un des fers de lance de la performance avant la publication des données trimestrielles qui, comme nous l'attendions, ont confirmé l'accélération de la croissance des ventes de l'entreprise par rapport à la production automobile mondiale. Nous nous attendons à ce que la surperformance reste significative au cours des prochains trimestres, comme c'était le cas avant le ralentissement temporaire observé en 2018. Le groupe Elis a annoncé une forte croissance organique de ses ventes et une révision à la hausse - vers l'extrémité supérieure de la fourchette - de ses perspectives pour l'exercice entier.

En termes d'incidence négative, des allégations persistantes au sujet de ses pratiques comptables ont mis Wirecard sous pression. La société a annoncé un audit indépendant (mené par KPMG) pour dissiper toute inquiétude liée à sa gestion. Les résultats de cet audit devraient selon nous permettre d'apaiser les inquiétudes des investisseurs et de recentrer à nouveau l'attention sur la performance opérationnelle remarquable de l'entreprise.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 1.0% en novembre, pour une performance en cumul annuel de 2.1%. L'exposition nette a été relevée à 43.6% tandis que l'exposition brute a été ramenée à 144.5%.

Les actions ont enregistré d'excellentes performances en novembre, encouragées par les espoirs accrus d'un possible accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis et par les signes d'une stabilisation des conditions économiques. En Europe, l'activité manufacturière semble avoir atteint un tournant après un rebond des indicateurs avancés, lesquels ont révélé une hausse significative des commandes. British American Tobacco a fortement contribué à la performance mensuelle, après le point très instructif de la nouvelle équipe dirigeante sur les perspectives du groupe et sa stratégie.

La confiance des investisseurs devrait selon nous continuer de s'améliorer grâce à l'actualité positive entourant les lancements de produits, la réglementation des nouveaux produits aux Etats-Unis, les volumes et les initiatives de réduction des coûts. Trigano a signé une performance remarquable après avoir communiqué des perspectives confiantes pour la saison à venir.

Les divers salons consacrés aux camping-cars ont été encourageants et les ventes aux clients finaux ("sell-out") demeurent robustes. Doté d'un bilan solide, le groupe étudie actuellement plusieurs cibles potentielles en vue d'une acquisition. Concernant les incidences négatives, Peugeot a subi des pressions après l'annonce de la fusion programmée avec Fiat Chrysler. Même si l'opération dégagera une valeur significative à la faveur d'importantes économies d'échelle et d'une exposition régionale complémentaire, le prix élevé déboursé par le groupe n'a pas plu aux investisseurs.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 0.4% en décembre, pour une performance en cumul annuel de 2.6%. L'exposition nette a été relevée à 48.2% tandis que l'exposition brute a été ramenée à 136.7%.

## Rapport de gestion (suite)

Les résultats électoraux au Royaume-Uni et l'annonce de l'accord commercial de "phase 1" entre les Etats-Unis et la Chine ont dominé l'actualité en décembre. Les marchés financiers ont vivement réagi, saluant la diminution des incertitudes et clôturant en beauté une année exceptionnelle. Plus récemment, la Banque centrale chinoise a abaissé son ratio de réserves obligatoires, injectant ainsi des liquidités massives dans le système financier.

Atacadao a largement soutenu la performance, se redressant après les résultats poussifs des précédents trimestres, à la faveur de l'amélioration des tendances économiques observées sur le marché brésilien. La belle trajectoire de British American Tobacco s'est poursuivie, alimentée par de nouvelles évolutions favorables sur le marché américain. En effet, la récente décision réglementaire au sujet des dispositifs de vapotage limitera la concurrence et favorisera le produit existant et déjà pleinement conforme du groupe.

En ce qui concerne les incidences négatives, la persistance d'articles de presse défavorables a mis Wirecard sous pression. Comme nous l'avons déjà fait à plusieurs reprises, nous réaffirmons la conviction que nous inspirent la société et son équipe dirigeante, qui ne cessent d'enregistrer des avancées majeures dans un secteur très attractif. Nous estimons que l'important décalage qui existe entre la valorisation de la société et ses fondamentaux finira par se résorber.

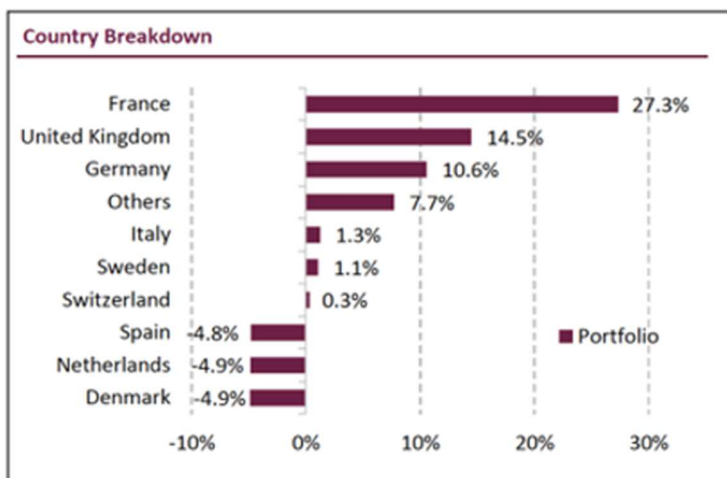
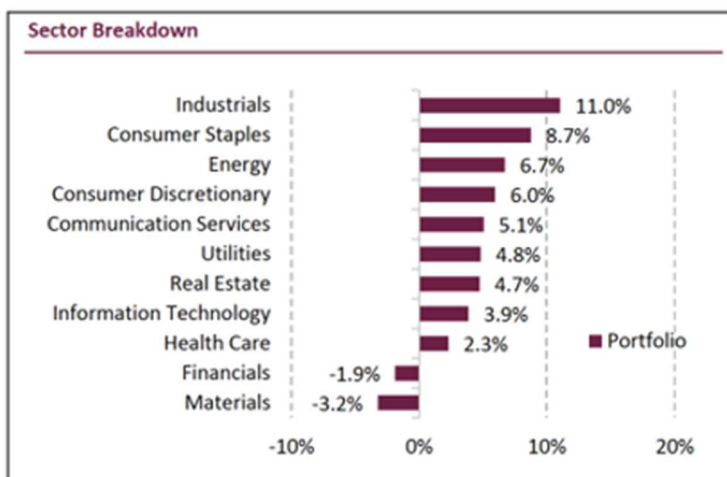
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	5.30%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	5.00%
AROUND PROPERTY PLC	4.70%
ELIS SA	4.10%
EIFFAGE SA	4.00%

Capitalisation boursière	
Petite capitalisation < 2 Md	7.10%
Moyenne capitalisation < 10 Md	36.40%
Grande capitalisation < 50 Md	13.00%



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Alken Fund - Continental Europe

#### Objectif d'investissement

L'objectif du compartiment est d'assurer une appréciation du capital à long terme en rythme annualisé, en visant une surperformance corrigée du risque par rapport à l'indice.

#### Univers d'investissement

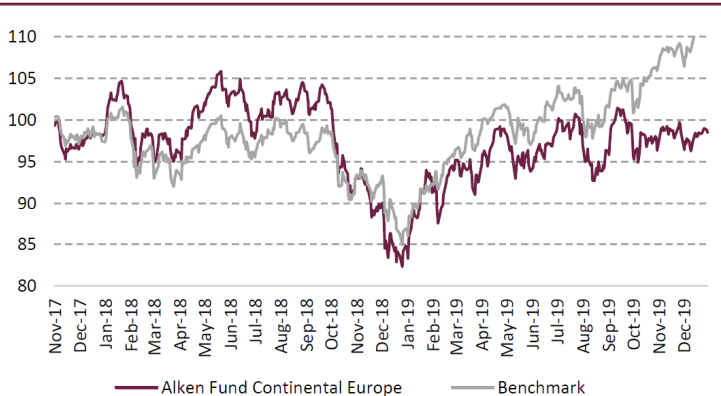
Le compartiment investira au moins 80% de ses actifs totaux en actions européennes, 5% maximum de ses actifs totaux pouvant être investis en actions britanniques.

#### Analyse de la performance 2019

En 2019, le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 16.2%, contre 27.1% pour l'indice de référence MSCI Europe Ex UK Net Return.

#### Performance depuis le lancement

Performance since inception <sup>1</sup>



(1) Performance of the SEU1 share class for the fund

Performance <sup>1</sup>	Fund	Benchmark
Since inception <sup>2</sup>	-1.5%	10.4%
YTD	16.2%	27.1%
MTD	0.1%	1.6%
1Y	16.2%	27.1%
3Y	-	-
5Y	-	-
2018	-13.5%	-10.9%
2017	-	-
2016	-	-
2015	-	-
2014	-	-

(1) Performance of the SEU1 share class for the fund

(2) 31 October 2017

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au premier trimestre 2019

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 9.88% en janvier, contre 6.01% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK, pour une surperformance relative en cumul annuel de 3.88%. Les marchés actions ont enregistré un vif rebond en janvier, portés par l'éclaircissement des perspectives relatives aux négociations commerciales et par l'attitude plus accommodante de la Réserve fédérale américaine, dans la mesure où un durcissement des conditions financières n'était plus anticipé. En parallèle, les données économiques ont confirmé la réalité de la décélération mondiale, apparemment bien intégrée par les investisseurs désormais.

Au sein du compartiment, Peugeot s'est fortement redressé, dopé par de nouveaux signes de gains de parts de marché et de prix robustes. Les espoirs entourant les négociations commerciales ont renforcé l'optimisme au sujet d'une éventuelle reprise du marché automobile en Chine. Wirecard a fait preuve de robustesse : son rapport d'activité a confirmé la poursuite des tendances opérationnelles solides de l'entreprise en dépit des récentes allégations à l'encontre de cette dernière, que nous jugeons totalement infondées et qui ont été réfutées par un conseiller juridique extérieur. Carrefour a publié d'excellents résultats et suggéré une performance opérationnelle meilleure que prévu.

S'agissant des incidences négatives, Drillisch a subi des pressions lorsque l'entreprise a confirmé sa participation à la prochaine attribution de fréquences 5G en Allemagne, ce qui a fait craindre une guerre des prix sur le marché. Taleaway.com a été affecté par l'augmentation de capital requise pour financer l'acquisition des opérations allemandes de Delivery Hero.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 1.03% en février, contre 4.14% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK, pour une surperformance en cumul annuel de 0.62%. L'essentiel de la sous-performance mensuelle est imputable à Wirecard, dont l'action a dévissé de 17% après des attaques de la presse et des vendeurs à découvert à compter du 30 janvier.

Cette action est présente dans notre portefeuille depuis juillet 2007. Comme d'autres actionnaires institutionnels à long terme, nous estimons que les dernières allégations ne sont pas fondées, à l'instar de toutes les attaques d'investisseurs short dont la société a été la cible depuis 2008. Le cours de l'action devrait se normaliser avec la publication des conclusions de l'enquête externe, dans quelques jours. En attendant, Wirecard continue de réaliser des bénéfices de plus de 30% par an, profitant de tendances inéluctables que sont le commerce électronique mondial et la numérisation de la finance.

Plus généralement, la trajectoire positive des marchés s'est poursuivie en février, alimentée par l'inflexion conciliante des banques centrales, les signes de progrès dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et les résultats globalement solides publiés par les entreprises pour le quatrième trimestre 2018. En Europe, les indicateurs économiques témoignaient de la persistance d'une demande interne robuste mais d'une certaine fragilité au niveau des exportations.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a cédé 1.71% en mars, contre une progression de 1.86% pour l'indice de référence MSCI Europe ex-UK Net Return, pour une performance relative en cumul annuel de -3.33%. Les marchés actions ont conservé leur orientation haussière durant le mois, stimulés par l'optimisme ambiant suscité par les négociations commerciales ainsi que par un rebond du secteur manufacturier en Chine. Les statistiques économiques se sont révélées décevantes en Europe, sur fond d'exportations fragiles, qui n'ont pas manqué de peser sur le climat des affaires.

## Rapport de gestion (suite)

La demande intérieure demeure toutefois robuste, étayée par le dynamisme de l'emploi et de la confiance des ménages. Au sein du compartiment, RWE a généré la plus forte contribution, grâce à l'évolution des perceptions des investisseurs qui regardent au-delà de la fusion avec EON et se concentrent sur ce qui est en train de devenir une société spécialisée dans les énergies renouvelables. LVMH a signé une belle performance dans l'attente de résultats trimestriels solides. L'appétit de la Chine pour les produits de luxe n'a pas été sensiblement affecté par les incertitudes macroéconomiques.

S'agissant des freins à la performance, Lufthansa a publié des résultats médiocres, divers facteurs exceptionnels ayant pesé sur la génération de flux de trésorerie. L'intégration d'Air Berlin et les multiples perturbations subies au cours de l'année ont eu un impact plus important que prévu. L'argumentaire d'investissement nous semble intact, dans la mesure où Lufthansa continuera à bénéficier de la consolidation du secteur en Europe et d'une position très solide sur son marché intérieur.



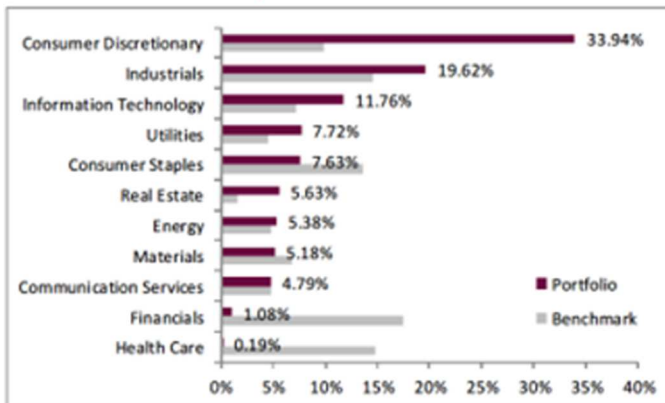
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

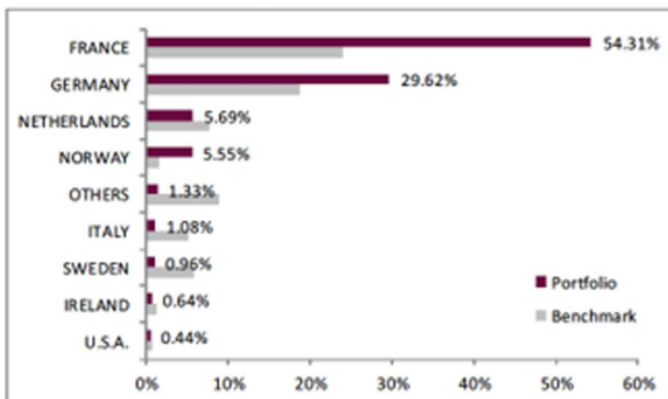
### Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2019

Principales participations	
PEUGEOT SA	9.42%
WIRECARD AG	8.87%
AROUNDTOWN SA	5.63%
TAKEAWAY.COM	5.35%
RWE AS	5.23%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown\*



\* Country of listing.

1 - Alken Fund Continental Europe SEU1 Class

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au deuxième trimestre 2019

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 6.48% en avril, contre 4.27% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -1.06%. Les marchés actions ont prolongé leur trajectoire positive en avril, galvanisés par de nouveaux signes d'avancée dans les négociations commerciales entre Washington et Pékin, et par les anticipations d'une nouvelle amélioration des données économiques. L'attitude accommodante de la plupart des banques centrales a également apporté du soutien aux actifs risqués.

Le compartiment a signé une excellente performance mensuelle grâce à notre sélection de titres. Wirecard a fortement rebondi après l'annonce du soutien consenti par Softbank, qui a prévu d'investir 900 millions d'euros dans la société via des obligations convertibles. Cette transaction intègre un partenariat visant à développer la présence de Wirecard sur des marchés asiatiques clés, tels que le Japon et la Corée du Sud, où la société n'est que peu visible. Enfin, les résultats du premier trimestre ont confirmé la forte croissance de l'activité de Wirecard. Dans le secteur automobile, Valeo a rassuré les investisseurs avec la publication de bons résultats faisant état d'une croissance organique supérieure de 3% à la production automobile mondiale. La société renoue ainsi avec son excédent de croissance habituel. Peugeot a pour sa part publié une autre série de bons chiffres, avec une forte contribution du mix et des prix.

En termes de contributions négatives, RWE a affiché une certaine fragilité après les excellentes performances des mois précédents, avec une légère détérioration des "clean dark spreads" (qui permettent de mesurer la rentabilité) durant le mois. Arountown s'est replié dans le sillage de la publication de ses résultats, le marché s'inquiétant de la disponibilité des opportunités de croissance. L'équipe dirigeante continue toutefois de bien accomplir sa mission et identifie des opportunités de croissance en se diversifiant.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 4.77% en mai, contre -4.75% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -1.03%. La montée des tensions entre les Etats-Unis et la Chine et l'imposition de nouveaux droits de douane se sont traduits par des performances négatives sur la plupart des marchés actions en mai. Si les investisseurs continuaient d'espérer une potentielle résolution du conflit, un report des décisions d'investissement était redouté dans l'attente d'une plus grande visibilité. En Europe, la croissance économique s'est raffermie au premier trimestre, malgré une demande externe fortement exposée à l'évolution de la guerre commerciale.

Le rétablissement de Wirecard s'est poursuivi, étayé par la publication de détails sur les avantages potentiels de son partenariat avec Softbank et malgré un nouvel article dénonçant une potentielle fraude. L'argumentaire d'investissement continue de nous convaincre, en raison de la croissance séculaire des paiements numériques et de la décote importante de la société par rapport à son groupe de pairs. ALD a également largement contribué à la performance, à la faveur de résultats trimestriels meilleurs que prévu et d'une certaine détente vis-à-vis de la problématique des motorisations diesel.

En revanche, Valeo et Peugeot ont souffert, au même titre que le secteur automobile, de l'impact potentiel des droits de douane sur les perspectives de demande du marché chinois. Même si la confiance pourrait rester volatile à court terme, nous n'anticipons qu'un impact limité sur les valeurs en portefeuille.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 4.40% en juin, contre 5.05% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -1.81%. Les marchés actions ont rebondi en juin à l'approche du sommet du G20, au cours duquel les négociations ont été relancées. Les indicateurs économiques européens se sont améliorés sous l'impulsion du secteur des services tandis que l'activité manufacturière, plus exposée aux échanges commerciaux mondiaux, demeurait contenue.

## Rapport de gestion (suite)

Peugeot et Valeo ont été les principaux artisans de la performance du compartiment, portés par des données sectorielles indiquant une stabilisation de la part de marché du diesel en Europe, malgré les attentes baissières du marché. Le secteur s'est également redressé en raison des espoirs d'une issue plus favorable des négociations commerciales. Altran Technologies s'est distingué par sa performance dans le sillage de l'offre publique d'achat de Cap Gemini, et nous avons clôturé notre position sur un gain d'environ 75% en 6 mois. Lufthansa a déçu les investisseurs avec un avertissement sur résultats indiquant une détérioration significative du marché des vols courts ces dernières semaines, la demande étant devenue plus sensible aux prix.

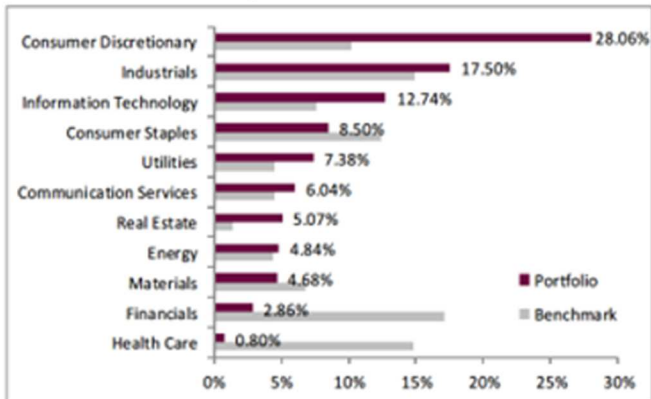
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

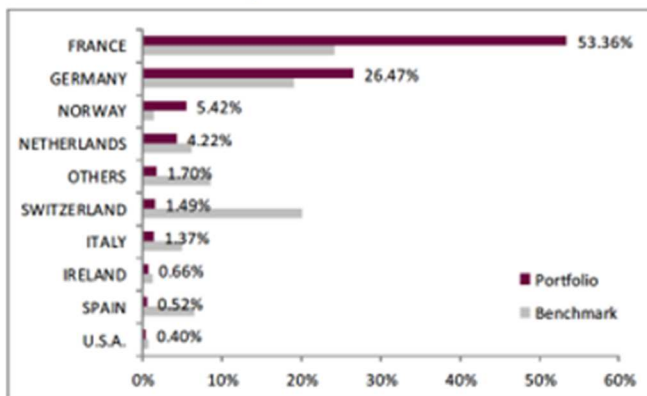
### Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	9.68%
PEUGEOT SA	8.11%
CARREFOUR	5.90%
AROUNDTOWN SA	4.90%
EIFFAGE	4.44%

### Industry Breakdown



### Country Breakdown\*



\* Country of listing.

1 - Alken Fund Continental Europe SEU1 Class

Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au troisième trimestre 2019

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 1.13% en juillet, contre 0.25% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -0.79%. Les marchés actions ont continué à profiter des déclarations des banques centrales en faveur de nouvelles mesures de relance du fait de la persistance d'une croissance économique fragile, d'une inflation peu élevée et des risques baissiers induits par les turbulences politiques.

La Réserve fédérale a annoncé une baisse des taux d'intérêt pleinement anticipée par le marché. En Europe, d'une manière générale, les entreprises ont publié des résultats mitigés en raison de perspectives fragiles dues à un manque de visibilité concernant les bénéfices futurs. La victoire de Boris Johnson a par ailleurs exacerbé l'incertitude entourant l'issue du Brexit. RWE a apporté une forte contribution à la performance mensuelle après l'annonce des bons résultats de ses opérations de négociation. Le cours de l'action s'est renforcé récemment, car les investisseurs voient de plus en plus au-delà des fermetures de mines de charbon de RWE et reconnaissent le potentiel de transformation du groupe en une entreprise leader dans le domaine des énergies renouvelables. Veolia a signé une performance remarquable dans la perspective de la vente de ses réseaux de chaleur aux Etats-Unis et de la publication de résultats trimestriels solides.

S'agissant des contributions négatives, Total a pâti d'un désintérêt généralisé pour le secteur du pétrole et du gaz, en dépit de cours pétroliers stables. Total paie également dans une certaine mesure le prix de sa politique d'allocation de capitaux. Les investisseurs se demandent pourquoi le groupe ne redistribue pas plus de liquidités à ses actionnaires et redoutent une nouvelle acquisition onéreuse.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a cédé 2.68% en août, contre -0.65% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -3.17%. Les marchés actions se sont retrouvés sous pression en août, dans un contexte de résurgence des tensions commerciales après que le gouvernement américain a annoncé de nouveaux droits de douane sur les importations de produits chinois. Dans le même temps, les investisseurs redoutaient une accentuation du ralentissement économique et de l'instabilité politique. Les récentes données européennes ont témoigné d'une légère amélioration de l'activité économique, malgré un secteur manufacturier toujours en zone de contraction, la demande restant plombée par les reports des décisions d'investissement.

