

RAPPORT SEMESTRIEL

30.06.19

BPOST BANK FUND

SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
publique de droit belge à compartiments multiples
Société anonyme

OPC ayant opté pour des placements
répondant aux conditions prévues par la Directive 2009/65/CE

SOMMAIRE

1. INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	3
1.1. ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	3
1.2. RAPPORT DE GESTION	5
1.3. BILAN	11
1.4. COMPTE DE RESULTATS	12
1.5. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION	13
2. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT GLOBAL INCOME	14
2.1. RAPPORT DE GESTION	14
2.2. BILAN	17
2.3. COMPTE DE RESULTATS	18
2.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	19

1. INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

1.1. ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

Siège social

Rue du Progrès, 55 - 1210 Bruxelles

Date de constitution

10 mars 2017

Dénomination

BPOST BANK FUND

Forme juridique

Société Anonyme

Conseil d'administration de la sicav

Pierre Aymar De Potter D'Indoye, Président, Head of Risk, ALM & Performance Management, bpost banque S.A.

Marnix Arickx, Administrateur, Chief Executive Officer de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium (jusqu'au 11 avril 2019)

Denis Gallet-Van Coppenolle, Administrateur, Head of Market Risk, European and American Regions de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Frédéric Jonnart, Administrateur, Marketing and Sales Manager, bpost banque S.A.

Bart Vanden Bogaert, Administrateur, Head of Group Networks de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium

Charles-Henri Terlinden, Administrateur, Chief Risk Officer, bpost banque S.A. (à partir du 11 avril 2019)

Amélie Zisswiller, Administrateur, Head of Content & Marketing Services de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (à partir du 11 avril 2019)

Marc Vermeiren, Administrateur indépendant

Personnes physiques chargées de la direction effective

Denis Gallet-Van Coppenolle

Bart Vanden Bogaert

Type de gestion

Sicav qui a désigné une société de gestion d'organismes de placement collectif.

Société de gestion

Nom : BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium

Forme juridique : société anonyme

Siège social : Rue du Progrès 55 - 1210 Bruxelles

Date de constitution : 30 juin 2006

Durée d'existence : illimitée

Liste des fonds gérés :

BNP Paribas B Pension Balanced, BNP Paribas B Pension Growth, BNP Paribas B Pension Stability, Crelan Pension Fund et Metropolitan-Rentastro

Liste des autres sicav pour lesquelles la société de gestion a été désignée :

BNP Paribas B Control, BNP Paribas B Strategy, BNP Paribas B Invest, BNP Paribas Fix 2010, BNPPF Private, Post-Fix Fund, BNPPF Serenity.

Administrateurs :

Fabrice Silberzan, Président, Chief Operating Officer de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT.
Carolus Janssen, Administrateur, Head of Multi Asset Solutions de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT.
Marnix Arickx, Administrateur, Chief Executive Officer de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium.
Stefaan Dendauw, Administrateur, Chief Financial Officer de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium.
Alain Kokocinski, Administrateur indépendant.
Olivier Lafont, Administrateur, Head of Strategy, Corporate Development & Organisation de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT.
Hans Steyaert, Administrateur, Head of Operational Change Management de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT.
Lutgarde Sommerijns, Administrateur Indépendant.
Denis Panel, Administrateur, Head of Investments (MAQs) de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT.
Pierre Picard, Administrateur, Head of Compliance de BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT.

Personnes physiques chargées de la direction effective :

Marnix Arickx, Administrateur et CEO
Olivier Lafont, Administrateur
Stefaan Dendauw, Administrateur
Hans Steyaert, Administrateur

Commissaire :

Deloitte, Réviseurs d'Entreprises S.C. s.f.d S.C.R.L., Gateway Building, Luchthaven Brussel Nationaal 1J, 1930 Zaventem, représentée par Bernard De Meulemeester, réviseur d'entreprise.

Capital : 54.114.320,03 EUR

Délégation de l'administration

BNP Paribas Securities Services Brussels Branch, Rue de Lozum 25 - 1000 Bruxelles

Service financier

bpost banque SA, rue du Marquis 1 bte 2, 1000 Bruxelles et réseau de bpost

Distributeur(s)

Réseau de bpost, société anonyme de droit public
(www.bpostbanque.be)

Dépositaire

BNP Paribas Fortis S.A., institution financière, Montagne du Parc, 3 - 1000 Bruxelles

Sous-dépositaire(s)

BNP Paribas Securities Services, 60 avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg Grand-Duché de Luxembourg
à qui les tâches matérielles décrites à l'article 55/1, §3 de la loi du 3 août 2012 ont été déléguées.