Les valeurs défensives ont apporté les plus fortes contributions mensuelles. Eiffage a publié de bons résultats grâce à une meilleure performance en termes de passation de marché et à des perspectives solides. Le groupe dispose d'un carnet de commandes bien rempli, d'une bonne visibilité sur sa croissance bénéficiaire et d'une génération robuste de trésorerie disponible. Aroundtown a bien progressé dans le sillage de commentaires rassurants du côté vendeur ("sell side") ayant permis d'apaiser les craintes des investisseurs au sujet de la réglementation des loyers sur le marché allemand.

En revanche, Carrefour a souffert de données médiocres concernant ses parts de marché dans la grande distribution française. Nous demeurons optimistes au sujet de l'argumentaire d'investissement compte tenu de la bonne progression du plan de redressement et nous prévoyons une accélération de la croissance des ventes et une amélioration des marges à mesure que les économies de coûts seront réinvesties dans l'entreprise.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 3.22% en septembre, contre 3.26% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -3.32%. Le troisième trimestre s'est achevé sur une tonalité robuste pour les marchés financiers, dans un contexte marqué par plusieurs événements politiques et par des perspectives économiques mondiales teintées d'inquiétude. Au cours du mois, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles mesures de relance, ainsi qu'une baisse des taux d'intérêt justifiée par la détérioration de l'environnement économique mise en lumière par les récentes données publiées. La contraction de l'activité manufacturière s'est poursuivie, essentiellement sous l'impulsion du secteur extérieur allemand.

## Rapport de gestion (suite)

Les titres du secteur automobile ont été à l'origine des plus fortes contributions mensuelles positives. Peugeot a encore gagné des parts sur un marché automobile européen qui connaît une phase de consolidation et profite d'un environnement de prix propice. Le groupe a travaillé à l'amélioration de son image de marque, avec à la clé une gamme de produits optimisée. Les bons résultats de Valeo ont réconforté les investisseurs après la confirmation des prévisions de bénéfice et de trésorerie du groupe pour l'exercice entier. Le cycle d'innovation actuel, le mouvement en faveur de l'électrique et la future réglementation sur les émissions devraient selon nous muscler le potentiel bénéficiaire de l'entreprise dans les années à venir.

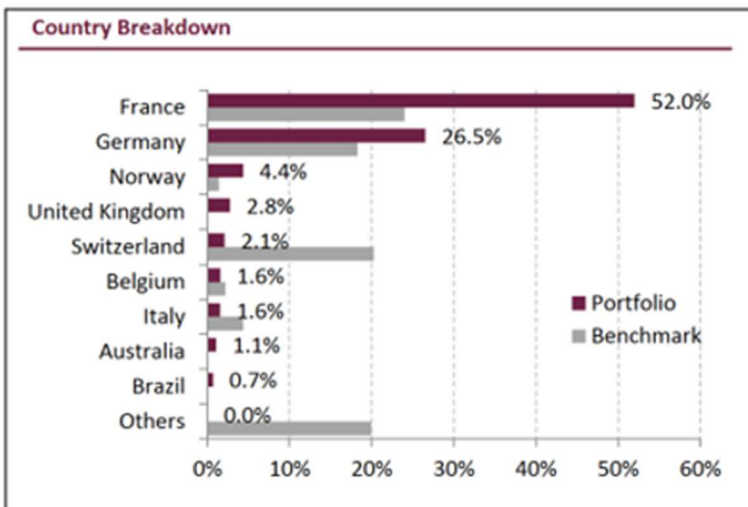
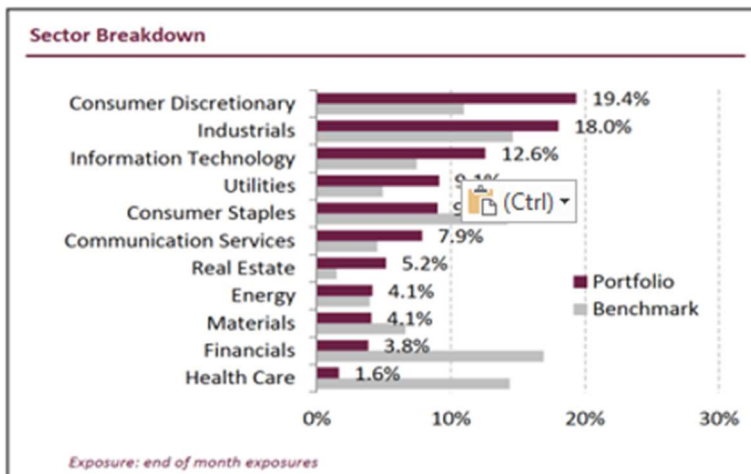
S'agissant des incidences négatives, Wacker Chemie a connu des pressions en raison de la faiblesse persistante du prix du polysilicium, conséquence d'une augmentation des capacités qui a coïncidé avec une période d'incertitude réglementaire, laquelle a plombé la demande en Chine. Avec un cadre réglementaire désormais clair, la combinaison d'une demande saisonnière plus élevée au prochain trimestre et d'une pénurie de nouvelle offre devrait soutenir le prix à l'avenir. ALD a montré une certaine fragilité malgré de bons résultats trimestriels. Il est probable que la performance du titre soit davantage causée par les flux d'investissement que par les fondamentaux de l'entreprise.

# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	9.00%
PEUGEOT SA	6.97%
CARREFOUR SA	6.86%
RWE AG	6.37%
AROUNDTOWN SA	5.58%



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au quatrième trimestre 2019

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a cédé 3.2% en octobre, contre une progression de 1.0% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -8.24%. Les marchés actions ont bien résisté en octobre, portés par l'optimisme entourant les négociations commerciales et l'anticipation d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Les entreprises ont dans l'ensemble publié des résultats satisfaisants, assortis de perspectives mitigées en raison d'une visibilité moindre sur la demande. Dans la zone euro, les indicateurs avancés ont reflété des conditions économiques stables dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne où le secteur manufacturier reste fragile.

Valeo a été l'un des fers de lance de la performance avant la publication des données trimestrielles qui, comme nous l'attendions, ont confirmé l'accélération de la croissance des ventes de l'entreprise par rapport à la production automobile mondiale. Nous nous attendons à ce que la surperformance reste supérieure à 500 points de base au cours des prochains trimestres, comme c'était le cas avant le ralentissement temporaire observé en 2018. Le groupe Elis a annoncé une forte croissance organique de ses ventes et une révision à la hausse - vers l'extrémité supérieure de la fourchette - de ses perspectives pour l'exercice entier.

En termes d'incidence négative, des allégations de la presse au sujet de ses pratiques comptables ont mis Wirecard sous pression. La société a annoncé un audit indépendant pour dissiper toute inquiétude liée à sa gestion. Nous restons toujours aussi convaincus par l'argumentaire d'investissement et pensons que les investisseurs devraient à nouveau se concentrer sur l'excellente performance opérationnelle de Wirecard. Ubisoft a pâti de la performance médiocre de son dernier jeu en date. En conséquence, le groupe a décidé de modifier son processus de production et de repousser le lancement de ses trois prochains titres.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 2.2% en novembre, contre 2.6% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -8.9%. Les actions ont enregistré d'excellentes performances en novembre, encouragées par les espoirs accrus d'un possible accord commercial entre la Chine et les Etats-Unis et par les signes d'une stabilisation des conditions économiques.

En Europe, l'activité manufacturière semble avoir atteint un tournant après un rebond des indicateurs avancés, lesquels ont révélé une hausse significative des commandes. ALD a de son côté publié des résultats trimestriels meilleurs que prévu, attestant d'une stabilisation des ventes de véhicules et d'un renforcement de la valeur résiduelle des motorisations diesel. L'ascension de Valeo s'est poursuivie après la confirmation par le groupe de ses prévisions pour l'exercice entier et le maintien de son excellente trajectoire, qui lui permet de surperformer sensiblement la production automobile mondiale.

Concernant les incidences négatives, Peugeot a subi des pressions après l'annonce de la fusion programmée avec Fiat Chrysler. Même si l'opération dégagera une valeur significative à la faveur d'importantes économies d'échelle et d'une exposition régionale complémentaire, le prix élevé déboursé par le groupe n'a pas plu aux investisseurs.

Le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a progressé de 0.06% en décembre, contre 1.6% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -10.9%. Les résultats électoraux au Royaume-Uni et l'annonce de l'accord commercial de "phase 1" entre les Etats-Unis et la Chine ont dominé l'actualité en décembre. Les marchés financiers ont vivement réagi, saluant la diminution des incertitudes et clôturant en beauté une année exceptionnelle. Plus récemment, la Banque centrale chinoise a abaissé son ratio de réserves obligatoires, injectant ainsi des liquidités massives dans le système financier.



## Rapport de gestion (suite)

Corestate Capital, une société immobilière, a vu son titre s'envoler après que son fondateur a décidé de se retirer et de céder 12% de sa participation au capital. Son départ a été salué, car il était associé à des pratiques de gouvernance risquées. Le redressement d'Ubisoft s'est poursuivi, après que le marché a réagi de façon excessive à un avertissement sur résultats plus tôt dans l'année. Notre scénario d'investissement table sur une forte expansion des marges alimentée par la croissance structurelle du numérique ainsi que par les avantages économiques de la nouvelle génération de consoles.

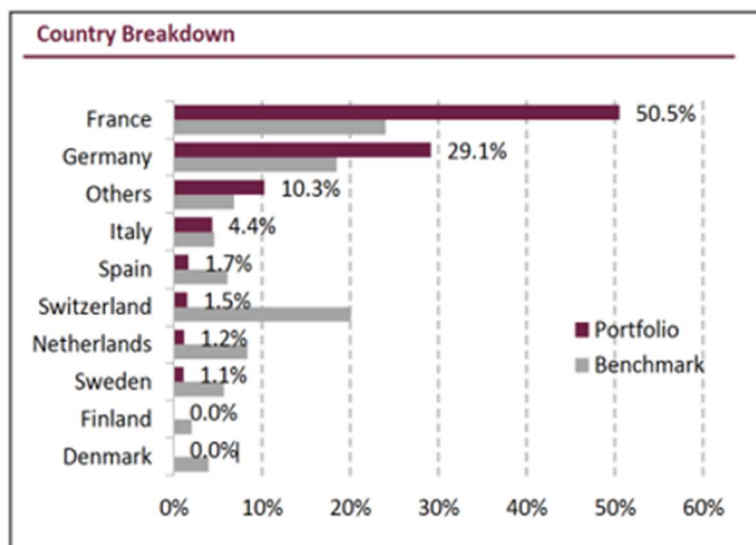
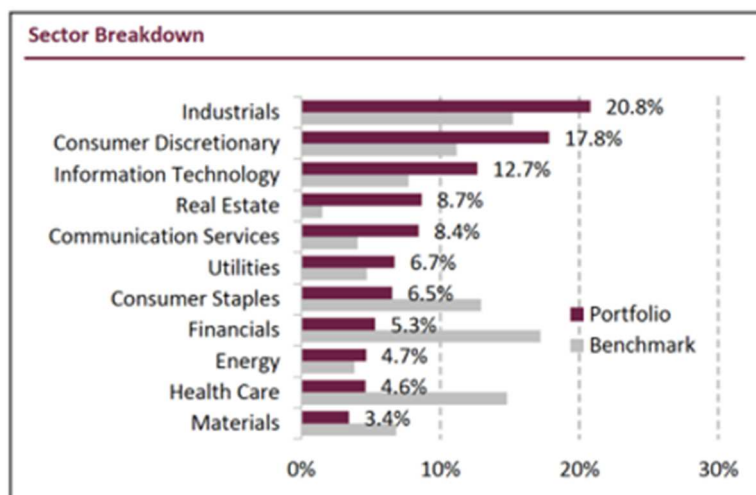
En ce qui concerne les incidences négatives, la persistance d'articles de presse défavorables a mis Wirecard sous pression. Comme nous l'avons déjà fait à plusieurs reprises, nous réaffirmons la conviction que nous inspirent la société et son équipe dirigeante, qui ne cessent d'enregistrer des avancées majeures dans un secteur très attractif. Nous estimons que l'important décalage qui existe entre la valorisation de la société et ses fondamentaux finira par se résorber.

# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2019

Principales participations	
WIRECARD AG	8.80%
PEUGEOT SA	5.90%
EIFFAGE SA	5.40%
CARREFOUR SA	4.80%
AROUNDTOWN PLC	4.70%



Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Alken Fund - Global Convertible

#### Objectif d'investissement

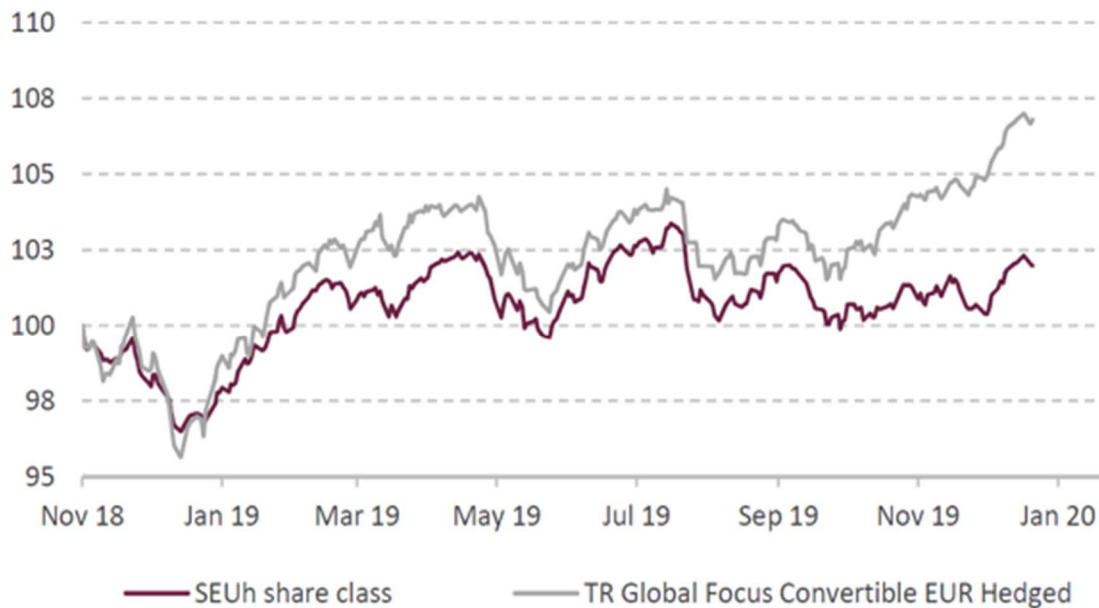
L'objectif d'investissement du compartiment consiste à assurer une croissance du capital en investissant essentiellement dans un portefeuille diversifié d'obligations convertibles à l'échelle mondiale. Il vise à surperformer l'indice Thomson Reuters Global Focus Hedged Convertible (EUR).

Le compartiment investira au moins 67% de ses actifs nets dans des titres convertibles. Ces titres peuvent notamment être des warrants ou divers types de titres convertibles. Les émetteurs de ces titres peuvent être situés dans tout pays, y compris les marchés émergents. Le compartiment ne prévoit pas de s'exposer aux devises.

#### Analyse de la performance 2019

Au final, le compartiment Alken Fund - Global Convertible a enregistré en 2019 une performance de 5.03%.

#### Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice



(1) Performance of the SEU share class for the fund

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au premier trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 2.46% en janvier, stimulé par un environnement mondial largement favorable aux actifs risqués. Si les données macroéconomiques ont confirmé une décélération de l'économie mondiale (indices PMI inférieurs à 50 en Europe ou en Chine), elles ont également rassuré les intervenants du marché sur l'absence de récession au cours des 12 mois à venir. Les investisseurs ont en outre suivi avec une grande attention les communiqués de la Fed et du gouvernement chinois, qui se sont tous deux déclarés prêts à soutenir leurs économies respectives. Dans ce contexte, les tensions observées sur le marché financier en décembre ont été considérées comme excessives. Les actions ont ainsi rebondi de près de 8% aux Etats-Unis et les CDS se sont considérablement resserrés (sous l'impulsion d'un impressionnant retracement dans le haut rendement), un environnement dont ont tiré parti les marchés mondiaux des obligations convertibles.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 1.75% en février. La confiance du marché a évolué durant le mois, les investisseurs semblant rassurés quant aux perspectives à long terme malgré la détérioration des données économiques. Les mauvaises surprises sont essentiellement venues des Etats-Unis (les ventes de détail américaines ont atteint en décembre leur plus bas niveau depuis 9 ans, les mises en chantier de nouveaux logements ont enregistré un plus bas de 2 ans aux Etats-Unis, mais l'inflation chinoise des prix "départ usine" a également marqué le pas à +0.1% en janvier, contre +3.5% en 2018). Le compte rendu de la réunion de la Fed a révélé une tonalité accommodante (justifiée par les inquiétudes liées à l'inflation) tandis que la BCE devrait annoncer une nouvelle opération de refinancement à long terme (LTRO). Enfin, les négociations commerciales entre Washington et Pékin ont suscité quelques espoirs, tandis que l'issue du Brexit n'était qu'incertaine.

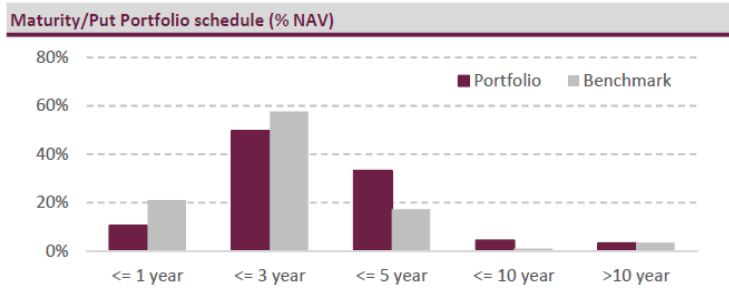
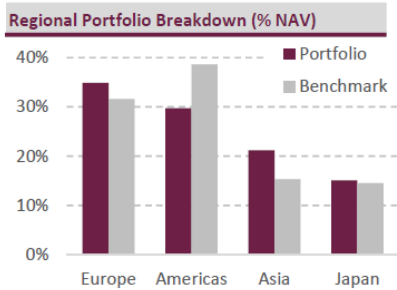
Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 0.45% en mars, achevant le trimestre sur une performance de 4.3%. Après le changement de ton inattendu opéré par les banques centrales début janvier, les prix des actifs risqués du monde entier ont affiché des tendances étonnamment positives. Les actions mondiales ont achevé le trimestre sur une progression de près de 13% (indice MSCI World) et les obligations d'entreprises ont elles aussi enregistré une performance mensuelle robuste, à 4.6% pour le segment Investment Grade et autour de 7% pour le segment du haut rendement. Les obligations convertibles affichaient une progression de 6.6% depuis le début de l'année. Les révisions des résultats des entreprises à l'échelle mondiale ont encore été très légèrement orientées à la hausse durant le mois, malgré l'affaiblissement continu des indicateurs macroéconomiques. Si l'attitude des banques centrales a constitué le principal moteur des marchés, il nous semble que des indicateurs fondamentaux plus prometteurs seront nécessaires pour soutenir les performances futures.

# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2019

Top 5 Holdings	Fund	Bench		Fund	Bench
Carrefour 0% \$ Mar 2024	5.0%	0.4%	Top 10 Holdings	33%	14%
Haier Electronics (Qingdao Haier) 0% Nov 2022	3.4%	0.8%	Top 20 Holdings	56%	24%
China Overseas Land 0% \$ Jan 2023	3.4%	1.2%			
China Construction Bank (Yangtze Power) 0% \$ Nov 2021	3.3%	0.2%			
Valeo 0% \$ Jun 2021	3.3%	0.0%			



Exposure calculated on the underlying equity country risk

All Data sources: Bloomberg, Matis, Thomson Reuters, Alken AM

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au deuxième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de +1.90% en avril, soit +5.48% depuis le début de l'année. Les mouvements de prix sont restés très positifs pour l'ensemble des actifs mondiaux. Les marchés des obligations d'entreprises ont également bénéficié d'un resserrement des spreads sur tous les segments, sauf en Asie hors Japon, où le marché s'est légèrement contracté. Les prix des matières premières ont progressé durant le mois, comme en atteste le WTI (+6%). En termes d'actualité, les sujets dominants du mois d'avril ont été les mêmes que ceux des mois précédents. MM. Trump et Xi continuent de discuter du nouvel accord commercial et le Brexit a été repoussé au 31 octobre. Le mois s'est caractérisé par des publications de résultats d'entreprises satisfaisants (la plupart du temps conformes aux attentes) et des confirmations des prévisions, au moins pour le premier semestre.

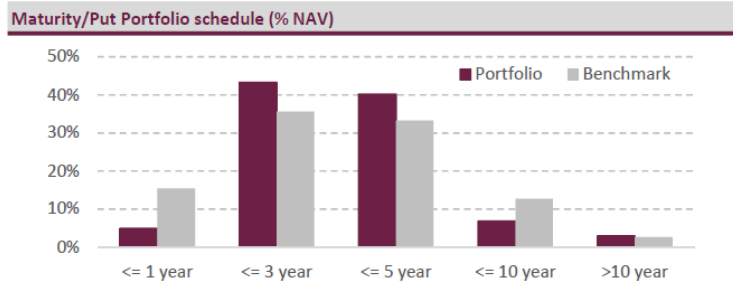
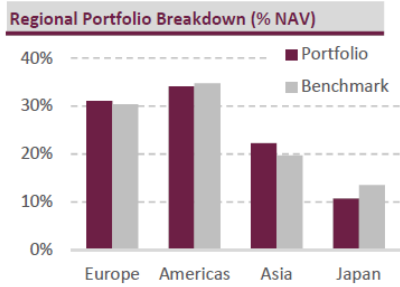
Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 2.69% en mai, pour une performance en cumul annuel de 2.65%. L'escalade de la guerre commerciale spéculative a commencé à changer la perception du risque auquel sont exposés les bénéfices des entreprises du monde entier. Les actions et les actifs des marchés du crédit ont ainsi été tirés en territoire négatif en mai. En outre, l'inversion de la courbe des bons du Trésor américain s'est avérée anxiogène car elle a ravivé la perspective d'une récession, contribuant ainsi à la chute de l'indice actions MSCI World (-5.6%) et à l'écartement des spreads des obligations d'entreprises à l'échelle internationale. Par rapport au marché dans son ensemble, la performance du compartiment s'est avérée plus robuste, dans la mesure où seule l'Europe a livré des résultats décevants en termes relatifs. Nous avons globalement été pénalisés par notre delta et notre exposition au crédit, ainsi que par nos expositions au secteur mondial des technologies de l'information.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 2.4% en juin, pour une performance en cumul annuel de +5.1%. Tandis que le mois de juin apportait de nouvelles preuves d'un environnement macroéconomique complexe (détérioration des indices PMI aux Etats-Unis, recul de la consommation en Chine), les banques centrales s'orientaient vers de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire, la Fed ayant été la première à les appliquer, dès le mois de juillet. Les bons du Trésor américain à 10 ans affichaient des rendements de 2% et tous les actifs ont signé de bonnes performances en juin. La sensibilité aux actions ainsi que le resserrement du crédit ont apporté la meilleure contribution à la performance, mais nous avons également profité d'un contexte favorable en termes de taux d'intérêt. Toutes les régions ont dégagé des performances positives, bien que le marché japonais ait quelque peu déçu les attentes compte tenu des prix très bas observés tant au niveau des actions que des obligations convertibles. A la faveur d'une sélection de titres judicieuse, l'Europe a signé la meilleure performance et apporté la plus forte contribution mensuelle.

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2019

Top 5 Holdings	Fund	Bench		Fund	Bench
Carrefour 0% \$ Mar 2024	4.3%	0.4%	Top 10 Holdings	33%	5%
Volvo (Geely) 0% Jun 2024	4.0%	0.0%	Top 20 Holdings	54%	8%
Vishay Technology 2.25% Jun 2025	3.9%	0.4%			
Haier Electronics (Qingdao Haier) 0% Nov 2022	3.3%	0.8%			
STMicroelectronics 0% \$ Jul 2022	3.2%	0.6%			



Exposure calculated on the underlying equity country risk

All Data sources: Bloomberg, Monis, Thomson Reuters, Alken AM

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au troisième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de +1.03% en juillet, pour une performance en cumul annuel de +6.15%. Sur fond de résultats trimestriels médiocres et d'évolution latérale des indicateurs macroéconomiques mondiaux, les banques centrales d'Europe et des Etats-Unis ont en partie adopté les positions accommodantes anticipées par le marché, en fin de mois. Malheureusement, la BCE n'a pas détaillé l'assouplissement de sa politique monétaire devant être annoncé en septembre, tandis que la Fed est restée vague sur la trajectoire future des taux. Les marchés actions ont débuté le mois sur une tonalité ferme mais consolidaient vers la fin, avant une clôture en territoire positif (à l'exception des indices asiatiques). Les marchés du crédit ont tiré parti du modeste appétit pour le risque observé en juillet, notamment les obligations notées BBB et BB européennes et américaines, dont les spreads ont affiché les resserrements les plus marqués. Le marché des obligations convertibles a signé une performance positive de 1.08% (en USD) et 0.83% (en EUR), avec une hausse des valorisations dans toutes les régions du monde.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 1% en août, pour une performance en cumul annuel de +6.1%. La politique s'est installée sur le devant de la scène médiatique en août, avec l'escalade de la guerre commerciale et les craintes en découlant, le sommet du G7 à Biarritz, le symposium de Jackson Hole sous la houlette de M. Powell et la décision prise par de Boris Johnson de suspendre le parlement britannique. Dans ce contexte, les indices actions ont fléchi (-1.8% en moyenne à l'échelle de la planète), tandis que les indices de crédit affichaient des rendements totaux positifs, essentiellement grâce à la compression de la courbe des rendements, à la fois en Europe et aux Etats-Unis. Le marché des obligations convertibles mondiales a enregistré un recul de -1.4%, avec une détérioration moyenne de -0.5% des valorisations.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 0.64% (classe d'actions EUR) en septembre, pour une performance en cumul annuel de +3.54%. La première quinzaine du mois s'est accompagnée d'une hausse des actifs risqués, les actions s'éloignant de leurs plus bas de mi-août, avant une phase de consolidation dans la deuxième quinzaine. L'état d'esprit des investisseurs a changé après que la BCE et la Fed ont concrétisé une partie du soutien monétaire escompté. Le marché des obligations convertibles s'est replié de 0.24% en septembre. Les rendements négatifs en Europe ont attiré les émetteurs, et le marché primaire mondial a enregistré l'un de ses montants nominaux mensuels les plus élevés.



# Alken Fund

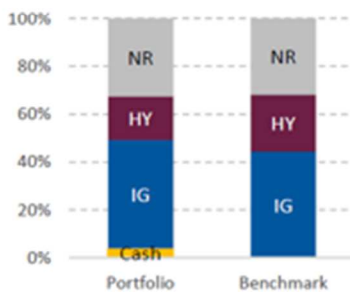
## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2019

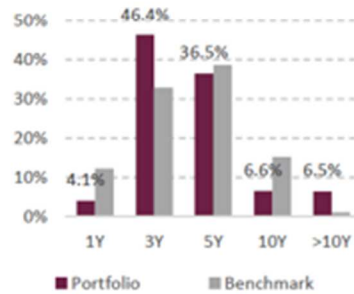
Key Portfolio Holdings	Sector	Fund
Tencent (JP Morgan) 0% Aug 2022	Communication Services	4.0%
Palo Alto Networks 0.75% Jul 2023	Information Technology	3.6%
Postal Savings Bk China (Shanghai Port) 0% Aug 2022	Financials	3.1%
Vishay Intertechnology 2.25% Jun 2025	Information Technology	3.1%
Zynga 0.25% Jun 2024	Communication Services	3.0%

Portfolio Concentration	Fund	Benchmark
Top 10 Holdings	31%	16%
Top 20 Holdings	53%	26%
Number of Holdings	65	190
Cash Holding (%)	4.0%	-

#### Rating Breakdown<sup>1</sup>



#### Maturity Schedule



#### Portfolio characteristics

	Fund	Benchmark <sup>2</sup>
Equity sensitivity (%)	33.0	34.4
Convertible Price (%) <sup>3</sup>	105.9	106.8
Parity (%) <sup>3</sup>	76.9	78.3
Premium (%) <sup>3</sup>	36.0	38.3
Bond Floor (%) <sup>4</sup>	93.8	92.5
Rating (%) <sup>5</sup>	BBB-	BBB-
Yield (%) USD <sup>5</sup>	1.2	0.9
Coupon Yields (%) USD	1.88	1.8
Duration (Years)	2.34	2.2
Active Share	79%	

## Rapport de gestion (suite)

### **Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au quatrième trimestre 2019**

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 0.04% (classe d'actions EUR) en octobre, pour une performance en cumul annuel de +3.58%. Les actifs risqués ont prolongé leur reprise en octobre, dopés par les résultats meilleurs que prévu des entreprises malgré une décélération de la croissance bénéficiaire. Le Brexit et la "Guerre commerciale" ont fait l'objet d'une actualité rassurante. Les craintes d'une entrée en récession en 2021 se sont atténuées face au rebond d'indicateurs macroéconomiques clés en octobre. Enfin, les banques centrales ont réaffirmé leur volonté de soutenir les économies.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 0.60% (classe d'actions SEUh) en novembre, pour une performance en cumul annuel de 4.2%. Les marchés financiers ont connu une nouvelle phase d'appétit pour le risque en novembre. Les flux d'actualité favorables ont toutefois été contrebalancés par un contexte plus fragile. Ainsi, les indices PMI dans le secteur manufacturier allemand ou certaines composantes des indices PMI chinois telles que les commandes à l'exportation ont certes rebondi mais leurs niveaux continuaient d'indiquer une contraction économique. Dans un tel environnement, notre sensibilité aux actions a constitué le principal moteur de la performance, également soutenue par les valorisations toujours favorables des obligations convertibles.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 0.79% (classe d'actions SEUh) en décembre, pour une performance pour l'année 2019 de 5.03%. L'année s'est refermée sur une tonalité positive, la plupart des actifs risqués inscrivant des performances solides sur l'ensemble des marchés mondiaux grâce à des indicateurs macroéconomiques encourageants aux Etats-Unis (le taux de chômage a atteint son plus bas niveau depuis 1969) et des signes de stabilisation en Europe. Les tensions géopolitiques (Etats-Unis/Chine au sujet des manifestations à Hong-Kong, régime iranien, élections législatives britanniques) n'ont pas été suffisantes pour enrayer la dynamique positive.

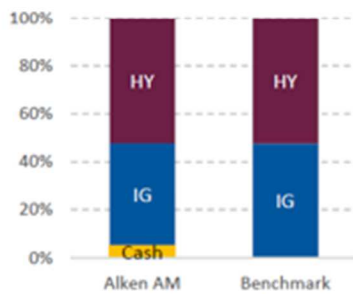
# Alken Fund

## Rapport de gestion (suite)

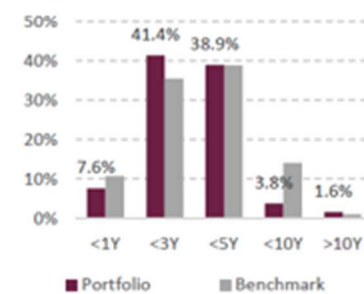
### Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2019

Key Portfolio Holdings	Sector	Fund	Portfolio Concentration	Fund	Benchmark
Genfit 3.5% Oct 2022	Health Care	4.4%	Top 10 Holdings	29%	16%
Palo Alto Networks 0.75% Jul 2023	Information Technology	3.5%	Top 20 Holdings	48%	25%
Vishay Intertechnology 2.25% Jun 2025	Information Technology	2.9%	Number of Holdings	73	201
Zynga 0.25% Jun 2024	Communication Services	2.7%	Cash Holding (%)	5.4%	0%
China Railway Construction 0% Jan 2021	Industrials	2.7%			

#### Rating Breakdown <sup>1</sup>



#### Maturity Schedule



#### Portfolio characteristics

Portfolio characteristics	Fund	Benchmark <sup>2</sup>
Equity sensitivity (%)	39.6	41.0
Convertible Price (%) <sup>3</sup>	109.5	111.5
Parity (%) <sup>3</sup>	85.3	84.9
Premium (%) <sup>3</sup>	29.1	33.1
Bond Floor (%) <sup>4</sup>	94.4	92.5
Rating (%) <sup>5</sup>	BBB-	BBB
Yield (%) USD <sup>5</sup>	1.1	0.1
Coupon Yields (%) USD	1.8	1.5
Duration (Years)	2.0	2.0
Active Share	80%	

## Rapport de gestion (suite)

### Alken Fund - Income Opportunities

#### Objectif d'investissement

L'objectif d'investissement du compartiment consiste à dégager un rendement excédentaire par rapport au Libor en exploitant les opportunités d'investissement offertes par les titres productifs de revenus, y compris, notamment, sur les marchés de la dette et des titres convertibles.

Le compartiment investira au moins 67% de ses actifs nets dans des obligations, d'entreprises et autres. Les émetteurs de ces titres peuvent être situés dans tout pays, y compris les marchés émergents. Ces titres peuvent notamment consister en des obligations d'entreprises et des titres convertibles. En règle générale, il est prévu de vendre ces titres convertibles avant qu'ils soient convertis, le cas échéant. Le compartiment investira dans des titres de créance aussi bien notés que sans notation. Il investira dans des titres investment grade et à haut rendement, étant entendu que 10% maximum de ses actifs nets seront investis dans des titres assortis d'une notation inférieure à B- ou de qualité équivalente.

#### Analyse de la performance 2019

Sur l'ensemble de l'année 2019, le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a inscrit une performance de 4.81%, contre -0.4% pour le Libor à 1 mois en EUR.

#### Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice

Performance since inception



Performance	Fund <sup>1</sup>	Benchmark
<b>From Start</b>	<b>4.50%</b>	<b>-0.42%</b>
YTD	4.81%	-0.40%
MTD	-0.01%	-0.04%
1Y	4.81%	-0.40%
3Y	-	-
5Y	-	-
2019	4.81%	-0.40%
2018 (since inception)	-0.25%	-0.01%
2017	-	-
2016	-	-
2015	-	-

(1) Performance of the SEU share class for the fund

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au premier trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 1.32% en janvier, stimulé par un environnement mondial largement favorable aux actifs risqués. Si les données macroéconomiques ont confirmé une décélération de l'économie mondiale (indices PMI inférieurs à 50 en Europe ou en Chine), elles ont également rassuré les intervenants du marché sur l'absence de récession au cours des 12 mois à venir.

Les investisseurs ont en outre suivi avec une grande attention les communiqués de la Fed et du gouvernement chinois, qui se sont tous deux déclarés prêts à soutenir leurs économies respectives. Dans ce contexte, les tensions observées sur le marché financier en décembre ont été considérées comme excessives. Les actions ont ainsi rebondi de près de 8% aux Etats-Unis et les CDS se sont considérablement resserrés (sous l'impulsion d'un impressionnant retracement dans le haut rendement). Aux Etats-Unis, la courbe des obligations d'entreprises d'échéance longue a enregistré la plus forte surperformance (vis-à-vis des emprunts d'Etat), principalement sous l'impulsion des grandes banques, de l'énergie et des télécommunications (autant de secteurs sensibles aux variations des taux d'intérêt) et l'ensemble du marché du haut rendement ("high yield", ou "HY") a inscrit l'une de ses plus importantes surperformances mensuelles depuis 1996. En Europe, les obligations notées BB ont surperformé les obligations notées B, tandis que les titres italiens ont été les plus malmenés.

Le compartiment ayant été lancé mi-décembre 2018, le portefeuille était encore en cours de construction et nous avons mis en place beaucoup de nouvelles positions durant le mois. Les nouvelles positions les plus notables ont été initiées dans le secteur de la consommation discrétionnaire, qui comprend l'automobile, les voyages et loisirs, ainsi que les sociétés Internet spécialisées (voir p. ex. nos 5 plus importantes positions). Nous continuons de privilégier la qualité, ou les émissions d'entreprises spécifiques assorties d'un fort potentiel d'amélioration.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a gagné 0.93% en février. La confiance du marché a évolué durant le mois, les investisseurs semblant rassurés quant aux perspectives à long terme malgré la détérioration des données économiques. Les mauvaises surprises sont essentiellement venues des Etats-Unis (les ventes de détail américaines ont atteint en décembre leur plus bas niveau depuis 9 ans, les mises en chantier de nouveaux logements ont enregistré un plus bas de 2 ans aux Etats-Unis, mais l'inflation chinoise des prix "départ usine" a également marqué le pas à +0.1% en janvier, contre +3.5% en 2018). Le compte rendu de la réunion de la Fed a révélé une tonalité accommodante (justifiée par les inquiétudes liées à l'inflation) tandis que la BCE devrait annoncer une nouvelle opération de refinancement à long terme (LTRO). Enfin, les négociations commerciales entre Washington et Pékin ont suscité quelques espoirs, tandis que l'issue du Brexit n'était qu'incertitude.

Si les actions mondiales ont salué l'actualité de février (+3%), les obligations d'entreprises ont réagi de façon plus modérée, quelles que soient leur provenance géographique et leur qualité de crédit (+1.7% pour le segment américain du haut rendement, +0.4% pour le segment "high grade" aux Etats-Unis, +1.9% pour le segment européen du haut rendement d'entreprises, +0.7% pour le segment "high grade" en Europe et +1% pour les marchés émergents). La surperformance a surtout été générée par les titres à haut rendement de qualité inférieure en Europe (CCC et B) et par les titres américains des secteurs de l'énergie, des médias et de l'aérospatiale. Dans l'ensemble, le différentiel de spread entre les titres à haut rendement et les titres "high grade" s'est contracté, se rapprochant des plus bas historiques depuis 2007 aux Etats-Unis, tandis que des plus bas records étaient également enregistrés en Europe.

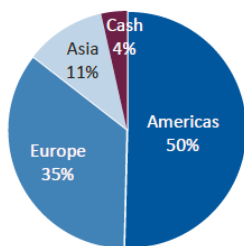
## Rapport de gestion (suite)

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.77% en mars, clôturant le trimestre sur une performance de 3.1%. Après le changement de ton inattendu opéré par les banques centrales début janvier, les prix des actifs risqués du monde entier ont affiché des tendances étonnamment positives. Les actions mondiales ont achevé le trimestre sur une progression de près de 13% (indice MSCI World) et les obligations d'entreprises ont elles aussi enregistré une performance mensuelle robuste, à 4.6% pour le segment Investment Grade et autour de 7% pour le segment du haut rendement. Les obligations convertibles affichaient une progression de 6.6% depuis le début de l'année. Les révisions des résultats des entreprises à l'échelle mondiale ont encore été très légèrement orientées à la hausse durant le mois, malgré l'affaiblissement continu des indicateurs macroéconomiques. Si l'attitude des banques centrales a constitué le principal moteur des marchés, il nous semble que des indicateurs fondamentaux plus prometteurs seront nécessaires pour soutenir les performances futures. S'agissant des portefeuilles obligataires, les mouvements des courbes des rendements aux Etats-Unis comme en Europe ont été l'une des principales sources de performance. La tendance à l'inversion des rendements s'est poursuivie pour les deux courbes, l'extrémité longue s'abaissant plus rapidement (-32 pb pour les échéances à 15 ans aux Etats-Unis et -25 pb en Europe) que l'extrémité courte (-28 pb pour les échéances à 5 ans aux Etats-Unis et -15 pb en Europe).

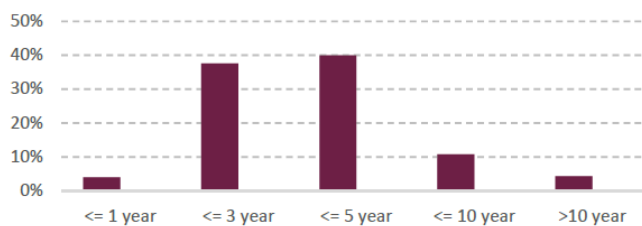
### Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2019

Top 5 Holdings (% NAV)	Sector	Fund		Fund
Be Semiconductor 0.5% Dec 2024	Information Technology	3.3%	Top 10 Holdings	22%
Bank of America 7.25% Perp	Financials	2.6%	Top 20 Holdings	39%
Valeo 0% \$ Jun 2021	Consumer Discretionary	2.4%		
KPN (America Movil) 0% May 2020	Communication Services	2.2%		
SMCP (European TopSoho) 4% Sep 2021	Consumer Discretionary	2.2%		

Regional Portfolio Breakdown (% NAV)



Portfolio Average Life Schedule (% NAV)



All data sources: Bloomberg, Monis, Thomson Reuters, Alken AM

### Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au deuxième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 1.07% en avril, pour une performance en cumul annuel de 4.16% en 2019. Les mouvements de prix sont restés très positifs pour l'ensemble des actifs mondiaux. Les marchés des obligations d'entreprises ont également bénéficié d'un resserrement des spreads sur tous les segments, sauf en Asie hors Japon, où le marché s'est légèrement contracté. Les prix des matières premières ont progressé durant le mois, comme en atteste le WTI (+6%). En termes d'actualité, les sujets dominants du mois d'avril ont été les mêmes que ceux des mois précédents. MM. Trump et Xi continuent de discuter du nouvel accord commercial et le Brexit a été repoussé au 31 octobre. Le mois s'est caractérisé par des publications de résultats d'entreprises satisfaisants (la plupart du temps conformes aux attentes) et des confirmations des prévisions, au moins pour le premier semestre.

Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.

## Rapport de gestion (suite)

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a cédé 0.6% en mai, pour une performance en cumul annuel de +3.5%. L'escalade de la guerre commerciale spéculative a commencé à changer la perception du risque auquel sont exposés les bénéfices des entreprises du monde entier. Les actions et les actifs des marchés du crédit ont ainsi été tirés en territoire négatif en mai. En outre, l'inversion de la courbe des bons du Trésor américain s'est avérée anxiogène car elle a ravivé la perspective d'une récession, contribuant ainsi à la chute de l'indice actions MSCI World (-5.6%) et à l'écartement des spreads des obligations d'entreprises à l'échelle internationale.

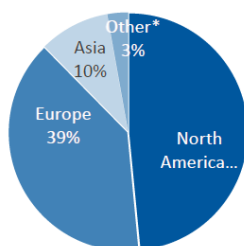
Les secteurs des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire ont constitué les principales entraves, mais une partie des pertes ont été compensées via notre exposition à la finance et à l'immobilier. Les émetteurs de qualité supérieure, essentiellement aux Etats-Unis, ont également apporté des contributions positives significatives, illustrant le bien-fondé d'un portefeuille équilibré composé de titres investment grade (IG) et à haut rendement (HY) triés sur le volet.

En Europe, notre position sur Telecom Italia 2022 s'est révélée préjudiciable. Les efforts de restructuration récemment entrepris par le CEO dans le but d'assainir le bilan portent toutefois leurs fruits, avec une réduction de 190 millions de dollars de la dette nette au premier trimestre. Genfit 2022 et British Land 2020 ont affiché des performances positives. British Land a publié des résultats décevants, mais l'obligation à court terme s'est négociée à des niveaux plus élevés à la faveur de son biais de qualité supérieure (obligation notée A par S&P). Nous avons soldé la position, dont le rendement n'atteignait que 1.6% (GBP) au terme du mouvement, pour une échéance à un an.

### Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2019

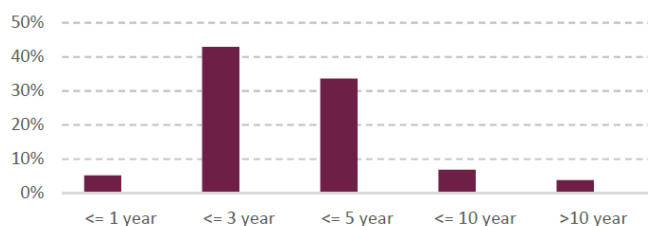
Key Holdings (% NAV)	Sector	Fund		Fund
Vishay Intertechnology 2.25% Jun 2025	Information Technology	3.4%	Top 10 Holdings	28%
VIC Property 3% May 2025	Real Estate	2.5%	Top 20 Holdings	46%
NMC Health 1.875% Apr 2025	Health Care	2.1%		
Holcim 3% Perpetual	Materials	2.1%		
BMC East 5.5% Oct 2024	Industrials	2.1%		

#### Regional Portfolio Breakdown (% NAV)



(\* ) Middle East, Africa, South America

#### Portfolio Average Life Schedule (% NAV)



All data sources: Bloomberg, Monis, Thomson Reuters, Alken AM

## Rapport de gestion (suite)

### Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au troisième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a gagné 0.42% en juin, pour une performance en cumul annuel de +5.68%. Sur fond de résultats trimestriels médiocres et d'évolution latérale des indicateurs macroéconomiques mondiaux, les banques centrales d'Europe et des Etats-Unis ont en partie adopté les positions accommodantes anticipées par le marché, en fin de mois. La BCE n'a pas détaillé l'assouplissement de sa politique monétaire devant être annoncé en septembre, tandis que la Fed est restée vague sur la trajectoire future des taux. Les marchés actions ont débuté le mois sur une tonalité ferme et consolidaient vers la fin, avant une clôture en territoire positif (à l'exception des indices asiatiques). Les marchés du crédit ont tiré parti du modeste appétit pour le risque observé en juillet, notamment les obligations notées BBB et BB européennes et américaines, dont les spreads ont affiché les resserrements les plus marqués.