Commissaire

Ernst & Young Reviseurs d'Entreprises scrl, De Kleetlaan 2, 1831, Diegem (Brussels), représentée par Joeri Klaykens bvba avec son siège social à 3520 Zonhoven, Grote Hemmenweg 137A, avec Joeri Klaykens comme représentant permanent, réviseur d'entreprise, commissaire de la société.

Promoteur

bpost banque S.A.

Liste des compartiments et des classes d'actions

GLOBAL INCOME: « Classic - Capitalisation », « Classic - Distribution »

Classe « Classic »

Les actions « Classic » sont offertes aux personnes physiques et aux personnes morales. Elles sont, sauf disposition contraire mentionnée au prospectus, de capitalisation (« Capitalisation » ou « CAP ») ou de distribution (« Distribution » ou « DIS »), sous forme nominative ou dématérialisée.

1.2. RAPPORT DE GESTION

1.2.1. Informations aux actionnaires

Bpost Bank Fund est une société d'investissement à capital variable (en abrégé "SICAV") à compartiments multiples de droit belge constituée sous la forme d'une société anonyme pour une durée illimitée. Elle est immatriculée au Registre des Personnes morales sous le numéro 0672614232. Ses statuts sont déposés au Greffe du Tribunal de Commerce de Bruxelles.

Sicav à compartiments multiples ayant opté pour des placements répondant aux conditions de la directive 2009/65/CE et régie, en ce qui concerne son fonctionnement et ses placements, par la loi du 3 août 2012 relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances.

Elle a désigné BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Belgium en qualité de société de gestion d'organismes de placement collectif aux fins d'exercer de manière globale l'ensemble des fonctions de gestion.

Les rapports financiers sont tenus sans frais à la disposition des actionnaires au siège de la SICAV et aux guichets des organismes habilités à recevoir les souscriptions et les rachats.

La valeur nette d'inventaire des actions de distribution et/ou des actions de capitalisation de chaque catégorie, leur prix d'émission et de rachat ainsi que tous les avis destinés aux actionnaires peuvent être obtenus tous les jours ouvrables bancaires au siège de la sicav ainsi qu'auprès des organismes susmentionnés. Ils sont en outre publiés sur le site de BEAMA (<http://www.beama.be>).

L'exercice social commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

L'assemblée générale annuelle des actionnaires se tient au siège social ou à l'endroit de la Région Bruxelles-Capitale indiqué dans les convocations, le deuxième vendredi du mois d'avril à neuf heures, ou, si ce jour n'est pas un jour ouvrable bancaire, le premier jour ouvrable bancaire suivant.

Gouvernance d'entreprise et vote par procuration

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT (BNPP AM) estime que la promotion de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise est une partie essentielle de ses responsabilités. La gouvernance d'entreprise renvoie au système par lequel une société est dirigée et contrôlée. Il concerne le fonctionnement de la direction, sa supervision et les mécanismes de contrôles, ainsi que la relation avec les parties prenantes. Une bonne gouvernance d'entreprise crée le cadre qui assure que la société est gérée dans l'intérêt à long terme des actionnaires. BNPP AM attend de toutes les sociétés dans lesquelles elle investit de se conformer aux meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise.

Voter aux assemblées générales constitue un élément important du dialogue avec les entreprises dans lesquelles les investissements sont effectués et fait partie intégrante des processus de gestion de BNPP AM.

BNPP AM veille à exercer le droit de vote sur la base des circonstances spécifiques de l'entreprise. La politique et les lignes directrices de vote sont revues annuellement afin de prendre en compte l'évolution des codes de gouvernance et des pratiques de marché et sont approuvées par le Conseil d'Administration de BNPP AM.

La politique de vote s'applique à l'ensemble des activités de gestion de BNPP AM. Les entités auxquelles est déléguée la gestion sont tenues d'exercer leurs droits de vote en tenant compte des attentes de BNPP AM et des pratiques de marché et de communiquer régulièrement les résultats atteints.