Sous l'effet du resserrement du crédit et de la compression des taux d'intérêt, toutes les régions ont généré des contributions positives. Nos obligations convertibles européennes (pondération de 34%) ont produit l'essentiel de la performance mensuelle. Les technologies de l'information et la finance ont apporté les plus fortes contributions.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.59% en août, pour une performance en cumul annuel de 6.3%. La politique s'est installée sur le devant de la scène médiatique en août, avec l'escalade de la guerre commerciale et les craintes en découlant, le sommet du G7 à Biarritz, le symposium de Jackson Hole sous la houlette de M. Powell et la décision prise par de Boris Johnson de suspendre le parlement britannique. Dans ce contexte, les indices actions ont fléchi (-1.8% en moyenne à l'échelle de la planète), tandis que les indices de crédit affichaient des rendements totaux positifs, essentiellement grâce à la compression de la courbe des rendements, à la fois en Europe et aux Etats-Unis. Les titres notés BBB et BB ont inscrit de bonnes performances, neutralisées en partie par les titres du segment B.

Au sein de notre exposition aux Etats-Unis (à l'origine de la plus forte contribution mensuelle), la moitié de la performance a émané de la compression des spreads de crédit des titres en portefeuille, et l'autre moitié de l'évolution des taux d'intérêt. Nos positions sur des titres investment grade d'échéance longue ont surperformé les autres positions (p. ex. Wells Fargo 7.5% Perp, HD Supply 5.375% Oct 2026). Nous avons soldé la position qu'il nous restait (25 pb) sur Rayonier 5.5% 2024 après la publication par l'émetteur (un producteur spécialisé de fibres de cellulose) d'une nouvelle série de résultats décevants, causés par une baisse des volumes et des marges d'EBITDA. Notre position sur BMC East 5.5% 2024 a totalement compensé la perte induite par Rayonier. BMC a en effet publié des résultats supérieurs aux attentes et annoncé une acquisition saluée par le marché, car elle permettra de renforcer sa clientèle.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.21% (classe d'actions USD) en septembre, pour une performance en cumul annuel de +6.52%. La première quinzaine du mois s'est accompagnée d'une hausse des actifs risqués, les actions s'éloignant de leurs plus bas de mi-août, avant une phase de consolidation dans la deuxième quinzaine. L'état d'esprit des investisseurs a changé après que la BCE et la Fed ont concrétisé une partie du soutien monétaire escompté. La compression des spreads de crédit s'est avérée modérée en septembre dans l'ensemble, tandis que les titres européens ont pâti d'une légère aversion pour le risque.

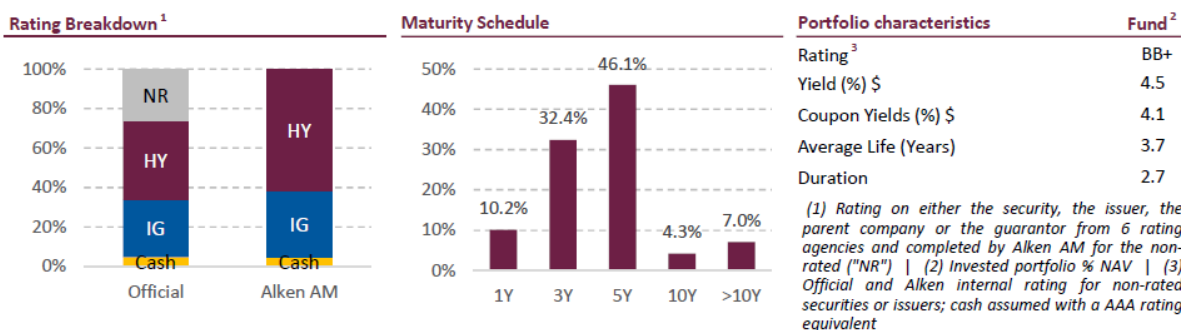
L'essentiel de notre performance a résulté du resserrement des spreads de crédit dans le segment des titres américains notés BBB et de quelques-unes de nos expositions aux obligations convertibles, tandis que les obligations européennes ont diminué ces contributions positives. Aux Etats-Unis, nos positions sur Cromwell Property 2025 (obligation convertible présentant une valorisation attractive), Wells Fargo Perp et Bank of America Perp (obligations hybrides d'échéance longue) ont surperformé les autres. Macys Retail 2024 a gagné plus de 1%, principalement du fait d'une compression sensible des spreads de crédit (-20 pb pour atteindre 220 pb environ), ce qui a permis de compenser l'incidence négative modeste de la duration.



## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2019

Key Portfolio Holdings	Sector	Fund	Portfolio Concentration	Fund
Vishay Intertechnology 2.25% Jun 2025	Information Technology	3.19%	Top 10 Holdings	24%
Macys Retail 3.625% Jun 2024	Consumer Discretionary	2.95%	Top 20 Holdings	43%
Macquarie Infrastructure 2% Oct 2023	Industrials	2.84%	Number of Holdings	66
Telefonica Europe 2.625% Perp	Communication Services	2.61%	Cash Holding (%)	5.0%
Vic Properties 3% May 2025	Consumer Discretionary	2.24%		



### Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au quatrième trimestre 2019

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.75% (classe d'actions USD) en octobre, pour une performance en cumul annuel de 7.32%. Les actifs risqués ont prolongé leur reprise en octobre, dopés par les résultats meilleurs que prévu des entreprises malgré une décélération de la croissance bénéficiaire. Le Brexit et la "Guerre commerciale" ont fait l'objet d'une actualité rassurante. Les craintes d'une entrée en récession en 2021 se sont atténuées face au rebond d'indicateurs macroéconomiques clés en octobre. Enfin, les banques centrales ont réaffirmé leur volonté de soutenir les économies.

Les spreads de crédit sont restés inchangés en octobre, quels que soient les segments et les régions. La performance des titres notés BB et B a profité au compartiment en octobre. Aux Etats-Unis, Vishay Intertechnology Jun 2020 a gagné plus de 5%. Malgré la dégradation de son chiffre d'affaires, Vishay a dépassé les estimations de résultat les plus optimistes. Macquarie Infra Oct 2023 (+4.6% en octobre) a apporté une contribution majeure à la performance après que son propriétaire a annoncé qu'il envisageait de vendre la société. Une telle transaction déclencherait la clause de "changement de contrôle" de l'obligation convertible, faisant grimper le prix jusqu'à la valeur nominale.

En Europe, nos positions sur Wirecard 2024 et Genfit 2022 ont pénalisé la performance. Wirecard a en effet annoncé le lancement d'un audit indépendant effectué par KPMG dans le sillage de spéculations négatives relayées par la presse, avant de révéler par la suite des perspectives ambitieuses, avec des marges toujours confortables de 30% en plus d'une croissance des ventes de 20%. Genfit a annoncé le report des résultats relatifs à son médicament NASH au début de l'année 2020. Nous sommes confiants quant à l'issue de cette étape clé, qui revêt une importance primordiale pour l'expansion de la société.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.44% (classe d'actions SUS) en novembre, pour une performance en cumul annuel de 7.79%. Les marchés financiers ont connu une nouvelle phase d'appétit pour le risque en novembre. Les flux d'actualité favorables ont toutefois été contrebalancés par un contexte plus fragile. Ainsi, les indices PMI dans le secteur manufacturier allemand ou certaines composantes des indices PMI chinois telles que les commandes à l'exportation ont certes rebondi mais leurs niveaux continuaient d'indiquer une contraction économique. Les spreads des obligations d'entreprises se sont resserrés sur l'ensemble des segments, se rapprochant des plus bas historiques. Les valorisations nous paraissent tendues d'une manière générale.

## Rapport de gestion (suite)

L'essentiel de la performance mensuelle est attribuable au segment BB. Les obligations convertibles, les obligations d'entreprises et les positions axées sur le revenu ont produit des contributions équivalentes au cours du mois. L'Asie a produit la plus forte contribution positive mensuelle. YY 0.75% 2025 (plateforme de streaming en direct) a profité d'une croissance de son chiffre d'affaires meilleure que prévu pour le trimestre suivant. Momo (réseau social chinois) a révélé une dynamique de croissance bénéficiaire robuste ainsi que de solides relais alternatifs de croissance de son chiffre d'affaires, dont sa filiale Tantan. iQiyi (plateforme de vidéo en streaming) peut s'appuyer sur un actionnaire principal puissant (Baidu Holding), noté "A". L'obligation offre un rendement attrayant au regard de son profil de risque de crédit, et pour une durée courte de 3 ans.

En Europe, la société d'investissement immobilier Corestate 2022 a publié des résultats solides et confirmé ses prévisions pour 2020. S&P a revu la perspective à la hausse, à "positive", et confirmé sa notation BB+. Be Semiconductor 2024 a apporté une forte contribution mensuelle à la performance grâce à l'annonce d'un nouveau programme de rachat d'actions venant s'ajouter à la publication de résultats rassurants (marges opérationnelles généreuses et diversification importante du portefeuille de clients).

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.36% (classe d'actions SUS) en décembre, pour une performance pour l'année 2019 de 8.18%. L'année s'est refermée sur une tonalité positive, la plupart des actifs risqués inscrivant des performances solides sur l'ensemble des marchés mondiaux grâce à des indicateurs macroéconomiques encourageants aux Etats-Unis (le taux de chômage a atteint son plus bas niveau depuis 1969) et des signes de stabilisation en Europe. Les tensions géopolitiques (Etats-Unis/Chine au sujet des manifestations à Hong-Kong, régime iranien, élections législatives britanniques) n'ont pas été suffisantes pour enrayer la dynamique positive.

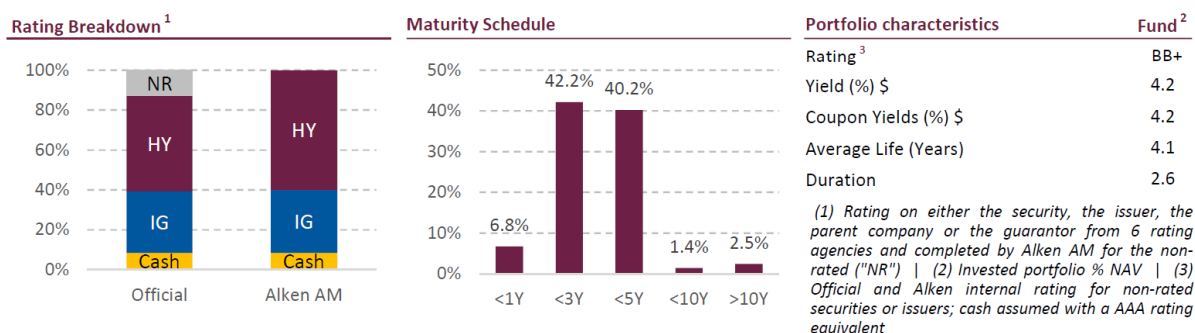
Les Etats-Unis et l'Europe ont dégagé des contributions positives tandis que l'Asie hors Japon a freiné la performance. Les secteurs cycliques, consommation discrétionnaire en tête, ont inscrit les meilleures performances. Nos principales expositions au marché du crédit (titres notés BBB & BB) ont également compté parmi les fers de lance de la performance. L'essentiel de la performance est attribuable au resserrement des spreads de crédit, dont l'incidence a été en partie neutralisée par les caractéristiques des obligations convertibles, qui ne sont pas des instruments de crédit.

En Asie, YY 0.75% 2025 (plateforme de streaming en direct) et Momo (réseau social chinois), à l'origine d'importantes contributions positives au cours des mois précédents, ont constitué sur le mois des freins à la performance (performances respectives des obligations : -6.3% et -2.5%). Tant les activités de streaming en direct que celles de réseaux sociaux arrivent en fin de cycle en Chine et les entreprises doivent s'appuyer sur d'autres leviers de croissance. Toutefois, dans le but de muscler chiffre d'affaires et rentabilité, YY a acheté Bigo (plateforme de streaming en direct mondiale de premier plan) et Momo a fait l'acquisition de Tantan (service de rencontres en ligne), et ces deux transactions semblent très convaincantes au regard des derniers résultats publiés, qui se sont avérés supérieurs aux attentes.

## Rapport de gestion (suite)

### Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2019

Key Portfolio Holdings	Sector	Fund	Portfolio Concentration	Fund
US Treasury 1.625% Nov 2022	Government	5.32%	Top 10 Holdings	25%
Telefonica 2.625% Perpetual	Communication Services	2.94%	Top 20 Holdings	44%
Hilton 5.125% May 2026	Consumer Discretionary	2.47%	Number of Holdings	69
Genfit 3.5% Oct 2022	Health Care	2.24%	Cash Holding (%)	8.6%
Enel 8.75% Sep 2073	Utilities	2.12%		



Mars 2020

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la SICAV

## Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé

Aux Actionnaires de  
ALKEN FUND  
15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### Opinion

Nous avons révisé les états financiers de Alken Fund (la "SICAV") et de chacun de ses compartiments, qui se composent de l'état des actifs nets et de l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019, de l'état des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que des notes relatives aux états financiers, y compris une synthèse des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers annexés donnent une image fidèle et sincère de la situation financière de la SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2019 et des résultats de leurs opérations et des variations de leurs actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date, conformément aux dispositions législatives et réglementaires du Luxembourg relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers.

### Fondement de notre opinion

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (Loi du 23 juillet 2016) et aux Normes internationales d'audit (NIA), telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Nos responsabilités en vertu de la Loi du 23 juillet 2016 et de ces NIA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section de notre rapport intitulée "Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers". Nous sommes en outre indépendants de la SICAV conformément au Code de déontologie des professionnels comptables du Conseil des normes internationales de déontologie comptable (Code IESBA), tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF, ainsi qu'aux exigences éthiques pertinentes dans le cadre de notre audit des états financiers, et nous avons satisfait à nos responsabilités éthiques en vertu de ces exigences. Nous estimons que les éléments de vérification que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour constituer la base de notre opinion.

### Autres informations

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable des autres informations. Les autres informations incluent les informations contenues dans le rapport annuel mais pas les états financiers et notre rapport du réviseur d'entreprises agréé à ce sujet.

Notre avis sur ces états financiers ne concerne pas les autres informations et nous n'exprimons aucune forme de conclusion d'assurance à ce sujet.

Dans le cadre de notre vérification des états financiers, notre responsabilité est de lire les autres informations et, ce faisant, de considérer si les autres informations sont matériellement incohérentes avec les états financiers ou les connaissances que nous avons acquises dans le cadre de la vérification, ou si elles semblent présenter des anomalies significatives. Si, en fonction du travail que nous avons effectué, nous concluons qu'il existe une anomalie significative de ces autres informations, nous sommes tenus de le signaler. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

## Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé (suite)

### **Responsabilités du Conseil d'Administration de la SICAV à l'égard des états financiers**

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers, conformément aux exigences légales et réglementaires du Luxembourg en la matière et du contrôle interne que le Conseil d'Administration de la SICAV jugera nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant aucune anomalie majeure frauduleuse ou involontaire.

Dans le cadre de l'établissement des états financiers, il incombe au Conseil d'Administration de la SICAV d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre ses activités, de communiquer, s'il y a lieu, des informations liées à la continuité des activités et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, à moins qu'il n'ait l'intention de liquider la SICAV, de fermer l'un de ses compartiments ou de mettre un terme à ses activités, ou qu'il ne puisse objectivement faire autrement.

### **Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers**

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et d'établir un rapport du réviseur d'entreprises agréé dans lequel nous faisons part de notre opinion. L'assurance raisonnable est un niveau d'assurance élevé, mais non une garantie qu'un audit effectué conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux NIA, telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, permettra toujours de déceler une anomalie significative, le cas échéant. Les anomalies peuvent résulter d'une fraude ou d'une erreur, et elles sont considérées comme significatives si, individuellement ou collectivement, elles sont raisonnablement susceptibles d'influer sur les décisions économiques prises par les utilisateurs sur la base de ces états financiers.

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

- identifions et évaluons les risques d'anomalies significatives dans les états financiers, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs, définissons et appliquons des procédures d'audit adaptées à ces risques et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour étayer notre opinion. Le risque de ne pas détecter une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que dans le cas d'une anomalie due à une erreur, car la fraude peut impliquer une collusion, une falsification, des omissions intentionnelles, de fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- appréhendons les aspects du contrôle interne pertinents dans le cadre de l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la SICAV ;
- évaluons la pertinence des politiques comptables utilisées et le caractère raisonnable des estimations comptables et des informations connexes fournies par le Conseil d'Administration de la SICAV ;

## Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé (suite)

- formulons une conclusion quant à savoir si l'application du principe comptable de continuité d'exploitation par le Conseil d'Administration de la SICAV est pertinente et, à la lumière des éléments probants recueillis, s'il existe une incertitude importante quant aux événements ou aux conditions susceptibles de remettre en cause la capacité de la SICAV à poursuivre ses activités. Si nous arrivons à la conclusion qu'il existe une incertitude importante, nous sommes tenus d'attirer l'attention, dans notre rapport du réviseur d'entreprises agréé, sur les informations correspondantes figurant dans les états financiers ou, si ces informations ne sont pas pertinentes, de modifier notre opinion. Nos conclusions sont fondées sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date du rapport du réviseur d'entreprises agréé. Cependant, des conditions ou événements futurs peuvent amener la SICAV à cesser ses activités ;
- évaluons la présentation générale, la structure et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies, et déterminons si les états financiers reflètent les opérations et les événements sous-jacents dans le sens d'une présentation fidèle.

Nous communiquons avec les personnes en charge de la gouvernance en ce qui concerne, entre autres, la portée et le calendrier prévus de l'audit ainsi que les constatations importantes en découlant, s'agissant notamment de tout dysfonctionnement important dans le contrôle interne.

Pour Deloitte Audit, Cabinet de révision agréé

Nicolas Hennebert, Réviseur d'entreprises agréé  
Associé

Le 22 avril 2020  
20 Boulevard de Kockelscheuer  
L-1821 Luxembourg

## Alken Fund

## Etat des actifs nets au 31 décembre 2019

	GLOBALISE	Alken Fund - European Opportunities	Alken Fund - Small Cap Europe
	EUR	EUR	EUR
<b>ACTIF</b>			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	1,975,734,541.86	1,269,747,117.32	207,917,428.13
Plus-value nette non réalisée sur investissements	238,376,461.73	196,343,400.84	1,342,052.88
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.d)	2,214,111,003.59	1,466,090,518.16	209,259,481.01
Avoirs en banque (note 2.d)	64,924,799.65	18,403,261.63	9,500,105.82
Dépôts bancaires	8,302,889.76	0.00	0.00
Intérêts à recevoir, net	676,572.14	0.00	1,983.61
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.g, 13)	662,074.44	0.00	0.00
	2,288,677,339.58	1,484,493,779.79	218,761,570.44
<b>PASSIF EXIGIBLE</b>			
Commission de gestion à payer (note 4)	7,920,426.95	5,261,300.90	790,626.63
Commission de performance à payer (note 5)	377,547.71	0.00	0.00
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.g, 13)	562,349.97	373,155.98	0.00
Ligne de crédit et garanties (note 14)	29,406.62	0.00	0.00
Autres frais à payer (note 7)	2,081,572.86	1,388,780.26	195,729.89
	10,971,304.11	7,023,237.14	986,356.52
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2019</b>	<b>2,277,706,035.47</b>	<b>1,477,470,542.65</b>	<b>217,775,213.92</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2018</b>	<b>3,077,378,043.92</b>	<b>1,968,568,624.30</b>	<b>261,733,535.09</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2017</b>	<b>4,027,303,697.68</b>	<b>2,614,634,418.96</b>	<b>380,030,961.42</b>



## Etat des actifs nets au 31 décembre 2019 (suite)

Alken Fund - Absolute Return Europe	Alken Fund - Continental Europe	Alken Fund - Global Convertible	Alken Fund - Income Opportunities
EUR	EUR	USD	USD
275,878,374.96	94,645,087.49	81,294,070.70	61,877,009.59
37,663,424.87	902,718.59	1,620,435.90	764,726.15
313,541,799.83	95,547,806.08	82,914,506.60	62,641,735.74
34,344,457.86	1,197,959.47	747,640.65	912,554.65
0.00	0.00	3,980,000.00	5,340,000.00
0.00	867.83	172,413.37	583,838.62
0.00	0.00	463,966.55	279,212.51
347,886,257.69	96,746,633.38	88,278,527.17	69,757,341.52
1,549,891.94	184,686.34	89,798.95	60,527.63
55,550.42	0.00	0.00	361,442.20
189,193.99	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	4,440.44	28,568.51
367,153.99	85,315.27	29,932.96	20,123.22
2,161,790.34	270,001.61	124,172.35	470,661.56
<b>345,724,467.35</b>	<b>96,476,631.77</b>	<b>88,154,354.82</b>	<b>69,286,679.96</b>
<b>707,846,641.42</b>	<b>90,877,084.45</b>	<b>44,729,188.57</b>	<b>10,544,571.41</b>
<b>996,924,784.83</b>	<b>35,713,532.47</b>	-	-

## Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2019

	GLOBALISE	Alken Fund - European Opportunities	Alken Fund - Small Cap Europe
	EUR	EUR	EUR
<b>ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>3,077,378,043.92</b>	<b>1,968,568,624.30</b>	<b>261,733,535.09</b>
<b>REVENUS</b>			
Dividendes, net (note 2.l)	94,040,016.31	67,709,265.77	4,701,571.94
Intérêts sur obligations, nets (note 2.l)	1,343,946.34	0.00	3,115.74
Intérêts bancaires	389,141.38	207,805.03	3,498.07
Autres revenus	850.94	850.94	0.00
	95,773,954.97	67,917,921.74	4,708,185.75
<b>DEPENSES</b>			
Commission de gestion (note 4)	36,475,322.53	23,803,781.84	3,423,878.21
Commission de performance (note 5)	377,547.72	0.00	0.00
Commission de banque dépositaire et intérêts	2,480,658.98	991,707.17	353,894.97
Frais opérationnels et administratifs (note 6)	9,603,939.23	6,327,284.49	854,106.20
Frais de transactions (note 2.m)	6,781,000.24	4,555,211.56	442,325.67
	55,718,468.70	35,677,985.06	5,074,205.05
<b>REVENU/PERTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>40,055,486.27</b>	<b>32,239,936.68</b>	<b>-366,019.30</b>
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres	97,811,206.29	84,011,905.57	-11,654,902.45
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change	-124,711.81	229,266.97	-54,373.37
Perte nette réalisée sur options	-253,731.48	0.00	0.00
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme	3,456,833.63	2,914,509.63	-6,871.42
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats à terme	-57,734,143.36	6,276,186.78	2,558,777.52
<b>BENEFICE/PERTE NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>83,210,939.54</b>	<b>125,671,805.63</b>	<b>-9,523,389.02</b>
<b>Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :</b>			
- sur portefeuille-titres	278,134,737.79	170,533,860.82	36,438,436.33
- sur contrats de change à terme	611,288.64	-156,661.84	67.49
<b>BENEFICE PROVENANT DES OPERATIONS</b>	<b>361,956,965.97</b>	<b>296,049,004.61</b>	<b>26,915,114.80</b>
Souscriptions d'actions en espèces	537,289,198.03	289,866,313.47	46,726,044.00
Rachats d'actions en espèces	-1,701,729,912.02	-1,078,317,657.39	-117,599,479.97
Ecart de conversion*	1,922,274.22	1,304,257.66	0.00
Ecart de conversion sur les actifs nets au début de l'exercice**	889,465.35		
<b>ACTIFS NETS EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>2,277,706,035.47</b>	<b>1,477,470,542.65</b>	<b>217,775,213.92</b>

\* L'écart mentionné ci-dessus résulte des fluctuations des taux de conversion en devise sur les différents postes afférents aux classes d'actions libellées dans une autre devise que la devise du compartiment entre le 31 décembre 2018 et le 31 décembre 2019.

\*\* L'écart mentionné ci-dessus résulte de la conversion des actifs nets de début d'exercice (pour les compartiments libellés dans une autre devise que l'Euro) aux taux de conversion applicables au 31 décembre 2018 et aux taux de conversion applicables au 31 décembre 2019.

## Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2019 (suite)

Alken Fund - Absolute Return Europe	Alken Fund - Continental Europe	Alken Fund - Global Convertible	Alken Fund - Income Opportunities
EUR	EUR	USD	USD
<b>707,846,641.42</b>	<b>90,877,084.45</b>	<b>44,729,188.57</b>	<b>10,544,571.41</b>
18,638,309.61	2,912,425.09	48,600.28	39,453.06
0.00	1,417.08	479,688.83	1,023,803.85
129,453.41	232.18	22,207.79	31,843.64
0.00	0.00	0.00	0.00
18,767,763.02	2,914,074.35	550,496.90	1,095,100.55
8,126,309.61	750,809.07	257,979.43	157,956.26
55,550.43	0.00	0.00	361,442.20
919,941.12	127,487.18	57,656.05	40,707.05
1,962,451.04	348,153.28	74,026.82	51,630.65
1,515,670.76	262,834.63	4,696.03	868.90
12,579,922.96	1,489,284.16	394,358.33	612,605.06
<b>6,187,840.06</b>	<b>1,424,790.19</b>	<b>156,138.57</b>	<b>482,495.49</b>
26,294,930.95	-3,120,007.20	2,125,686.50	432,806.36
166,006.07	-26,101.52	-292,959.12	-200,391.14
0.00	0.00	-284,813.78	0.00
2,596,487.65	8,331.71	-1,945,154.38	-362,285.04
-66,744,627.68	198,786.02	-31,512.46	5,396.36
<b>-31,499,362.95</b>	<b>-1,514,200.80</b>	<b>-272,614.67</b>	<b>358,022.03</b>
52,497,396.96	15,882,077.23	2,341,960.08	781,921.85
-78,494.50	0.47	689,415.37	260,643.47
<b>20,919,539.51</b>	<b>14,367,876.90</b>	<b>2,758,760.78</b>	<b>1,400,587.35</b>
85,325,569.43	26,076,292.26	42,356,308.82	57,877,372.12
-469,840,284.33	-34,844,621.84	-884,588.47	-381,444.76
1,473,001.32	0.00	-805,314.88	-154,406.16
<b>345,724,467.35</b>	<b>96,476,631.77</b>	<b>88,154,354.82</b>	<b>69,286,679.96</b>

## Statistiques

Compartiment Classe	Devise	Nombre d'actions en circulation	Actif net par	Actif net par	Actif net par
			action	action	action
		31.12.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Alken Fund - European Opportunities					
IUSh	USD	-	-	83.70	-
I	EUR	739,991.87	100.55	86.30	-
IGB	GBP	6,541.17	92.68	84.26	-
Id	EUR	67,391.20	98.02	84.12	-
EU1d	EUR	146,329.58	110.24	94.66	112.76
US2h	USD	283,398.49	126.78	106.34	124.12
US1h	USD	134,930.22	135.02	112.68	130.96
CH1	CHF	6,087.94	124.46	110.79	137.12
US2	USD	18,619.25	121.06	106.39	133.73
CH2	CHF	6,632.78	133.39	119.33	148.24
US1	USD	278,338.61	136.51	119.37	149.32
GB1	GBP	20,479.75	172.10	156.54	184.49
EU1	EUR	2,497,121.97	187.12	160.67	191.36
A	EUR	262,802.94	205.03	178.12	214.66
Z	EUR	137,871.87	236.59	204.15	244.21
U	EUR	86,712.58	193.57	166.97	199.74
R	EUR	2,853,760.52	249.27	215.09	257.32
H	EUR	27,555.96	270.45	231.96	275.85
EUX	EUR	5,000.00	101.64	-	-
Alken Fund - Small Cap Europe					
A	EUR	5,154.83	198.04	179.02	227.85
R	EUR	316,075.81	214.13	192.60	243.91
EU1	EUR	826,524.30	180.36	161.42	203.41
Alken Fund - Absolute Return Europe					
CH3	CHF	3,704.92	99.17	98.15	110.41
US3	USD	87,661.62	110.08	105.40	115.01
US2	USD	42,906.66	121.91	115.84	125.45
CH1	CHF	7,244.13	112.58	110.14	122.47
CH2	CHF	18,336.72	109.86	107.92	120.47
GB1	GBP	32,350.14	119.85	115.61	126.97
EU1	EUR	894,399.85	129.14	125.89	139.47
US1	USD	118,875.17	143.04	135.42	146.06
A	EUR	569,599.39	127.57	125.80	140.99
K	EUR	34,885.27	92.15	90.19	-
I	EUR	705,531.02	142.48	139.44	155.12
H	EUR	118,597.70	150.94	146.85	162.37
Alken Fund - Continental Europe					
SEU1	EUR	505,855.62	98.51	84.80	98.03
SGB1	GBP	411,338.17	95.04	86.67	99.20
EUX	EUR	5,000.00	101.93	-	-
Alken Fund - Global Convertible					
SUS	USD	14,532.18	105.45	97.48	-
SEUh	EUR	756,788.35	101.97	97.09	-
Alken Fund - Income Opportunities					
GB1hd	GBP	2,495.36	100.25	-	-
SUS	USD	53,787.11	108.00	99.83	-
SEUh	EUR	521,654.47	104.50	99.70	-
EU3h	EUR	1,000.00	100.26	-	-
CH3hd	CHF	17,850.00	100.09	-	-

# Alken Fund - European Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTÉ</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1&1 DRILLISCH	EUR	411,978.00	9,426,056.64	0.64
DEUTSCHE LUFTHANSA	EUR	2,301,106.00	37,761,149.46	2.56
DWS GROUP	EUR	68,147.00	2,160,259.90	0.15
PUMA	EUR	597,900.00	40,866,465.00	2.77
R.W.E.	EUR	1,743,408.00	47,682,208.80	3.23
SIXT	EUR	102,689.00	9,206,068.85	0.62
SOFTWARE	EUR	212,542.00	6,610,056.20	0.45
TEAMVIEWER	EUR	304,471.00	9,706,535.48	0.66
WIRECARD	EUR	1,259,166.00	135,360,345.00	9.15
			298,779,145.33	20.23
<i>AUSTRALIE</i>				
SOUTH32	AUD	9,833,286.00	16,363,089.20	1.11
			16,363,089.20	1.11
<i>AUTRICHE</i>				
OMV	EUR	149,505.00	7,487,210.40	0.51
			7,487,210.40	0.51
<i>ESPAGNE</i>				
INDRA SISTEMAS	EUR	80,134.00	815,764.12	0.06
			815,764.12	0.06
<i>ETATS-UNIS</i>				
ARCH COAL 'A'	USD	201,359.00	12,869,036.08	0.87
			12,869,036.08	0.87
<i>FRANCE</i>				
ALD	EUR	3,155,505.00	43,672,189.20	2.96
AMUNDI	EUR	23,604.00	1,649,919.60	0.11
ARKEMA	EUR	174,783.00	16,551,950.10	1.12
ATOS	EUR	403,822.00	30,012,051.04	2.03
CARREFOUR	EUR	5,227,523.00	78,151,468.85	5.28
CGG AKTIE	EUR	1,003,141.00	2,904,093.20	0.20
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	875,561.00	31,957,976.50	2.16
CREDIT AGRICOLE	EUR	1,208,231.00	15,616,385.68	1.06
EIFFAGE	EUR	748,755.00	76,373,010.00	5.17
ELIS	EUR	3,279,267.00	60,666,439.50	4.11
GENFIT	EUR	148,636.00	2,623,425.40	0.18
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	41,612.00	17,235,690.40	1.17
PEUGEOT	EUR	4,225,206.00	89,996,887.80	6.08
SANOFI	EUR	240,358.00	21,540,883.96	1.46
SEB	EUR	15,167.00	2,008,110.80	0.14
TOTAL	EUR	846,579.00	41,651,686.80	2.82

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - European Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	478,081.00	29,440,227.98	1.99
VALEO	EUR	1,622,526.00	50,963,541.66	3.45
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	2,188,888.00	51,898,534.48	3.51
			664,914,472.95	45.00
<i>ITALIE</i>				
AMPLIFON	EUR	223,050.00	5,719,002.00	0.39
BANCA FARMACTORING	EUR	1,060,608.00	5,663,646.72	0.38
POSTE ITALIANE	EUR	373,816.00	3,783,017.92	0.26
UNICREDIT	EUR	1,091,354.00	14,209,429.08	0.96
			29,375,095.72	1.99
<i>JERSEY</i>				
WIZZ AIR HOLDINGS PLC	GBP	65,360.00	3,004,464.11	0.20
			3,004,464.11	0.20
<i>LUXEMBOURG</i>				
AROUNDTOWN	EUR	8,506,461.00	67,915,584.62	4.60
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL	GBP	11,565,547.00	55,907,959.30	3.78
EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	10,657.00	5,266,689.40	0.36
SUBSEA 7	NOK	1,185,285.00	12,611,402.29	0.85
			141,701,635.61	9.59
<i>NORVEGE</i>				
ADEVINTA ASA 'B'	NOK	2,350,757.00	24,785,587.95	1.68
SCHIBSTED 'A'	NOK	573,418.00	15,422,924.05	1.04
SCHIBSTED 'B'	NOK	522,864.00	13,347,582.54	0.90
			53,556,094.54	3.62
<i>PAYS-BAS</i>				
TAKEAWAY.COM HOLDING	EUR	208,187.00	17,112,971.40	1.16
			17,112,971.40	1.16
<i>ROYAUME-UNI</i>				
AVAST	GBP	95,536.00	510,529.67	0.03
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	2,308,961.00	88,057,889.47	5.95
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	2,202,226.00	24,170,873.69	1.64
HURRICANE ENERGY	GBP	55,180,020.00	21,815,952.29	1.48
			134,555,245.12	9.10
<i>SUEDE</i>				
SANDVIK	SEK	243,118.00	4,225,964.23	0.29
VOLVO 'B'	SEK	806,392.00	12,040,878.67	0.81
			16,266,842.90	1.10
<i>SUISSE</i>				
GLENCORE	GBP	16,868,803.00	46,853,925.60	3.17
ROCHE HOLDING D.RIGHT	CHF	77,665.00	22,435,525.08	1.52
			69,289,450.68	4.69

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - European Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>	<b>1,466,090,518.16</b>	<b>99.23</b>
AVOIRS EN BANQUE	18,403,261.63	1.25
AUTRES PASSIFS NETS	-7,023,237.14	-0.48
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>	<b>1,477,470,542.65</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - European Opportunities

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	45.00
Allemagne	20.23
Luxembourg	9.59
Royaume-Uni	9.10
Suisse	4.69
Norvège	3.62
Italie	1.99
Pays-Bas	1.16
Australie	1.11
Suède	1.10
Etats-Unis	0.87
Autriche	0.51
Jersey	0.20
Espagne	0.06
	<b>99.23</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Internet, logiciel et services techniques informatiques	13.96
Holdings et sociétés financières	12.27
Industrie automobile	10.34
Construction et matériaux de construction	7.62
Tabac et alcool	5.95
Commerce de détail et grands magasins	5.28
Pétrole	4.68
Immobilier	4.60
Industrie textile et du vêtement	3.94
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3.73
Protection de l'environnement et traitement des déchets	3.51
Transport et fret	3.38
Services publics	3.23
Métaux et Mines	3.17
Pétrole et gaz	2.82
Banques et organismes de crédit	2.40
Articles de bureau et ordinateurs	2.03
Mines et aciéries	1.98
Communications	1.68
Produits chimiques	1.12
Edition et arts graphiques	0.90
Services aux collectivités	0.26
Biotechnologie	0.18
Biens de consommation divers	0.14
Equipements électriques et électroniques	0.06
	<b>99.23</b>



# Alken Fund - Small Cap Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1&1 DRILLISCH	EUR	16,282.00	372,532.16	0.17
SIXT	EUR	72,406.00	6,491,197.90	2.98
SOFTWARE	EUR	21,930.00	682,023.00	0.31
TEAMVIEWER	EUR	32,307.00	1,029,947.16	0.47
WIRECARD	EUR	188,909.00	20,307,717.50	9.34
			28,883,417.72	13.27
<i>BELGIQUE</i>				
WAREHOUSES DE PAUW SICAFI	EUR	18,349.00	2,976,207.80	1.37
			2,976,207.80	1.37
<i>ESPAGNE</i>				
ARIMA	EUR	280,231.00	3,166,610.30	1.45
EUSKALTEL	EUR	279,393.00	2,506,155.21	1.15
INDRA SISTEMAS	EUR	119,011.00	1,211,531.98	0.56
TALGO	EUR	168,924.00	1,028,747.16	0.47
			7,913,044.65	3.63
<i>FRANCE</i>				
AKWEL	EUR	353,450.00	7,139,690.00	3.28
ALD	EUR	952,989.00	13,189,367.76	6.06
CARREFOUR	EUR	31,643.00	473,062.85	0.22
CGG AKTIE	EUR	153,146.00	443,357.67	0.20
CLARANOVA	EUR	167,375.00	1,335,652.50	0.61
EIFFAGE	EUR	97,639.00	9,959,178.00	4.57
ELIS	EUR	511,031.00	9,454,073.50	4.34
FFP	EUR	75,436.00	7,845,344.00	3.60
FNAC DARTY	EUR	37,368.00	1,973,030.40	0.91
GENFIT	EUR	15,239.00	268,968.35	0.12
KAUFMAN & BROAD	EUR	145,161.00	5,370,957.00	2.47
OENEO	EUR	174,395.00	2,403,163.10	1.10
SES-IMAGOTAG	EUR	40,160.00	1,273,072.00	0.58
TRIGANO	EUR	104,195.00	9,804,749.50	4.50
VALEO	EUR	57,824.00	1,816,251.84	0.83
			72,749,918.47	33.39
<i>ITALIE</i>				
AMPLIFON	EUR	80,898.00	2,074,224.72	0.95
ANIMA HOLDING	EUR	92,893.00	427,493.59	0.20
BANCA FARMAFACTORING	EUR	1,174,002.00	6,269,170.68	2.88
BANCA IFIS	EUR	651,259.00	9,117,626.00	4.19
SALCEF GROUP	EUR	6,471.00	66,974.85	0.03
SESA	EUR	18,140.00	864,371.00	0.40
UNIEURO	EUR	394,529.00	5,286,688.60	2.43
			24,106,549.44	11.08

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Small Cap Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>LUXEMBOURG</i>				
AROWNTOWN	EUR	1,737,357.00	13,871,058.29	6.37
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL	GBP	2,053,833.00	9,928,247.39	4.56
CORESTATE CAPITAL HOLDING	EUR	200,586.00	7,521,975.00	3.45
GLOBAL FASHION GROUP	EUR	333,541.00	773,815.12	0.36
SOLUTIONS 30	EUR	651,869.00	6,492,615.24	2.98
SUBSEA 7	NOK	187,139.00	1,991,154.21	0.91
			40,578,865.25	18.63
<i>NORVEGE</i>				
ADEVINTA ASA 'B'	NOK	357,122.00	3,765,373.77	1.73
SCHIBSTED 'A'	NOK	83,551.00	2,247,227.55	1.03
SCHIBSTED 'B'	NOK	76,175.00	1,944,582.34	0.89
			7,957,183.66	3.65
<i>ROYAUME-UNI</i>				
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	1,121,057.00	12,304,335.32	5.65
HURRICANE ENERGY	GBP	20,852,270.00	8,244,145.75	3.79
S & U PLC	GBP	86,678.00	2,158,434.39	0.99
			22,706,915.46	10.43
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>207,872,102.45</b>	<b>95.45</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>LUXEMBOURG</i>				
1.375% CV CORESTATE CAPITAL 17/22 -SR-S	EUR	1,600,000.00	1,387,378.56	0.64
			1,387,378.56	0.64
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>1,387,378.56</b>	<b>0.64</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>209,259,481.01</b>	<b>96.09</b>
AVOIRS EN BANQUE			9,500,105.82	4.36
AUTRES PASSIFS NETS			-984,372.91	-0.45
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>217,775,213.92</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Small Cap Europe

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

France	33.39
Luxembourg	19.27
Allemagne	13.27
Italie	11.08
Royaume-Uni	10.43
Norvège	3.65
Espagne	3.63
Belgique	1.37
	<b>96.09</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Holdings et sociétés financières	22.77
Internet, logiciel et services techniques informatiques	14.83
Pétrole	10.55
Immobilier	9.19
Banques et organismes de crédit	8.26
Construction et matériaux de construction	7.04
Gastronomie	4.50
Industrie automobile	4.11
Commerce de détail et grands magasins	3.56
Transport et fret	3.01
Communications	2.35
Emballage	1.10
Industrie pharmaceutique et cosmétique	0.95
Edition et arts graphiques	0.89
Obligations de sociétés	0.64
Articles de bureau et ordinateurs	0.61
Services aux collectivités	0.58
Equipements électriques et électroniques	0.56
Acier inoxydable	0.47
Biotechnologie	0.12
	<b>96.09</b>

# Alken Fund - Absolute Return Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1&1 DRILLISCH	EUR	99,968.00	2,287,267.84	0.66
DEUTSCHE LUFTHANSA	EUR	542,152.00	8,896,714.32	2.57
DWS GROUP	EUR	12,327.00	390,765.90	0.11
PUMA	EUR	145,138.00	9,920,182.30	2.87
R.W.E.	EUR	378,958.00	10,364,501.30	3.00
SIXT	EUR	26,676.00	2,391,503.40	0.69
SOFTWARE	EUR	51,295.00	1,595,274.50	0.46
TEAMVIEWER	EUR	76,500.00	2,438,820.00	0.71
WIRECARD	EUR	170,764.00	18,357,130.00	5.30
			56,642,159.56	16.37
<i>AUSTRALIE</i>				
SOUTH32	AUD	2,447,062.00	4,072,035.92	1.18
			4,072,035.92	1.18
<i>ESPAGNE</i>				
INDRA SISTEMAS	EUR	191,982.00	1,954,376.76	0.57
			1,954,376.76	0.57
<i>ETATS-UNIS</i>				
ARCH COAL 'A'	USD	57,642.00	3,683,952.43	1.07
			3,683,952.43	1.07
<i>FRANCE</i>				
ALD	EUR	801,804.00	11,096,967.36	3.21
AMUNDI	EUR	7,942.00	555,145.80	0.16
ARKEMA	EUR	39,204.00	3,712,618.80	1.07
ATOS	EUR	92,525.00	6,876,458.00	1.99
CARREFOUR	EUR	908,991.00	13,589,415.45	3.93
CGG AKTIE	EUR	271,680.00	786,513.60	0.23
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	205,234.00	7,491,041.00	2.17
CREDIT AGRICOLE	EUR	280,812.00	3,629,495.10	1.05
EIFFAGE	EUR	135,785.00	13,850,070.00	4.01
ELIS	EUR	772,226.00	14,286,181.00	4.13
GENFIT	EUR	34,502.00	608,960.30	0.18
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	11,413.00	4,727,264.60	1.37
PEUGEOT	EUR	370,922.00	7,900,638.60	2.29
SANOFI	EUR	74,659.00	6,690,939.58	1.94
SEB	EUR	7,141.00	945,468.40	0.27
TOTAL	EUR	194,706.00	9,579,535.20	2.77
TRIGANO	EUR	58,712.00	5,524,799.20	1.60
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	109,482.00	6,741,901.56	1.95
VALEO	EUR	282,118.00	8,861,326.38	2.56
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	442,716.00	10,496,796.36	3.04
			137,951,536.29	39.92

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Absolute Return Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ITALIE</i>				
AMPLIFON	EUR	50,169.00	1,286,333.16	0.37
BANCA FARMAFACTORING	EUR	260,217.00	1,389,558.78	0.40
BANCA IFIS	EUR	95,645.00	1,339,030.00	0.39
POSTE ITALIANE	EUR	90,002.00	910,820.24	0.26
UNICREDIT	EUR	255,098.00	3,321,375.96	0.96
			8,247,118.14	2.38
<i>JERSEY</i>				
WIZZ AIR HOLDINGS PLC	GBP	14,718.00	676,556.04	0.20
			676,556.04	0.20
<i>LUXEMBOURG</i>				
AROUNDTOWN	EUR	2,063,854.00	16,477,810.34	4.76
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL	GBP	2,510,755.00	12,137,012.49	3.51
EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	2,523.00	1,246,866.60	0.36
SUBSEA 7	NOK	325,483.00	3,463,130.85	1.00
			33,324,820.28	9.63
<i>NORVEGE</i>				
ADEVINTA ASA 'B'	NOK	648,659.00	6,839,241.44	1.98
SCHIBSTED 'A'	NOK	161,264.00	4,337,433.47	1.25
SCHIBSTED 'B'	NOK	159,173.00	4,063,341.05	1.18
			15,240,015.96	4.41
<i>PAYS-BAS</i>				
TAKEAWAY.COM HOLDING	EUR	46,070.00	3,786,954.00	1.10
			3,786,954.00	1.10
<i>ROYAUME-UNI</i>				
AVAST	GBP	22,448.00	119,958.65	0.03
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	455,987.00	17,390,182.36	5.02
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	528,819.00	5,804,135.11	1.68
HURRICANE ENERGY	GBP	12,788,411.00	5,056,021.45	1.46
			28,370,297.57	8.19
<i>SUEDE</i>				
SANDVIK	SEK	56,916.00	989,334.32	0.29
VOLVO 'B'	SEK	182,510.00	2,725,201.60	0.79
			3,714,535.92	1.08
<i>SUISSE</i>				
GLENCORE	GBP	3,886,923.00	10,796,118.79	3.12
ROCHE HOLDING D.RIGHT	CHF	17,590.00	5,081,322.17	1.47
			15,877,440.96	4.59