Gouvernance et principes de vote

Les principes suivants décrivent les attentes de BNPP AM envers les entreprises cotées dans lesquelles elle investit. Ils constituent une ligne de conduite pour l'exécution des responsabilités de BNPP AM.

1. Agir dans l'intérêt à long terme des actionnaires

L'objectif prépondérant des sociétés devrait être la création de valeur actionnariale à long terme. Les pratiques de gouvernance d'entreprise devraient concentrer l'attention du conseil sur cet objectif. Une stratégie claire doit être mise en place pour atteindre cet objectif en prenant en compte toutes les parties prenantes clés.

2. Protéger le droit des actionnaires

Tous les actionnaires doivent avoir la possibilité de voter sur les décisions qui concernent les changements fondamentaux de l'entreprise. Les entreprises devraient s'assurer que les droits des investisseurs sont protégés et traités de manière équitable, notamment en respectant le principe d'une action - un vote - un dividende.

Les augmentations de capital devraient être soigneusement contrôlées afin de minimiser les risques de dilution pour les actionnaires existants. Les dispositifs anti-OPA ne doivent pas être utilisés pour protéger les dirigeants de leurs responsabilités.

3. Veiller à une structure de conseil indépendante et efficace

Le conseil et les comités devraient inclure une forte présence d'administrateurs indépendants pour permettre un contrôle efficace de la direction. Les administrateurs doivent avoir une compétence et une implication suffisante pour améliorer l'efficacité du conseil. Enfin, les administrateurs doivent être choisis afin que le conseil reflète une diversité appropriée.

4. Aligner les structures de rémunérations avec l'intérêt à long terme des actionnaires

Les rémunérations doivent être alignées avec la performance à long terme de l'entreprise. Les programmes de rémunération ne devraient pas limiter la capacité de la société à attirer et à retenir des dirigeants. Ils doivent respecter les meilleures pratiques du marché et être communiqués aux actionnaires d'une manière claire et approfondie.

5. Divulgence d'informations exactes, adéquates et en temps opportun

Les sociétés devraient s'assurer que les résultats financiers et opérationnels, la répartition du capital et les performances environnementales, sociales et de gouvernance sont communiqués en temps opportun et de manière exacte. Les audits annuels des états financiers réalisés par des auditeurs externes indépendants devraient exister dans toutes les sociétés.

6. Veiller à la bonne performance environnementale et sociale

Les sociétés devraient agir de manière responsable avec toutes les parties prenantes et respecter les meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance afin de protéger les intérêts à long terme des actionnaires. Les sociétés devraient fournir les informations sur leurs émissions de carbone et leur engagement à lutter contre le changement climatique.

Modalités pratiques de vote

1. L'approche client

BNPP AM conseille à ses clients de déléguer les pouvoirs de vote à BNPP AM afin de préserver leurs intérêts d'actionnaires. BNPP AM vote dans le seul intérêt de ses clients et des bénéficiaires finaux des fonds dont elle est responsable. BNPP AM ne doit pas subordonner les intérêts de ses clients à d'autres objectifs.

Pour les clients qui ont délégué le droit de vote à BNPP AM, BNPP AM s'assurera que les procurations sont reçues et que les votes sont effectués conformément à ses lignes directrices. Tous les clients de BNPP AM sont informés que cette politique et ces procédures de vote sont en place.

2. Comité de vote

BNPP AM a nommé un comité de vote (« Proxy Voting Committee », PVC) qui établit la politique de vote et s'assure que cette politique et les procédures sont suivies. Comme le vote est considéré comme une partie intégrante du processus d'investissement, la responsabilité finale du vote incombe au responsable de gestion.

3. Périmètre de vote

Le choix des titres pour lesquels le droit de vote est exercé répond à un double objectif : concentrer les efforts sur les positions représentant une proportion importante des actifs sous gestion et participer aux assemblées générales des sociétés dans lesquelles la gestion collective détient une part significative du capital.

Le périmètre de vote est constitué de sociétés dont les positions agrégées répondent aux deux conditions suivantes :

- Représenter 90 % du total cumulé des positions en actions
- Constituer 1 % ou plus de la capitalisation boursière de la société.