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Absolute Return Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>	<b>313,541,799.83</b>	<b>90.69</b>
AVOIRS EN BANQUE	34,344,457.86	9.93
AUTRES PASSIFS NETS	-2,161,790.34	-0.62
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>	<b>345,724,467.35</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Absolute Return Europe

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	39.92
Allemagne	16.37
Luxembourg	9.63
Royaume-Uni	8.19
Suisse	4.59
Norvège	4.41
Italie	2.38
Australie	1.18
Pays-Bas	1.10
Suède	1.08
Etats-Unis	1.07
Espagne	0.57
Jersey	0.20
	<b>90.69</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Holdings et sociétés financières	12.22
Internet, logiciel et services techniques informatiques	10.43
Construction et matériaux de construction	6.47
Industrie automobile	5.64
Tabac et alcool	5.02
Immobilier	4.76
Pétrole	4.37
Industrie textile et du vêtement	4.24
Industrie pharmaceutique et cosmétique	4.14
Commerce de détail et grands magasins	3.93
Transport et fret	3.46
Métaux et Mines	3.12
Protection de l'environnement et traitement des déchets	3.04
Services publics	3.00
Banques et organismes de crédit	2.80
Pétrole et gaz	2.77
Mines et aciéries	2.25
Articles de bureau et ordinateurs	1.99
Communications	1.91
Gastronomie	1.60
Edition et arts graphiques	1.18
Produits chimiques	1.07
Equipements électriques et électroniques	0.57
Biens de consommation divers	0.27
Services aux collectivités	0.26
Biotechnologie	0.18
	<b>90.69</b>

# Alken Fund - Continental Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1&1 DRILLISCH	EUR	18,850.00	431,288.00	0.45
DEUTSCHE LUFTHANSA	EUR	171,035.00	2,806,684.35	2.91
DWS GROUP	EUR	13,984.00	443,292.80	0.46
PUMA	EUR	38,638.00	2,640,907.30	2.74
R.W.E.	EUR	114,466.00	3,130,645.10	3.24
SIXT	EUR	6,144.00	550,809.60	0.57
SOFTWARE	EUR	15,593.00	484,942.30	0.50
TEAMVIEWER	EUR	24,369.00	776,883.72	0.81
WIRECARD	EUR	79,388.00	8,534,210.00	8.86
			19,799,663.17	20.54
<i>AUSTRALIE</i>				
SOUTH32	AUD	662,641.00	1,102,668.41	1.14
			1,102,668.41	1.14
<i>AUTRICHE</i>				
OMV	EUR	8,548.00	428,083.84	0.44
			428,083.84	0.44
<i>ESPAGNE</i>				
EUSKALTEL	EUR	120,159.00	1,077,826.23	1.12
INDRA SISTEMAS	EUR	52,018.00	529,543.24	0.55
			1,607,369.47	1.67
<i>ETATS-UNIS</i>				
ARCH COAL 'A'	USD	3,788.00	242,094.51	0.25
			242,094.51	0.25
<i>FRANCE</i>				
ALD	EUR	323,785.00	4,481,184.40	4.64
AMUNDI	EUR	875.00	61,162.50	0.06
ARKEMA	EUR	10,874.00	1,029,767.80	1.07
ATOS	EUR	25,824.00	1,919,239.68	1.99
CARREFOUR	EUR	313,287.00	4,683,640.65	4.85
CGG AKTIE	EUR	66,066.00	191,261.07	0.20
CLARANOVA	EUR	1,186.00	9,464.28	0.01
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	56,472.00	2,061,228.00	2.14
CREDIT AGRICOLE	EUR	109,738.00	1,418,363.65	1.47
EIFFAGE	EUR	51,310.00	5,233,620.00	5.42
ELIS	EUR	212,859.00	3,937,891.50	4.08
FNAC DARTY	EUR	16,072.00	848,601.60	0.88
GENFIT	EUR	9,456.00	166,898.40	0.17
KAUFMAN & BROAD	EUR	56,932.00	2,106,484.00	2.18
PEUGEOT	EUR	265,816.00	5,661,880.80	5.88
SANOFI	EUR	17,534.00	1,571,397.08	1.63

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# Alken Fund - Continental Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
SEB	EUR	959.00	126,971.60	0.13
TOTAL	EUR	54,267.00	2,669,936.40	2.77
TRIGANO	EUR	16,588.00	1,560,930.80	1.62
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	37,405.00	2,303,399.90	2.39
VALEO	EUR	101,188.00	3,178,315.08	3.29
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	142,045.00	3,367,886.95	3.49
			48,589,526.14	50.36
<i>ITALIE</i>				
AMPLIFON	EUR	38,329.00	982,755.56	1.02
BANCA FARMAFACTORING	EUR	324,839.00	1,734,640.26	1.80
POSTE ITALIANE	EUR	43,373.00	438,934.76	0.45
UNICREDIT	EUR	81,079.00	1,055,648.58	1.09
			4,211,979.16	4.36
<i>LUXEMBOURG</i>				
AROUNDTOWN	EUR	566,267.00	4,521,075.73	4.69
CORESTATE CAPITAL HOLDING	EUR	86,774.00	3,254,025.00	3.37
EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	569.00	281,199.80	0.29
			8,056,300.53	8.35
<i>NORVEGE</i>				
ADEVINTA ASA 'B'	NOK	163,157.00	1,720,272.31	1.78
SCHIBSTED 'A'	NOK	66,907.00	1,799,562.59	1.87
SCHIBSTED 'B'	NOK	32,417.00	827,535.62	0.86
			4,347,370.52	4.51
<i>PAYS-BAS</i>				
TAKEAWAY.COM HOLDING	EUR	13,629.00	1,120,303.80	1.16
			1,120,303.80	1.16
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	19,919.00	759,659.91	0.79
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	89,249.00	979,566.27	1.02
			1,739,226.18	1.81
<i>SUEDE</i>				
SANDVIK	SEK	16,103.00	279,908.12	0.29
VOLVO 'B'	SEK	51,282.00	765,732.22	0.79
			1,045,640.34	1.08
<i>SUISSE</i>				
GLENCORE	GBP	424,916.00	1,180,224.98	1.22
ROCHE HOLDING D.RIGHT	CHF	5,090.00	1,470,376.91	1.52
			2,650,601.89	2.74
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>94,940,827.96</b>	<b>98.41</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Continental Europe

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>LUXEMBOURG</i>				
1.375% CV CORESTATE CAPITAL 17/22 -SR-S	EUR	700,000.00	606,978.12	0.63
			<hr/>	
			606,978.12	0.63
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>606,978.12</b>	<b>0.63</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>95,547,806.08</b>	<b>99.04</b>
AVOIRS EN BANQUE			1,197,959.47	1.24
AUTRES PASSIFS NETS			-269,133.78	-0.28
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>96,476,631.77</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Continental Europe

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	50.36
Allemagne	20.54
Luxembourg	8.98
Norvège	4.51
Italie	4.36
Suisse	2.74
Royaume-Uni	1.81
Espagne	1.67
Pays-Bas	1.16
Australie	1.14
Suède	1.08
Autriche	0.44
Etats-Unis	0.25
	<b>99.04</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Internet, logiciel et services techniques informatiques	14.34
Holdings et sociétés financières	13.77
Construction et matériaux de construction	10.03
Industrie automobile	9.96
Commerce de détail et grands magasins	5.73
Immobilier	4.69
Industrie pharmaceutique et cosmétique	4.46
Banques et organismes de crédit	4.36
Protection de l'environnement et traitement des déchets	3.49
Transport et fret	3.48
Communications	3.44
Services publics	3.24
Pétrole et gaz	2.77
Industrie textile et du vêtement	2.74
Articles de bureau et ordinateurs	2.00
Pétrole	1.66
Gastronomie	1.62
Mines et aciéries	1.39
Métaux et Mines	1.22
Produits chimiques	1.07
Edition et arts graphiques	0.86
Tabac et alcool	0.79
Obligations de sociétés	0.63
Equipements électriques et électroniques	0.55
Services aux collectivités	0.45
Biotechnologie	0.17
Biens de consommation divers	0.13
	<b>99.04</b>

# Alken Fund - Global Convertible

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>CHINE</i>				
TENCENT HOLDING ADR -UNSPONS.-	USD	20,000.00	960,200.00	1.09
			960,200.00	1.09
<i>ETATS-UNIS</i>				
BANK OF AMERICA CV PFD NC 7.25% PERP. 'L'	USD	950.00	1,376,550.00	1.56
			1,376,550.00	1.56
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>2,336,750.00</b>	<b>2.65</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
0.625% CV TAG IMMOBILIEN 17/22 -SR-S	EUR	1,100,000.00	1,550,623.75	1.76
			1,550,623.75	1.76
<i>BERMUDES</i>				
1.50% CV JAZZ INVESTMENTS 17/24 -SR-	USD	1,700,000.00	1,709,792.00	1.94
1.50% CV LUYE PHARMA GROUP 19/24 -SR-	USD	400,000.00	423,064.00	0.48
			2,132,856.00	2.42
<i>CHINE</i>				
0.00% CV CHINA RAILWAY CONSTRUCTION 16/21 -SR-	USD	2,250,000.00	2,371,680.00	2.69
			2,371,680.00	2.69
<i>ETATS-UNIS</i>				
0.00% CV ETSY 18/23 -SR-	USD	1,000,000.00	1,409,750.00	1.60
0.00% CV JPMORGAN CHASE (PING) 18/20 -SR-S	USD	800,000.00	925,160.00	1.05
0.25% CV ZYNGA 19/24 -SR- 144A	USD	2,350,000.00	2,395,895.50	2.72
0.35% CV BOOKING HOLDINGS 13/20 -SR-	USD	1,300,000.00	2,026,193.00	2.30
0.375% CV EXACT SCIENCES 19/27 -SR-	USD	400,000.00	452,540.00	0.51
0.375% CV PLURASIGHT 19/24 -SR- 144A	USD	900,000.00	785,230.20	0.89
0.50% CV ILLUMINA 14/21 -SR-	USD	600,000.00	833,436.00	0.95
0.50% CV SQUARE 18/23 -SR-	USD	1,500,000.00	1,671,120.00	1.90
0.599% SUB. CV BIOMARIN PHARMACEUTICAL 17/24 -SR-	USD	400,000.00	421,688.00	0.48
0.75% CV EURONET WORLDWIDE 19/49 -SR-	USD	650,000.00	773,662.50	0.88
0.75% CV PALO ALTO NETWRKS 18/23 -SR-	USD	2,750,000.00	3,037,567.50	3.45
0.875% CV FORTIVE CORP 19/22 -SR-	USD	750,000.00	757,912.50	0.86
1.00% CV IONIS PHARMACEUTICALS 14/21 -SR-	USD	400,000.00	460,828.00	0.52
1.25% CV NUANCE COMMUNICATIONS 17/25	USD	1,400,000.00	1,551,004.00	1.76
2.25% CV VISHAY INTERTECH. 18/25 -SR-	USD	2,500,000.00	2,503,775.00	2.84
2.75% CV NRG ENERGY 18/48 -SR-	USD	1,400,000.00	1,590,960.00	1.80
3.75% CV SPIRIT REALTY 14/21 -SR-	USD	800,000.00	824,904.00	0.94
6.571% CV IAC DINANCECO 17/22 -SR- 144A	USD	1,250,000.00	2,139,287.50	2.43
			24,560,913.70	27.88

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Global Convertible

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<i>FRANCE</i>					
0.00%	CV CARREFOUR 18/24 -SR-	USD	2,400,000.00	2,289,672.00	2.60
0.00%	CV EDENRED 19/24 -SR-S	EUR	11,000.00	815,317.77	0.92
0.00%	CV SOITEC 18/23 EUR104.47 -SR-	EUR	100.00	13,556.50	0.02
0.50%	CV TOTAL 15/22 -SR-	USD	1,800,000.00	1,911,348.00	2.17
3.50%	CV GENEFIT 17/22 -SR-	EUR	141,100.00	3,856,668.66	4.37
			8,886,562.93	10.08	
<i>HONG KONG</i>					
0.00%	CV HARVEST INTERNATIONAL (1169HK) 17/22 -SR-S	HKD	12,000,000.00	1,607,458.00	1.82
3.375%	CV LENOVO GROUP 19/24 -SR-S	USD	1,400,000.00	1,501,318.00	1.70
			3,108,776.00	3.52	
<i>ILES CAÏMANS</i>					
2.00%	CV IQIYI 19/25 -SR- 144A	USD	850,000.00	840,803.34	0.95
4.25%	CV CHINA EVERGRANDE 18/23 -SR-S	HKD	8,000,000.00	930,721.39	1.06
			1,771,524.73	2.01	
<i>ILES VIERGES BRITANNIQUES</i>					
0.00%	CV CN YANGTZE PI1 (CCB) 16/21 -SR-S	USD	1,400,000.00	1,531,740.84	1.74
0.00%	CV SHANGHAI PORT (1658 HK) 17/22 -SR-	USD	2,200,000.00	2,299,000.00	2.61
4.50%	CV SMART INSIGHT INT'L 18/23 -SR-S	HKD	12,000,000.00	1,960,321.01	2.22
			5,791,061.85	6.57	
<i>JAPON</i>					
0.00%	CV IWATANI 15/20 -SR-S	JPY	60,000,000.00	563,489.11	0.64
0.00%	CV JAPAN AIRPORT 15/22	JPY	80,000,000.00	762,824.68	0.87
0.00%	CV KANDENKO 16/21 -SR-S	JPY	80,000,000.00	773,034.94	0.88
0.00%	CV MEDIPAL HOLDINGS 17/22 -SR-S	JPY	110,000,000.00	1,156,176.28	1.31
0.00%	CV SANKYO CO. 15/20 -SR-S	JPY	80,000,000.00	731,538.75	0.83
0.00%	CV SONY 15/22 '6'	JPY	65,000,000.00	892,421.14	1.01
0.00%	CV TOHO HOLDINGS 18/23 -SR-S	JPY	120,000,000.00	1,115,936.13	1.27
			5,995,421.03	6.81	
<i>JERSEY</i>					
1.875%	CV NMC HEALTH 18/25 -SR-	USD	1,600,000.00	1,269,520.00	1.44
			1,269,520.00	1.44	
<i>LUXEMBOURG</i>					
1.375%	CV CORESTATE CAPITAL 17/22 -SR-S	EUR	1,000,000.00	972,837.08	1.10
			972,837.08	1.10	
<i>PAYS-BAS</i>					
0.00%	CV AIRBUS GROUP 16/21 -SR-S	EUR	1,900,000.00	2,284,772.42	2.59
0.00%	CV STMICROELECTRONICS 17/22 SA -SR-S	USD	600,000.00	823,128.00	0.93
			3,107,900.42	3.52	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Global Convertible

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>ROYAUME-UNI</b>				
0.875% CV TECHNIP 16/21 -SR-S	EUR	1,000,000.00	1,134,140.33	1.29
7.50% CV HURRICANE ENERGY 17/22 -SR-S	USD	1,200,000.00	1,449,984.00	1.64
			2,584,124.33	2.93
<b>SUEDE</b>				
0.00% CV GEELY SWEDEN (VOLVO) 19/24 -SR-	EUR	1,400,000.00	1,640,017.40	1.86
			1,640,017.40	1.86
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>65,743,819.22</b>	<b>74.59</b>
<b>WARRANTS</b>				
<b>ILES CAÏMANS</b>				
TAKUMI WTS 18/05/22 'TE0042'	JPY	20.00	154,589.32	0.18
			154,589.32	0.18
<b>TOTAL WARRANTS</b>			<b>154,589.32</b>	<b>0.18</b>
<b>OR</b>				
<b>ETATS-UNIS</b>				
3.75% CV ARES CAPITAL 17/22 -SR-	USD	1,250,000.00	1,294,225.00	1.47
			1,294,225.00	1.47
<b>TOTAL OR</b>			<b>1,294,225.00</b>	<b>1.47</b>
<b>TOTAL I.</b>			<b>69,529,383.54</b>	<b>78.89</b>
<b>II. AUTRES VALEURS MOBILIERES</b>				
<b>OBLIGATIONS</b>				
<b>DANEMARK</b>				
0.00% CV GN STORE NORD 19/24 -SR-	EUR	800,000.00	909,521.34	1.03
			909,521.34	1.03
<b>ETATS-UNIS</b>				
0.375% CV INSULET 19/26 -SR-	USD	500,000.00	520,800.00	0.59
0.625% CV SUPERNUS PHARM. 18/23 -SR-	USD	500,000.00	454,537.50	0.52
2.00% CV FTI CONSULTING 18/23 -SR-	USD	700,000.00	881,713.00	1.00
2.50% CV LIVE NATION 18/23 -SR-	USD	750,000.00	914,017.50	1.04
			2,771,068.00	3.15
<b>ILES CAÏMANS</b>				
0.75% CV YY 19/25 -SR- 144A	USD	1,150,000.00	1,041,114.32	1.18
1.25% CV MOMO 18/25 -SR-	USD	1,600,000.00	1,482,000.00	1.68
			2,523,114.32	2.86

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Global Convertible

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>ISRAËL</b>				
0.00% CV CYBERARK SOFTWARE 19/24 -SR-	USD	1,300,000.00	1,342,419.00	1.52
			1,342,419.00	1.52
<b>JAPON</b>				
0.00% CV RELO GROUP 18/21 -SR-	JPY	180,000,000.00	1,771,626.73	2.01
0.00% CV SHIP HEALTHCARE 18/23 -SR-S	JPY	70,000,000.00	716,985.27	0.81
			2,488,612.00	2.82
<b>LUXEMBOURG</b>				
3.00% CV VIC PROPERTIES 19/25 -SR-S	EUR	1,000,000.00	987,800.00	1.12
			987,800.00	1.12
<b>PAYS-BAS</b>				
0.50% CV ARGENTUM 19/24 -SR-	EUR	2,000,000.00	1,748,855.00	1.98
			1,748,855.00	1.98
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>12,771,389.66</b>	<b>14.48</b>
<b>WARRANTS</b>				
<b>ILES CAÏMANS</b>				
ANA (TAKUMI) WTS 17/08/22 'TE9' T1 S	JPY	27.00	27,329.18	0.03
MITSUBISHI CHEMICAL (TAKUMI) WTS 17/08/22 'TE41'	JPY	35.00	63,607.06	0.07
SUMITOMO (TAKUMI) WTS 29/08/23 'TE0035'	JPY	20.00	62,571.87	0.07
WESSEX (FANCL) WTS 04/03/22	JPY	14.00	149,436.34	0.17
WESSEX (H.I.S.) WTS 17/10/24	JPY	28.00	108,856.65	0.12
WESSEX (YAOKO) WTS 21/05/24	JPY	21.00	201,932.30	0.23
			613,733.40	0.69
<b>TOTAL WARRANTS</b>			<b>613,733.40</b>	<b>0.69</b>
<b>TOTAL II.</b>			<b>13,385,123.06</b>	<b>15.17</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>82,914,506.60</b>	<b>94.06</b>
AVOIRS EN BANQUE			747,640.65	0.85
DEPOTS BANCAIRES			3,980,000.00	4.51
AUTRES ACTIFS NETS			512,207.57	0.58
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>88,154,354.82</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Global Convertible

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	34.06
France	10.08
Japon	9.63
Iles Vierges britanniques	6.57
Iles Caïmans	5.74
Pays-Bas	5.50
Chine	3.78
Hong Kong	3.52
Royaume-Uni	2.93
Bermudes	2.42
Luxembourg	2.22
Suède	1.86
Allemagne	1.76
Israël	1.52
Jersey	1.44
Danemark	1.03
	<b>94.06</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	90.54
Holdings et sociétés financières	1.56
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.09
Warrants	0.87
	<b>94.06</b>



# Alken Fund - Income Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ETATS-UNIS</i>				
BANK OF AMERICA CV PFD NC 7.25% PERP. 'L'	USD	550.00	796,950.00	1.15
CV WELLS FARGO N-CUM PFD 08/PERP	USD	600.00	870,000.00	1.26
			1,666,950.00	2.41
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>1,666,950.00</b>	<b>2.41</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1.875% ADLER REAL ESTATE 18/23 -SR-	EUR	600,000.00	688,614.96	0.99
			688,614.96	0.99
<i>BERMUDES</i>				
4.125% JOHNSON ELECTRIC 19/24 -SR-S	USD	400,000.00	414,752.00	0.60
			414,752.00	0.60
<i>CHINE</i>				
0.00% CV ZHEIJANG EXPRESSWAY 17/22 -SR-S	EUR	700,000.00	781,098.36	1.13
			781,098.36	1.13
<i>ETATS-UNIS</i>				
1.375% EURONET WOLRDWIDE 19/26 -SR-	EUR	600,000.00	670,335.22	0.97
1.625% US TREASURY 12/22 F-2022 -SR-	USD	3,600,000.00	3,602,953.08	5.20
2.25% CV VISHAY INTERTECH. 18/25 -SR-	USD	700,000.00	701,057.00	1.01
3.625% DDR 15/25 -SR-	USD	540,000.00	558,482.15	0.81
3.625% MACY'S RETAIL 14/24 -SR-	USD	1,250,000.00	1,263,572.13	1.82
3.75% CV VEREIT 13/20 -SR-	USD	350,000.00	356,171.48	0.51
4.00% ARROW ELECTRONICS 15/25 -SR-	USD	850,000.00	892,657.93	1.29
4.00% CHEMOURS 18/26 -SR-S	EUR	300,000.00	306,168.32	0.44
4.125% ASHTEAD CAPITAL 17/25 -SR- 144A	USD	1,000,000.00	1,029,293.00	1.49
4.375% D.R. HORTON 12/22 -SR-	USD	200,000.00	209,734.62	0.30
4.50% RADIAN GROUP 17/24 -SR-	USD	400,000.00	424,754.88	0.61
4.75% VERISIGN 17/27 -SR-	USD	1,250,000.00	1,321,960.13	1.91
5.25% LEAR 14/25 -SR-	USD	550,000.00	565,497.41	0.82
5.50% BMC EAST 16/24 -SR- 144A	USD	800,000.00	833,561.68	1.20
5.50% DANA INC 14/24 -SR-	USD	900,000.00	928,714.14	1.34
5.625% MATCH GROUP 19/29 -SR- 144A	USD	925,000.00	989,460.01	1.43
5.625% NUANCE COMMUNICATIONS 16/26 -SR-	USD	600,000.00	641,104.62	0.93
5.75% CHOICE HOTELS INTERNATIONAL 12/22 -SR-	USD	750,000.00	810,139.88	1.17
5.75% SUB. ALLSTATE 13/53 SB	USD	75,000.00	80,840.54	0.12
6.50% UNITED RENTALS NORTH 18/26 -SR-	USD	900,000.00	991,682.73	1.43
6.625% NAVISTAR INTERNATIONAL 17/25 -SR- 144A	USD	1,300,000.00	1,332,724.77	1.92