4. Procédure de vote

Les points suivants décrivent les étapes clés du processus de vote par correspondance de la notification de l'ordre du jour des assemblées générales ordinaires (AGO) ou extraordinaires (AGE) à l'exécution de vote :

- a. Notification de la part de la société de l'AGO/AGE et de l'ordre de jour
- b. Le dépositaire envoie les bulletins à la plate-forme de vote
- c. Rappel ou restriction sur les prêts de titres si le vote est important pour la société ou si un trop grand nombre de titres sont prêtés.
- d. Analyse de l'ordre du jour et recommandation de vote.
- e. Dialogue avec les émetteurs sur une base ad hoc
- f. Instruction de vote par le gérant ou le PVC et exécution du vote par le biais de la plate-forme.

5. Conflits d'intérêt

Le libre exercice des droits de vote par BNPP AM est susceptible d'être affecté par les situations suivantes :

- Collaborateur ayant des liens personnels ou professionnels avec l'entreprise dont les actions sont soumises au vote,
- Relations commerciales entre l'entreprise concernée par le vote et une autre entité du Groupe BNP Paribas,
- Exercice des droits de vote concernant les actions du groupe BNP Paribas ou des participations significatives du groupe.

Un certain nombre de mécanismes visent à prévenir d'éventuels conflits d'intérêt :

- La politique de vote spécifie que celui-ci est réalisé « dans l'intérêt exclusif des clients afin de protéger et de renforcer la valeur à long terme de leur investissement » ;
- Les lignes directrices de vote qui servent de cadre décisionnel à l'exercice des droits de vote sont approuvées par le Conseil d'Administration de BNPP AM ;
- Les projets de résolutions sont évalués sur la base d'analyses réalisées par des consultants externes et indépendants ;
- Les collaborateurs sont tenus de respecter les procédures régissant les cadeaux et avantages personnels et sont tenus d'indiquer toute autre activité professionnelle ;
- L'existence d'une « muraille de Chine » entre BNPP AM et les autres entités du Groupe garantissant que les collaborateurs de BNPP AM demeurent indépendants dans l'accomplissement de leurs missions et responsabilités.

Les dossiers relatifs à tous les conflits d'intérêts potentiels et à leur résolution seront tenus dans le cadre du procès-verbal du PVC.

Les conflits d'intérêt qui ne pourraient être prévenus sont résolus selon un mécanisme d'escalade impliquant la direction de BNPP AM, à savoir :

- i. Le Responsable de gestion
- ii. Les Responsables de la conformité et du contrôle interne

BPOST BANK FUND

iii. Le Président

6. Transparence & Reporting

BNPP AM est transparent en ce qui concerne son approche sur le vote et son exécution :

- Une copie de cette politique peut être consultée sur le site internet de BNPP AM ;
- Un reporting annuel est publié et donne un aperçu des activités de vote ;
- Le détail des votes, résolution par résolution, peut être obtenu sur demande.

Lignes directrices de vote

Ces lignes directrices de vote complètent la politique de vote aux assemblées générales des sociétés cotées de BNPP AM. Les principaux types de résolutions soumises au vote sont regroupés au sein de quatre thèmes :

1. Approbation des comptes
2. Opérations financières
3. Nomination et rémunération des administrateurs et des mandataires sociaux
4. Autres résolutions (p.ex. Conventions réglementées)

Pour chaque type de résolution, les lignes directrices mettent en avant les « meilleures pratiques » ainsi que les situations pouvant aboutir à une « opposition » ou à une « abstention » lors du vote :

Les décisions de vote sont basées sur les principes suivants :

- « Pour » : la résolution reflète ou tend vers les « meilleures pratiques », et s'inscrit dans l'intérêt à long terme des actionnaires.
- « Abstention » : la résolution soulève une problématique du point de vue des actionnaires.
- « Opposition » : la résolution n'est pas acceptable et ne s'inscrit pas dans l'intérêt à long terme des actionnaires.

Déclaration suivant l'article 118 de l'arrêté Royal du 12 novembre 2012

Considérant que les soft commissions payées par les courtiers en valeurs mobilières à BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT à l'occasion de l'exécution des ordres sur titres relatifs à la sicav constituent un avantage commercial, consenti par ces courtiers à la société de gestion elle-même, pour les développements informatiques, administratifs et autres que celle-ci a mis en place pour faciliter la transmission, l'exécution et le règlement desdits ordres, il n'y a pas de conflit d'intérêt dans le chef de ladite société de gestion vis-à-vis de la sicav qu'elle gère, au titre de la perception de cet avantage commercial.

Informations sur la politique de rémunération (données non auditées)

Des informations sur la politique de rémunération, applicable durant l'exercice comptable 2018, sont disponibles sur le site Internet <http://www.bnpparibas-am.com/fr/politique-de-remuneration/>, et seront également mises à disposition sans frais et sur demande par la Société de gestion.

Réclamations d'impôts dans le cadre du Projet Aberdeen/Fokus bank

Dans plusieurs Etats membres de l'Union européenne, le droit communautaire donne aux Organismes de Placement collectif (OPC) la possibilité de déposer des réclamations contentieuses en vue de récupérer des impôts qui ont été indûment prélevés. En effet, le fait qu'un Etat membre impose de façon plus lourde un OPC étranger qu'un OPC résidant constitue à la lumière du droit communautaire une discrimination.

Ce principe a été entériné par l'arrêt de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) dans l'affaire « Aberdeen » (18 juin 2009). Cet arrêt reconnaît qu'un OPC non-résident peut faire l'objet d'une imposition discriminatoire, ce qui constitue une entrave à la liberté d'établissement et/ou à la libre circulation des capitaux. D'autres arrêts de la CJUE sont venus confirmer cette jurisprudence. Il s'agit des arrêts dans les affaires Santander (10 mai 2010) et Emerging Markets (10 avril 2014) concernant respectivement les législations fiscales françaises et polonaises.

C'est sur base de cette jurisprudence, et afin de sauvegarder les droits des OPC à bénéficier d'un remboursement d'impôts, que la société de gestion a décidé d'introduire des réclamations contentieuses auprès des autorités fiscales dans plusieurs Etats membres ayant une législation discriminatoire non conforme au droit communautaire. Ces démarches font préalablement l'objet d'une étude afin de déterminer la viabilité des réclamations, c'est-à-dire pour quels fonds, dans quels Etats membre et sur quelle période il convient d'effectuer une demande de remboursement.

A ce jour, il n'existe pas de législation européenne prévoyant une procédure homogène pour ce type de réclamations. C'est pour cette raison que les délais de remboursement et la complexité de la procédure varient suivant l'Etat membre concerné rendant nécessaire une revue constante de l'évolution de cette thématique.

Opérations de financement sur titres

Aucun compartiment ne s'engagera dans des opérations de financement sur titres comme des prêts ou des emprunts de titres, des opérations de pension ou des opérations d'achat-revente ou de vente-rachat, des opérations de prêt avec appel de marge ou des contrats d'échange de performance global.

1.2.2. Vue d'ensemble des marchés

Conjoncture

La croissance mondiale s'est redressée après le creux de l'activité constaté fin 2018 comme le montre la progression de 0,6 % du PIB de l'OCDE au 1er trimestre 2019. Ce résultat déjoue les attentes alors que les enquêtes auprès des entreprises ne se sont pas améliorées, les indices de type PMI (Purchasing Manager Index) parvenant tout juste à se stabiliser en fin de semestre après plus d'un an de baisse. Ces déceptions et la montée des risques pesant sur l'activité mondiale ont conduit à de nouvelles révisions à la baisse des prévisions de croissance (3,2 % en 2019 après 3,5 % en 2018 selon l'OCDE). Le commerce international semble résister à la hausse des droits de douane imposés l'année dernière sur les produits chinois par les Etats-Unis mais, à partir de mai, le regain des tensions commerciales entre Washington et Pékin a pesé sur la confiance. Le Président Trump a laissé entendre que d'autres pays pourraient être visés (Mexique par exemple), ce qui a alimenté les inquiétudes. Dans ce contexte, et alors que ces incertitudes ont commencé à pénaliser les marchés boursiers, les grandes banques centrales ont adopté une attitude très prudente. Les prix du pétrole ont monté en début d'année grâce au meilleur respect par l'OPEP et ses partenaires des quotas qui a abouti à une réduction de la production conformément à l'accord reconduit fin 2018. Le baril de WTI a ainsi atteint 66 dollars en avril (contre 45 fin décembre). Il a par la suite évolué au gré des nouvelles géopolitiques (plutôt haussières pétrole avec le retour des tensions dans le Golfe), et de l'évolution de la production (baisse au Venezuela, embargo sur le pétrole iranien d'une part ; hausse de la production et des stocks aux Etats-Unis d'autre part) et termine à 58 dollars environ (+28,8 % en six mois).