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Income Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
6.75%	BUILDERS FIRSTSOURCE 19/27 -SR- 144A	USD	600,000.00	659,790.06	0.95
6.75%	XPO LOGISTICS 19/24 -SR- 144A	USD	900,000.00	979,067.16	1.41
7.875%	AVON INT'L OPS 16/22 -SR-	USD	650,000.00	678,375.95	0.98
			20,828,098.89	30.06	
<i>FRANCE</i>					
0.00%	CV CARREFOUR 17/23 -SR-	USD	400,000.00	366,524.00	0.53
0.125%	CV MAISONS DU MONDE 17/23 -SR-	EUR	28,000.00	1,331,531.95	1.92
2.00%	CV PIERRE & VACANCES 17/23 -SR-	EUR	14,500.00	871,872.66	1.26
2.00%	PEUGEOT 18/25 -SR-	EUR	800,000.00	960,575.87	1.39
3.50%	CV GENEFIT 17/22 -SR-	EUR	55,000.00	1,503,308.13	2.17
3.625%	GETLINK SE 18/23 S	EUR	600,000.00	704,532.59	1.02
			5,738,345.20	8.29	
<i>HONG KONG</i>					
0.00%	CV HARVEST INTERNATIONAL (1169HK) 17/22 -SR-S	HKD	4,000,000.00	535,819.33	0.77
			535,819.33	0.77	
<i>ILES CAÏMANS</i>					
0.00%	CV CHINA OVERSEAS FINANCE 15/23 -SR-	USD	400,000.00	447,818.68	0.65
2.00%	CV IQIYI 19/25 -SR- 144A	USD	1,050,000.00	1,038,639.42	1.50
4.25%	CV CHINA EVERGRANDE 18/23 -SR-S	HKD	4,000,000.00	465,360.69	0.67
			1,951,818.79	2.82	
<i>ITALIE</i>					
1.125%	CV TELECOM ITALIA 15/22	EUR	900,000.00	1,012,775.63	1.46
			1,012,775.63	1.46	
<i>JAPON</i>					
3.546%	RAKUTEN 19/24 -SR-S	USD	600,000.00	616,773.84	0.89
			616,773.84	0.89	
<i>JERSEY</i>					
1.875%	CV NMC HEALTH 18/25 -SR-	USD	1,600,000.00	1,269,520.00	1.83
			1,269,520.00	1.83	
<i>LUXEMBOURG</i>					
1.375%	CV CORESTATE CAPITAL 17/22 -SR-S	EUR	500,000.00	486,418.54	0.70
3.00%	SUB. HOLCIM FINANCE 19/PERP -JR-S	EUR	1,100,000.00	1,307,858.31	1.89
			1,794,276.85	2.59	
<i>NORVEGE</i>					
7.375%	PGS 16/20 -SR-S	USD	300,000.00	291,499.71	0.42
			291,499.71	0.42	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Income Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<b>PAYS-BAS</b>					
2.625%	SUB. TELEFONICA 17/PERP JR-S	EUR	1,700,000.00	1,975,605.12	2.85
3.75%	SUB. ATF NETHERLANDS 16/PERP -JR-S	EUR	1,100,000.00	1,322,173.39	1.91
4.00%	SUB. DEUTSCHE ANNINGTON FIN. 14/PERP	EUR	1,100,000.00	1,323,450.49	1.91
7.00%	ALCOA NEDERLAND HOLDING 16/26 -SR- 144A	USD	400,000.00	437,477.64	0.63
7.00%	SUB. KONINKLIJKE KPN 13/73	USD	1,000,000.00	1,104,880.90	1.59
			<b>6,163,587.54</b>	<b>8.89</b>	
<b>ROYAUME-UNI</b>					
3.00%	MARKS & SPENCERS (FR/RAT) 16/23 -SR-	GBP	600,000.00	824,736.36	1.19
3.00%	SUB. CENTRICA 15/76 -JR-S	EUR	1,200,000.00	1,384,966.27	2.00
4.125%	ANGLO AMERICAN CAPITAL 13/22 -SR-	USD	200,000.00	208,616.40	0.30
			<b>2,418,319.03</b>	<b>3.49</b>	
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>44,505,300.13</b>	<b>64.23</b>	
<b>TOTAL I.</b>			<b>46,172,250.13</b>	<b>66.64</b>	
<b>II. AUTRES VALEURS MOBILIERES</b>					
<b>OBLIGATIONS</b>					
<b>ETATS-UNIS</b>					
2.00%	CV MACQUARIE INFRASTRUCTURE 16/23 -SR-	USD	1,350,000.00	1,279,714.95	1.85
4.375%	CV HERCULES CAPITAL 17/22 -SR-	USD	700,000.00	719,993.68	1.04
4.625%	CV ARES CAPITAL 19/24 -SR-	USD	1,250,000.00	1,333,750.00	1.92
4.625%	CV BLACKROCK TCP 16/22 -SR-	USD	950,000.00	979,416.37	1.41
4.875%	LAMB WESTON HOLDINGS 16/26 -SR- 144A	USD	275,000.00	292,687.84	0.42
5.00%	NORTONLIFELOCK 17/25 -SR- 144A	USD	800,000.00	816,046.40	1.18
5.125%	HILTON DOMESTIC 19/26 -SR-	USD	1,572,000.00	1,659,562.29	2.40
5.25%	NRG ENERGY 19/29 -SR- 144A	USD	1,200,000.00	1,303,418.88	1.88
5.375%	HD SUPPLY 18/26 -SR- 144A	USD	1,250,000.00	1,331,244.75	1.92
5.625%	WILLIAM CARTER 19/27 -SR- 144A	USD	400,000.00	430,160.08	0.62
			<b>10,145,995.24</b>	<b>14.64</b>	
<b>ILES CAÏMANS</b>					
0.75%	CV YY 19/25 -SR- 144A	USD	950,000.00	860,050.96	1.24
1.25%	CV MOMO 18/25 -SR-	USD	900,000.00	833,625.00	1.20
1.25%	CV WEIBO 17/22 -SR-	USD	1,450,000.00	1,364,161.45	1.97
			<b>3,057,837.41</b>	<b>4.41</b>	
<b>ITALIE</b>					
8.75%	SUB. ENEL 13/PERP -JR- 144A	USD	1,200,000.00	1,412,442.96	2.04
			<b>1,412,442.96</b>	<b>2.04</b>	
<b>LUXEMBOURG</b>					
3.00%	CV VIC PROPERTIES 19/25 -SR-S	EUR	1,000,000.00	987,800.00	1.43
			<b>987,800.00</b>	<b>1.43</b>	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Income Opportunities

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2019 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ROYAUME-UNI</i>				
6.25% SENSATA TECHNOLOGIES UK FINANCING 15/26 -SR-	USD	800,000.00	865,410.00	1.25
			865,410.00	1.25
<b>TOTAL II.</b>			<b>16,469,485.61</b>	<b>23.77</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>62,641,735.74</b>	<b>90.41</b>
AVOIRS EN BANQUE			912,554.65	1.32
DEPOTS BANCAIRES			5,340,000.00	7.71
AUTRES ACTIFS NETS			392,389.57	0.56
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>69,286,679.96</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# Alken Fund - Income Opportunities

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2019

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	47.11
Pays-Bas	8.89
France	8.29
Iles Caïmans	7.23
Royaume-Uni	4.74
Luxembourg	4.02
Italie	3.50
Jersey	1.83
Chine	1.13
Allemagne	0.99
Japon	0.89
Hong Kong	0.77
Bermudes	0.60
Norvège	0.42
	<b>90.41</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	82.80
Obligations d'états ou de villes	5.20
Banques et organismes de crédit	1.26
Holdings et sociétés financières	1.15
	<b>90.41</b>

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019

### NOTE 1

#### GENERALITES

Alken Fund (la "SICAV") est une société d'investissement de type ouvert de droit luxembourgeois, constituée sous la forme d'une société anonyme et agréée en tant que Société d'investissement à capital variable (SICAV) conformément à la Partie I de la loi luxembourgeoise modifiée du 17 décembre 2010 (la "Loi de 2010") visant les organismes de placement collectif ("OPC") et à la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée, ayant pour objet l'investissement en valeurs mobilières dans le respect du principe de la répartition des risques. Les dispositions du Prospectus en vigueur et des Statuts régiront lesdits investissements.

La SICAV a été constituée le 16 novembre 2005 pour une durée indéterminée. Son capital initial s'élève à 31,000 EUR. Ses statuts ont été publiés dans le Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations du Grand-Duché de Luxembourg (le "Mémorial") le 14 décembre 2005. Leur dernière modification a été effectuée par acte notarié le 22 octobre 2012 et publiée dans le Mémorial en date du 26 novembre 2012.

La SICAV est inscrite au Registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B111842.

AFFM S.A., société anonyme ayant son siège social au 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, a été désignée comme Société de Gestion de la SICAV à compter du 5 janvier 2018, en remplacement d'Alken Luxembourg S.A. Il s'agit d'une Société de Gestion au sens du chapitre 15 de la Loi de 2010.

Le capital de la SICAV sera à tout moment égal à la valeur de ses actifs nets totaux.

#### a) Compartiments actifs

Au 31 décembre 2019, la SICAV compte six compartiments actifs :

- Alken Fund - European Opportunities ;
- Alken Fund - Small Cap Europe ;
- Alken Fund - Absolute Return Europe ;
- Alken Fund - Continental Europe ;
- Alken Fund - Global Convertible ;
- Alken Fund - Income Opportunities.

La SICAV se réserve le droit de créer de nouveaux compartiments en fonction du contexte économique.

#### b) Evénements significatifs et changements importants

Un nouveau Prospectus est entré en vigueur le 4 novembre 2019.

#### c) Classes d'actions

Les classes d'actions disponibles sont décrites dans les annexes du prospectus en vigueur de la SICAV.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### NOTE 2

#### PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

##### d) Présentation des états financiers

Les états financiers sont préparés conformément aux méthodes comptables généralement acceptées et présentés suivant la réglementation en vigueur au Luxembourg eu égard aux organismes de placement collectif.

##### b) Opération de change pour chaque compartiment

Les avoirs en banque, les autres actifs nets ainsi que la valeur d'évaluation des titres en portefeuille exprimés en d'autres devises que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise aux cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice.

Les revenus et les frais exprimés dans des devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise aux cours de change en vigueur à la date de la transaction.

Les bénéfices/pertes net(te)s réalisé(e)s sur opérations de change figurent à l'état des opérations et des variations des actifs nets.

##### c) Etats financiers globalisés de la SICAV

Les états financiers consolidés de la SICAV sont exprimés en euros ("EUR") et correspondent à la somme des postes correspondants dans les états financiers des différents compartiments, convertie en EUR aux taux de change en vigueur au 31 décembre 2019.

##### d) Evaluation des actifs

1) Les titres et autres actifs cotés ou négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché réglementé sont évalués sur la base du dernier cours connu. Dans le cas de titres cotés ou négociés sur plusieurs bourses de valeurs et/ou autres marchés réglementés, le Conseil d'Administration de la SICAV définira l'ordre de priorité sur la base duquel les cours constatés sur ces bourses de valeurs et/ou ces autres marchés réglementés sont utilisés.

2) Les actifs qui ne sont pas cotés ou négociés en bourse ou sur un autre marché réglementé ainsi que les actifs ainsi cotés ou négociés mais pour lesquels le dernier cours disponible n'est pas représentatif de la juste valeur de marché sont valorisés sur la base de leur valeur de réalisation probable, estimée prudemment et en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV.

3) Les espèces en caisse ou en dépôt, effets et billets payables à vue et comptes à recevoir, dépenses payées d'avance, dividendes en espèces et intérêts déclarés ou venus à échéance et non encore reçus seront évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

4) Les parts/actions d'OPC de type ouvert sont évaluées sur la base de leur dernière valeur nette d'inventaire ("VNI") connue ou, si celle-ci n'est pas représentative de leur juste valeur de marché, leur prix est déterminé par le Conseil d'Administration de la SICAV de manière juste et raisonnable. Les parts/actions d'OPC de type fermé sont évaluées sur base de leur dernière valeur de marché disponible.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

5) Pour chaque compartiment, les titres dont la valeur est exprimée dans une devise autre que la devise de référence du compartiment sont convertis dans ladite devise de référence au taux moyen entre le dernier cours acheteur/vendeur constaté au Luxembourg ou, à défaut, sur la place financière la plus représentative pour ces titres.

6) Tout autre titre, instrument ou actif sera valorisé sur la base de sa valeur de réalisation probable, estimée prudemment et en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV.

### e) Bénéfice/Perte net(te) réalisé(e) sur vente de titres

Le bénéfice/La perte net(te) réalisé(e) sur vente de titres est déterminé(e) sur la base du coût moyen pondéré des titres vendus.

### f) Coût des investissements en portefeuille

Les coûts des investissements exprimés dans des devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise aux taux de change en vigueur à la date d'acquisition.

### g) Evaluation des contrats de change à terme

Les bénéfices ou pertes non réalisé(e)s sur contrats de change à terme en cours sont calculé(e)s sur la base des taux de change à terme en vigueur à la clôture de l'exercice et sont comptabilisé(e)s dans l'état des actifs nets. Les bénéfices/pertes net(te)s réalisé(e)s et les variations des plus-values/moins-values nettes non réalisées sur contrats de change à terme sont enregistrés dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

### h) Evaluation des contrats futures

La valeur de liquidation des contrats futures négociés sur une bourse de valeur ou un autre marché réglementé est basée sur le dernier prix de règlement disponible sur la bourse ou le marché réglementé où ces contrats sont négociés, à la date de calcul de la VNI considérée. Dans le cas où un contrat future ne pourrait pas être liquidé au jour d'évaluation des actifs correspondants, la base qui servira à calculer la valeur de réalisation dudit contrat sera déterminée par le Conseil d'Administration de la SICAV de la manière qu'il jugera la plus juste et la plus raisonnable.

### i) Evaluation des Contracts For Difference ("CFD")

Les CFD sont évalués sur la base de la différence entre les cours de leur sous-jacent à la date d'évaluation et à la date d'acquisition.

### j) Comptabilisation des contrats futures et des CFD

Les bénéfices ou pertes non réalisé(e)s sur contrats futures et CFD font l'objet d'un règlement journalier via la réception/le paiement d'un montant en espèces correspondant à l'augmentation/la diminution journalière de la valeur de marché de chaque contrat future ou CFD ouvert. Ce montant en espèces est comptabilisé sous le poste "Avoirs en banque" de l'état des actifs nets et le montant correspondant est comptabilisé sous le poste "Bénéfices nets réalisés sur contrats à terme" de l'état des opérations et des variations des actifs nets.



## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### k) Reconnaissance des contrats futures et des CFD

Lors de chaque calcul de la VNI, l'appel de marge sur contrats futures et CFD est enregistré directement au sein du poste "bénéfices et pertes réalisé(e)s sur contrats futures ou CFD" par la contrepartie du compte bancaire.

### l) Revenus

Les dividendes sont enregistrés nets de retenue à la source à la date de détachement. Les intérêts sont comptabilisés en termes nets selon la méthode de la comptabilité d'engagement.

### m) Frais de transaction

Les frais de transaction représentent les coûts afférents aux achats et ventes d'investissements encourus par chaque compartiment.

Les frais de transaction comprennent les frais de courtage ainsi que les commissions bancaires, les impôts de change, les frais de dépôt et autres frais de transaction, et sont inclus dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

## NOTE 3

### TAXE D'ABONNEMENT

La SICAV est soumise à une taxe d'abonnement au taux annuel de 0.05% des actifs nets, payable trimestriellement et calculée sur les actifs nets totaux à la fin de chaque trimestre. Cette taxe sera cependant réduite à 0.01% dans le cas des classes d'actions réservées aux investisseurs institutionnels (en vertu de l'article 174 de la Loi de 2010). La taxe d'abonnement ne s'applique pas à la portion des actifs nets d'un compartiment investie dans d'autres OPC luxembourgeois qui y sont eux-mêmes soumis.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### NOTE 4

#### COMMISSIONS DE GESTION

La Société de Gestion est en droit de percevoir une commission de gestion payable sur les actifs nets de la classe d'actions concernée du compartiment et dont le taux annuel maximum est le suivant :

Compartiment	Classe	Taux effectif
Alken Fund - European Opportunities	IUSh	1.00%
	I	1.00%
	IGB	1.00%
	Id	1.00%
	EU1d	1.00%
	US2h	1.50%
	US1h	1.00%
	CH1	1.00%
	US2	1.50%
	CH2	1.50%
	US1	1.00%
	GB1	1.00%
	EU1	1.00%
	A	2.25%
	Z	1.50%
	U	1.50%
R	1.50%	
H	0.90%	
EUX	2.00%	
Alken Fund - Small Cap Europe	A	2.25%
	R	1.75%
	EU1	1.25%
Alken Fund - Absolute Return Europe	CH3	2.25%
	US3	2.25%
	US2	1.50%
	CH1	1.10%
	CH2	1.50%
	GB1	1.10%
	EU1	1.10%
	US1	1.10%
	A	2.25%
	K	1.50%
	I	1.50%
H	0.90%	
Alken Fund - Continental Europe	SEU1	0.75%
	SGB1	0.75%
	EUX	2.00%
Alken Fund - Global Convertible	SUS	0.45%
	SEUh	0.45%
Alken Fund - Income Opportunities	GB1hd	0.60%
	SUS	0.45%
	SEUh	0.45%
	EU3h	1.20%
	CH3hd	1.20%

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

La Société de Gestion est responsable du paiement des frais et dépenses du Gestionnaire et, le cas échéant, des distributeurs. Ces commissions sont calculées et provisionnées quotidiennement et payables chaque trimestre à terme échu.

### NOTE 5

#### COMMISSION DE PERFORMANCE

La Société de Gestion percevra également une commission de performance, laquelle peut être prélevée uniquement dans le cas où l'évolution du compartiment concerné par rapport à l'indice de référence est favorable à l'investisseur (c'est-à-dire lorsqu'une surperformance est réalisée).

La commission de performance est calculée et provisionnée lors de chaque calcul de la VNI applicable sur la base de la VNI après déduction de tous les frais et de la commission de gestion (hors commission de performance) et après ajustement au titre des souscriptions et rachats intervenus pendant la période de performance concernée. Cette commission de performance est payable annuellement à terme échu.

Des informations détaillées sur la méthode de calcul de la commission de performance figurent dans les dernières annexes du dernier prospectus.

La commission de performance pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2019 s'élève à :

- EUR0.00 pour le compartiment Alken Fund - European Opportunities,
- EUR 0.00 pour le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe,
- EUR 55,550.43 pour le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe,
- EUR 0.00 pour le compartiment Alken Fund - Continental Europe,
- USD 361,442.20 pour le compartiment Alken Fund - Income Opportunities.

Aucune commission de performance n'est payée au titre du compartiment Alken Fund - Global Convertible.

### NOTE 6

#### FRAIS OPERATIONNELS ET ADMINISTRATIFS

Les Frais opérationnels et administratifs sont calculés en pourcentage de la moyenne quotidienne des actifs nets de chaque classe d'actions. Ils sont provisionnés quotidiennement et payables trimestriellement au taux maximum de 0.35% pour l'ensemble des compartiments ou des classes d'actions, sauf spécification contraire dans le dernier prospectus.

Les Frais opérationnels et administratifs couvrent :

a) les frais directement encourus par la SICAV, y compris, sans s'y limiter, les frais et commission du dépositaire, les frais de révision, la taxe d'abonnement luxembourgeoise, ainsi que les jetons de présence et les dépenses raisonnables du Conseil d'Administration de la SICAV ;

b) une "commission de service" versée à la Société de Gestion, qui correspond au solde des Frais opérationnels et administratifs après déduction des frais visés à la section a) ci-dessus.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

La Société de Gestion assume en retour l'ensemble des frais et dépenses liés aux opérations et à la gestion quotidiennes de la SICAV, y compris, sans s'y limiter, les frais de constitution, tels que les frais d'établissement et d'enregistrement, les frais de comptabilité couvrant les services comptables et administratifs, les frais d'agent de transfert couvrant les services de l'agent de registre et de transfert, les frais couvrant les services de l'Agent administratif et de l'Agent domiciliataire, les frais et dépenses raisonnables des agents payeurs et des représentants, les frais et dépenses juridiques, les frais d'enregistrement et de cotation, y compris les frais de traduction, les frais de publication des prix des actions, les frais postaux, de téléphone, de télécopie et liés à l'utilisation d'autres moyens de communication électroniques, ainsi que les frais de préparation, d'impression et de distribution du Prospectus de la SICAV, des Documents d'information clé pour l'investisseur ou de tout autre document de vente, des rapports financiers et des autres documents mis à la disposition des Actionnaires. Les frais encourus par la Société de Gestion à l'occasion du lancement de compartiments supplémentaires peuvent, à la discrétion du Conseil d'Administration de la SICAV, être capitalisés et amortis sur une période n'excédant pas cinq ans, conformément à la Loi de 2010.

La Société de Gestion demande à la SICAV de payer les frais qu'elle aura directement encourus (tels qu'indiqués ci-dessus) ainsi que les frais et commission de l'agent administratif de la SICAV par prélèvement sur les actifs de la SICAV. La commission due à la Société de Gestion sera réduite en conséquence.

Les Frais opérationnels et administratifs n'incluent pas les impôts, les frais de transaction ni les frais exceptionnels.

### NOTE 7 AUTRES FRAIS A PAYER

Au 31 décembre 2019, les autres frais à payer regroupent principalement les Frais opérationnels et administratifs.

### NOTE 8 TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2019

Le taux de change suivant a été utilisé pour la conversion des actifs nets des compartiments en euros au 31 décembre 2019 :

1 EUR = 1.122500 USD

### NOTE 9 COMMISSION DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT (COMMISSION DE DILUTION)

Le prix d'émission des actions de chaque classe est égal à la VNI par action de cette classe, telle que calculée le Jour ouvré correspondant au jour retenu pour la souscription.

Le prix de rachat des actions de chaque classe est égal à la VNI par action de ladite classe, telle que calculée le Jour ouvré au cours duquel la demande de rachat a été acceptée.

Dans certains cas, notamment lors de transactions de grande envergure, les coûts d'investissement et/ou de désinvestissement peuvent être tels qu'ils nuisent aux intérêts des Actionnaires dans la SICAV. Pour éviter une telle situation, appelée "dilution", le Conseil d'Administration de la SICAV peut prélever une commission de dilution lors de l'achat, du rachat et/ou de la conversion d'actions. Si cette commission est prélevée, le montant reviendra au compartiment concerné et lui sera acquis. La commission de dilution est calculée sur la base des frais de transaction encourus au titre des investissements sous-jacents du compartiment concerné, y compris toutes les commissions, marges et taxes applicables.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

Le paiement d'une telle commission dépend des volumes achetés, rachetés ou convertis. Le Conseil d'Administration de la SICAV peut prélever une commission de dilution discrétionnaire lors de l'émission, du rachat et/ou de la conversion d'actions, lorsqu'il estime que la transaction en question pourrait nuire aux intérêts des Actionnaires existants (dans le cas d'émissions) ou restants (dans le cas de rachats). Dans tous les cas, la commission de dilution ne pourra excéder 2.00% de la VNI par action.

Le prix d'émission ou de rachat peut en outre être majoré/réduit de commissions de vente, payables aux intermédiaires, dont les taux sont indiqués ci-après :

- 3.00% maximum de la VNI de chaque action en cas de souscriptions,
- 3.00% maximum de la VNI de chaque action en cas de rachats.

Le prix de souscription/de rachat sera majoré/réduit afin de couvrir les charges, taxes et autres droits de timbre éventuellement dus.

### NOTE 10

#### CONTRATS FUTURES

Au 31 décembre 2019, la SICAV était engagée dans le contrat future suivant :

##### Alken Fund - Absolute Return Europe

	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR
Vente de 2,173.00 Euro Stoxx 50 ESTX 50 EUR	20/03/2020	EUR	-81,382,109.50

##### Alken Fund - Income Opportunities

	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD
Vente de 75.00 US 2Y Treasury Bond	31/03/2020	USD	-15,300,292.95

### NOTE 11

#### CONTRACTS FOR DIFFERENCE ("CFD")

Au 31 décembre 2019, la SICAV était engagée dans le CFD suivant :

##### Alken Fund - European Opportunities

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	3,893,788	USD	20,135,164.97

##### Alken Fund - Small Cap Europe

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	2,047,000	USD	10,585,240.56

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### Alken Fund - Absolute Return Europe

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
ACS	-131,264	EUR	-4,679,561.60
Adyen	-9,238	EUR	-6,752,978.00
Aena	-38,841	EUR	-6,622,390.50
AMS	-39,733	CHF	-1,440,321.25
Arcelormittal	-324,492	EUR	-5,075,703.86
Ashtead Group	-68,344	GBP	-1,947,086.46
Atacadao	1,467,947	USD	7,590,899.92
Christian Hansen Holding	-76,034	DKK	-5,386,750.60
Continental	-26,641	EUR	-3,070,641.66
Daimler	-145,339	EUR	-7,175,386.43
Dufry	-19,486	CHF	-1,721,336.16
Faurecia	-37,000	EUR	-1,777,110.00
JC Decaux	-105,740	EUR	-2,905,735.20
Novozymes 'B'	-266,420	DKK	-11,623,034.25
Prudential	-224,708	GBP	-3,842,682.46
Renault	-39,502	EUR	-1,666,194.36
Sodexo	-59,010	EUR	-6,234,406.50
U-Blox AG	-9,111	CHF	-819,759.00

### Alken Fund - Continental Europe

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	169,800	USD	878,052.69

## NOTE 12

### WARRANTS

Au 31 décembre 2019, la Société détenait le warrant suivant :

### Alken Fund - Global Convertible

Nom	Quantité	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD
Takumi	20.00	18/05/2022	JPY	565,912.44
Sumitomo Forestry	20.00	29/08/2023	JPY	362,485.63
ANA	27.00	17/08/2022	JPY	1,753,000.00
Mitsubishi Chemical	35.00	01/03/2020	JPY	2,136,000.00
Wessex	28.00	17/10/2024	JPY	1,441,000.00
Wessex	14.00	04/03/2022	JPY	960,000.00
Wessex	21.00	21/05/2024	JPY	1,775,000.00

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### NOTE 13

#### CONTRATS DE CHANGE A TERME

Les contrats de change à terme sur des paires de devises identiques listés ci-après sont cumulés. Seule la date d'échéance la plus éloignée est présentée.

Au 31 décembre 2019, la SICAV était engagée dans les contrats de change à terme suivants :

##### Alken Fund - European Opportunities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	388,769.28	USD	437,000.00	31/01/2020
USD	54,946,849.63	EUR	49,228,911.55	31/01/2020

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2019 était de EUR 373,155.98 et figure dans l'état des actifs nets.

##### Alken Fund - Absolute Return Europe

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	3,174,859.49	EUR	2,920,821.08	31/01/2020
GBP	3,833,779.56	EUR	4,493,201.87	31/01/2020
USD	31,869,611.76	EUR	28,553,161.99	31/01/2020

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2019 était de EUR 189,193.99 et figure dans l'état des actifs nets.

##### Alken Fund - Global Convertible

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	78,056,464.07	USD	87,143,887.73	16/03/2020
JPY	45,995,232.00	USD	425,801.00	16/03/2020
USD	16,400,000.00	EUR	14,716,449.96	16/03/2020
USD	4,320,000.00	HKD	33,845,594.26	16/03/2020
USD	9,634,000.00	JPY	1,038,724,200.00	16/03/2020

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2019 était de USD 463,966.55 et figure dans l'état des actifs nets.

##### Alken Fund - Income Opportunities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	1,774,362.13	USD	1,822,381.89	31/01/2020
EUR	54,676,295.34	USD	61,039,777.13	31/01/2020
GBP	247,283.22	USD	323,528.05	31/01/2020
HKD	4,088,260.00	USD	523,401.00	16/03/2020
USD	17,424,681.00	EUR	15,613,066.33	16/03/2020
USD	827,000.00	GBP	625,839.81	16/03/2020
USD	1,510,000.00	HKD	11,830,118.10	16/03/2020

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2019 était de USD 279,212.51 et figure dans l'état des actifs nets.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### NOTE 14

#### FACILITE DE CREDIT ET GARANTIES

Le 25 septembre 2019, la SICAV a renouvelé son contrat de prêt (le "Contrat de prêt") conclu le 16 septembre 2013 avec Pictet & Cie (Europe) S.A. (la "Banque") au titre du compartiment Alken Fund - European Opportunities, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à EUR 250,000,000.00.

Conformément aux termes du Contrat de prêt, la SICAV a convenu d'apporter en garantie à la Banque le portefeuille du compartiment participant.

Au 31 décembre 2019, le compartiment n'a pas utilisé cette facilité de crédit.

Le 2 septembre 2019, la SICAV a renouvelé le Contrat de prêt conclu avec la Banque le 1er septembre 2018 au titre du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à EUR 90,000,000.00.

Conformément aux termes du Contrat de prêt, la SICAV a convenu d'apporter en garantie à la Banque le portefeuille du compartiment participant.

Au 31 décembre 2019, le compartiment n'a pas utilisé cette facilité de crédit.

Le 15 mars 2019, la SICAV a renouvelé son Contrat de prêt conclu avec la Banque le 15 mars 2018 au titre du compartiment Alken Fund - Continental Europe, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à EUR 4,700,000.00.

Conformément aux termes du Contrat de prêt, la SICAV a convenu d'apporter en garantie à la Banque le portefeuille du compartiment participant.

Au 31 décembre 2019, le compartiment n'a pas utilisé cette facilité de crédit.

Le 10 mai 2019, la SICAV a conclu un Contrat de prêt avec la Banque au titre du compartiment Alken Fund - Global Convertible, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à USD 11,000,000.00.

Conformément aux termes du Contrat de prêt, la SICAV a convenu d'apporter en garantie à la Banque le portefeuille du compartiment participant.

Au 31 décembre 2019, le compartiment a utilisé cette facilité de crédit à hauteur de USD 4,440.44.

Le 15 mai 2019, la SICAV a conclu un Contrat de prêt avec la Banque au titre du compartiment Alken Fund - Income Opportunities, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à USD 10,000,000.00.

Conformément aux termes du Contrat de prêt, la SICAV a convenu d'apporter en garantie à la Banque le portefeuille du compartiment participant.

Au 31 décembre 2019, le compartiment a utilisé cette facilité de crédit à hauteur de USD 28,568.51.



## Notes aux états financiers au 31 décembre 2019 (suite)

### NOTE 15 CHANGEMENTS INTERVENUS DANS LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE SUR L'EXERCICE

L'état des changements intervenus dans la composition du portefeuille au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019 est mis gratuitement à la disposition des Actionnaires au siège social de la SICAV.

### NOTE 16 GARANTIE SUR PRODUITS DERIVES NEGOCIES DE GRE A GRE

Dans le cadre de leurs transactions sur CFD, les compartiments Alken Fund - European Opportunities, Alken Fund - Small Cap Europe, Alken Fund - Absolute Return Europe et Alken Fund - Continental Europe n'ont pas perçu de garantie de la part des contreparties avec lesquelles ils traitent.

### NOTE 17 EVENEMENTS POST CLOTURE

Au début de l'année 2020, le virus du COVID-19 s'est propagé dans le monde entier. Inconnues à ce jour, les conséquences de la pandémie devraient affecter les performances des marchés financiers, de même que le secteur de la gestion d'actifs et la SICAV. Le Conseil d'Administration de la SICAV surveille de près l'évolution de la situation ainsi que ses possibles impacts sur la SICAV. La SICAV dispose de toutes les capacités requises pour poursuivre ses opérations courantes, conformément à sa politique d'investissement et aux dispositions de son prospectus. Les valeurs nettes d'inventaire et informations financières publiées non auditées des compartiments sont disponibles sur le site [www.affm.lu](http://www.affm.lu) ou sur demande adressée au siège social de la SICAV.

## Total Expense Ratio ("TER")

Conformément à la Directive de la Swiss Fund & Asset Management Association ("SFAMA") du 16 mai 2008 (état au 20 avril 2015), la "Directive pour le calcul et la publication du Total Expense Ratio (TER) pour les placements collectifs de capitaux", la SICAV est tenue de publier un TER pour la dernière période de douze mois.

Le TER se définit comme le rapport entre le total des frais d'exploitation (se composent principalement des commissions de conseil en investissement et de gestion, des commissions de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires, des commissions de service, des commissions de performance, des impôts et taxes) et la VNI moyenne (calculée sur base de la moyenne journalière du total des actifs nets pour l'exercice concerné) du compartiment/de la classe d'actions concerné(e) exprimée dans sa devise de référence.

Pour la période courant du 1<sup>er</sup> janvier 2019 au 31 décembre 2019, le TER était le suivant :

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Alken Fund - European Opportunities			
I	EUR	1.30%	1.30%
I GB	GBP	1.30%	1.30%
Id	EUR	1.30%	1.30%
EU1d	EUR	1.35%	1.35%
US2h	USD	1.85%	1.85%
US1h	USD	1.35%	1.35%
CH1	CHF	1.35%	1.35%
US2	USD	1.85%	1.85%
CH2	CHF	1.85%	1.85%
US1	USD	1.35%	1.35%
GB1	GBP	1.35%	1.35%
EU1	EUR	1.35%	1.35%
A	EUR	2.60%	2.60%
Z	EUR	1.85%	1.85%
U	EUR	1.85%	1.85%
R	EUR	1.85%	1.85%
H	EUR	1.25%	1.25%
EUX	EUR	2.30%	2.30%
Alken Fund - Small Cap Europe			
A	EUR	2.61%	2.61%
R	EUR	2.11%	2.11%
EU1	EUR	1.61%	1.61%
Alken Fund - Absolute Return Europe			
CH3	CHF	2.61%	2.61%
US3	USD	2.63%	2.61%
US2	USD	1.86%	1.86%
CH1	CHF	1.46%	1.46%
CH2	CHF	1.86%	1.86%
GB1	GBP	1.46%	1.46%
EU1	EUR	1.47%	1.45%
US1	USD	1.52%	1.46%
A	EUR	2.60%	2.60%

# Alken Fund

## Total Expense Ratio ("TER") (suite)

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Alken Fund - Absolute Return Europe (suite)			
K	EUR	1.87%	1.85%
I	EUR	1.86%	1.85%
H	EUR	1.25%	1.25%
Alken Fund - Continental Europe			
SEU1	EUR	1.10%	1.10%
SGB1	GBP	1.10%	1.10%
EUX	EUR	2.30%	2.30%
Alken Fund - Global Convertible			
SUS	USD	0.60%	0.60%
SEUh	EUR	0.58%	0.58%
Alken Fund - Income Opportunities			
GB1hd	GBP	0.97%	0.97%
SUS	USD	1.40%	0.60%
SEUh	EUR	1.68%	0.60%
EU3h	EUR	1.55%	1.51%
CH3hd	CHF	1.56%	1.55%

## Performance

La performance a été calculée respectivement à la fin de chaque exercice conformément à la "Directive pour le calcul et la publication de performance de placements collectifs de capitaux" de la SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association) du 16 mai 2008 (état au 1er juillet 2013).

La performance indiquée consiste en des données historiques dont il est impossible de déduire la performance actuelle ou future. Les commissions et frais perçus lors de l'émission et, le cas échéant, lors du rachat d'actions, n'ont pas été pris en compte dans le calcul des données relatives à la performance.

Au 31 décembre 2019, les performances étaient les suivantes :

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2019	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2018	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2017
<b>Alken Fund - European Opportunities</b>				
I	EUR	16.51%	-13.70% *	-
IGB	GBP	9.99%	-15.74% *	-
Id	EUR	16.52%	-15.88% *	-
EU1d	EUR	16.46%	-16.05%	26.48%
US2h	USD	19.22%	-14.32%	27.47%
US1h	USD	19.83%	-13.96%	28.24%
CH1	CHF	12.34%	-19.20%	37.88%
US2	USD	13.79%	-20.44%	43.36%
CH2	CHF	11.78%	-19.50%	37.54%
US1	USD	14.36%	-20.06%	44.03%
GB1	GBP	9.94%	-15.15%	31.62%
EU1	EUR	16.46%	-16.04%	26.49%
A	EUR	15.11%	-17.02%	25.25%
Z	EUR	15.89%	-16.40%	26.00%
U	EUR	15.93%	-16.41%	25.98%
R	EUR	15.89%	-16.41%	25.98%
H	EUR	16.59%	-15.91%	26.58%
EUX	EUR	1.64% *	-	-
<b>Alken Fund - Small Cap Europe</b>				
A	EUR	10.62%	-21.43%	29.79%
R	EUR	11.18%	-21.04%	30.41%
EU1	EUR	11.73%	-20.64%	31.00%
<b>Alken Fund - Absolute Return Europe</b>				
CH3	CHF	1.04%	-11.10%	16.17%
US3	USD	4.44%	-8.36%	18.25%
US2	USD	5.24%	-7.66%	18.88%
CH1	CHF	2.22%	-10.07%	17.12%
CH2	CHF	1.80%	-10.42%	16.78%
GB1	GBP	3.67%	-8.95%	18.25%
EU1	EUR	2.58%	-9.74%	17.58%
US1	USD	5.63%	-7.28%	19.05%
A	EUR	1.41%	-10.77%	16.70%
K	EUR	2.17%	-9.53%	-

## Performance (suite)

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2019	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2018	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2017
Alken Fund - Absolute Return Europe (suite)				
I	EUR	2.18%	-10.11%	17.20%
H	EUR	2.79%	-9.56%	17.94%
Alken Fund - Continental Europe				
SEU1	EUR	16.17%	-13.50%	-1.97% *
SGB1	GBP	9.66%	-12.63%	-0.80% *
EUX	EUR	1.93% *	-	-
Alken Fund - Global Convertible				
SUS	USD	8.18%	-2.52% *	-
SEUh	EUR	5.03%	-2.91% *	-
Alken Fund - Income Opportunities				
GB1hd	GBP	0.25% *	-	-
SUS	USD	8.18%	-0.17% *	-
SEUh	EUR	4.81%	-0.30% *	-
EU3h	EUR	0.26% *	-	-
CH3hd	CHF	0.09% *	-	-

\* La performance des classes d'actions lancées pendant l'exercice a été calculée en comparant l'actif net par Action à la date de lancement de la classe d'actions avec l'actif net par action en fin d'exercice.

## Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée)

### 1. Politique de rémunération de la Société de Gestion

La Société de Gestion a adopté une Politique de rémunération conforme aux principes édictés par la loi du 10 mai 2016 portant modification de la Loi de 2010.

Aux fins de promouvoir une gestion des risques solide et efficace et de ne pas encourager une prise de risque excessive au regard des profils de risque, du règlement de gestion ou des statuts, les rémunérations déterminées par la Société de Gestion se composent d'une rémunération fixe en liquide payée de manière périodique et basée sur les compétences des employés de la Société de Gestion, garantie quelles que soient leurs performances, ainsi que d'une rémunération variable, liée au risque et donc aux mesures de performance sur une base individuelle ainsi que collective, conformément à des critères financiers et non financiers prédéfinis.

#### Rémunération au titre de l'exercice 2019

	Nombre de bénéficiaires parmi les employés	Rémunération fixe (en EUR)	Rémunération variable (en EUR)	Rémunération totale (en EUR)
<b>Pour la Société de Gestion</b>				
Membres	12	1,137,155	698,950	1,836,105

Les chiffres présentés se basent sur le nombre d'employés au 31 décembre 2019.

1. Les informations concernant les rémunérations fixe et variable ne tiennent pas compte des employés ayant quitté la société avant le 31 décembre 2019.
2. Elles s'entendent également hors cotisations sociales.
3. La rémunération fixe correspond au salaire versé au cours de l'exercice.
4. La rémunération variable est celle attribuée en 2019 sur la base de la performance de l'exercice 2018. Elle est composée d'un montant variable total discrétionnaire (y compris liquidités immédiates et rémunération différée) et de primes discrétionnaires à long terme.

De plus amples détails sur le calcul de la rémunération variable sont fournis dans les informations qualitatives de la politique de rémunération, disponible sur le site Internet de la société.

Sous la supervision du Président du Conseil d'Administration de la Société de Gestion, un comité de rémunération examine la politique de rémunération ainsi que sa mise en œuvre. Aucun problème majeur n'a été détecté ni aucun changement significatif apporté au sein de la politique de rémunération en 2019.

### 2. Réglementation relative aux opérations de financement sur titres

Au 31 décembre 2019, la SICAV était soumise aux exigences du Règlement (UE) 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation. Aucune transaction correspondante n'a toutefois été effectuée au cours de l'exercice auquel les états financiers se rapportent.

## Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) (suite)

### 3. Informations concernant l'évaluation du risque

L'objectif de la présente note consiste à fournir un aperçu de la surveillance de l'exposition globale des Compartiments de la SICAV Alken Fund. La période sous revue correspond à l'exercice 2019.

#### 1) Méthodologie de surveillance de l'exposition globale

La SICAV Alken Fund se compose de six compartiments :

- Alken Fund - European Opportunities
- Alken Fund - Small Cap Europe
- Alken Fund - Absolute Return Europe
- Alken Fund - Continental Europe
- Alken Fund - Global Convertible
- Alken Fund - Income Opportunities

Le tableau suivant résume la méthodologie utilisée dans le cadre de la surveillance de l'exposition globale de chaque Compartiment.

	Surveillance de l'exposition globale - Alken Fund
Alken Fund - European Opportunities	Approche par les engagements
Alken Fund - Small Cap Europe	Approche par les engagements
Alken Fund - Absolute Return Europe	Approche de la VaR absolue
Alken Fund - Continental Europe	Approche par les engagements
Alken Fund - Global Convertible	Approche par les engagements
Alken Fund - Income Opportunities	Approche par les engagements

*Alken Fund - Méthodologie utilisée pour la surveillance de l'exposition globale*

NB : Dans le cadre de l'approche par les engagements, le calcul repose sur la conversion en valeur de marché d'une position équivalente sur l'actif sous-jacent de l'instrument dérivé. La limite imposée par le processus de gestion des risques d'AFFM S.A. correspond à un engagement maximum de 100% de la VNI du Compartiment. (Voir le point 1 de l'encadré 2 relatif à la directive 10-788 de l'AEMF et à la circulaire 11/512 de la CSSF p. 8)

## Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) (suite)

### 2) Aperçu de la VaR et du levier du Compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe

L'exposition globale du Compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe est surveillée à l'aide de l'approche de la VaR. Les chiffres de VaR et de levier du Compartiment sont surveillés sur une base journalière.

Les limites et méthodologies utilisées dans le cadre de la surveillance du levier et de la VaR suivant la stratégie de gestion des risques d'AFFM S.A. sont résumées dans le tableau suivant.

	Stratégie de gestion des risques
<b>VaR</b>	
Méthodologie	Simulation de Monte Carlo
Période d'observation	200 semaines de données hebdomadaires
Période de détention	20 jours ouvrables
Intervalle de confiance	99%
Limite de VaR suivant la stratégie de gestion des risques	Avertissements internes à 15% et 17%
<b>Levier</b>	
Méthodologie	Somme des valeurs notionnelles (absolues)
Limite de levier suivant la stratégie de gestion des risques	150%

*Surveillance de la VaR et du levier suivant les stratégies de gestion des risques d'AFFM S.A.*

Le tableau suivant synthétise les chiffres de VaR et de levier du Compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe pour l'exercice 2019.

	Alken Fund - Absolute Return Europe
<b>VaR</b>	
VaR min.	4.1%
VaR max.	6.0%
VaR moyenne	5.2%
<b>Levier</b>	
Levier min.	41.7%
Levier max.	79.7%
Levier moyen	51.4%

*Alken Fund - Absolute Return Europe - Chiffres de VaR et de levier - 2019*



## Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée) (suite)

- 3) Exposition globale pour les compartiments en actions long only et les compartiments axés sur le revenu

L'exposition globale est surveillée à l'aide de l'approche par les engagements. Les engagements font l'objet d'un suivi quotidien. Le tableau ci-après résume les expositions globales pour l'exercice 2019.

Compartiment	Surveillance de l'exposition globale - 2019	
	Min	Max
Alken Fund - European Opportunities	0.8%	14.9%
Alken Fund - Small Cap Europe	3.6%	16.6%
Alken Fund - Continental Europe	0.6%	1.2%
Alken Fund - Global Convertible	29.2%	44.4%
Alken Fund - Income Opportunities	2.4%	82.0%