Etats-Unis

Le PIB a progressé de 3,1 % (rythme annualisé) au 1er trimestre avec une forte contribution du restockage (+0,6 pp) qui avait suscité des doutes sur la pérennité de la croissance au 2e trimestre. Les éléments disponibles laissent espérer une croissance de l'ordre de 1,5 % à 2 % au 2e trimestre grâce à une accélération de la consommation privée (en hausse de 0,9 % seulement au 1er trimestre). Le rebond de la confiance des ménages et un marché du travail toujours très solide expliquent cette amélioration. Le taux de chômage est tombé à 3,6 % en avril, au plus bas depuis décembre 1969. Les salaires se sont orientés plus nettement à la hausse que par le passé pour dépasser enfin 3,0 % en glissement annuel (3,4 % en mai pour les personnels non-cadres affectés à la production dans le secteur privé). La progression de l'investissement est plus timide. L'immobilier a pâti du retour des taux hypothécaires à leur plus haut depuis 2011 en novembre 2018. L'investissement productif a été limité par les incertitudes liées aux tensions commerciales. Alors que la confiance des petites entreprises est remontée au 2e trimestre, l'activité des grandes entreprises manufacturières, qui sont davantage exposées à la demande mondiale, a paru s'infléchir. Alors que les fondamentaux de l'économie plaident pour une demande intérieure solide, le principal risque est une nouvelle montée du protectionnisme qui retarderait les décisions d'investissement et d'achat.

Europe

Le PIB de la zone euro a rebondi au 1er trimestre (+0,4 % après 0,2 %), déjouant les pronostics d'une croissance limitée établis à partir des enquêtes d'activité. La consommation privée et l'investissement ont contribué positivement à la croissance alors que la variation des stocks a contribué négativement pour le deuxième trimestre d'affilée. Une reconstitution des stocks est donc possible. Par ailleurs, la hausse de l'emploi devrait continuer à soutenir la consommation dans les prochains mois. La progression du crédit est encourageante pour la demande intérieure qui devrait également bénéficier de mesures budgétaires de soutien à l'activité (en France et en Italie notamment). Les incertitudes liées à d'éventuelles tensions commerciales avec les Etats-Unis sur le secteur automobile constituent un risque alors que le Président Trump a indiqué en mai qu'il accordait 6 mois de délai à l'Union européenne et au Japon pour négocier et éviter une hausse des droits de douane sur leurs exportations de véhicules. La situation de l'économie allemande, dépendante de son industrie et de la demande externe, paraît d'ailleurs assez préoccupante. Les enquêtes montrent que l'activité manufacturière est au plus bas depuis 2012 et la production industrielle et les commandes sont effectivement mal orientées. La croissance du PIB britannique a surpris à la hausse au 1er trimestre (+0,5 %) mais un tel rythme ne paraît pas soutenable alors que les incertitudes autour du Brexit paraissent plus élevées depuis la démission de Theresa May le 7 juin.

Japon

Alors que les données disponibles laissaient envisager une contraction de l'activité au 1er trimestre, la croissance du PIB est ressortie à 2,2 % en rythme annualisé (après 1,8 % au 4e trimestre). Toutefois le fort déclin des importations, l'atonie de la consommation privée et la hausse modeste de l'investissement productif traduisent la faiblesse de la demande intérieure. Quelques indicateurs ont montré une amélioration de la consommation et de l'investissement en avril mais les enquêtes d'activité restent dégradées, aussi bien pour la production industrielle que pour la confiance des ménages. Dans ce contexte, malgré l'engagement du gouvernement, la hausse de la TVA prévue en octobre ne paraît pas garantie aux yeux de certains observateurs. La Banque du Japon (BoJ) conserve une attitude prudente alors que l'inflation reste bien inférieure à l'objectif (0,8 % en mai en glissement annuel pour l'indice hors produits frais). En avril, la BoJ a précisé qu'elle avait l'intention de maintenir le niveau actuel extrêmement bas des taux d'intérêt à court terme et à long terme jusqu'au printemps 2020 au moins. En mai, elle a indiqué que face à la montée des risques extérieurs qui pèsent sur l'économie japonaise, elle pourrait renforcer les instruments utilisés (taux à court terme à -0,1 % ; contrôle de la courbe des taux ; achats d'actifs).

Marchés émergents

La demande intérieure en Chine a montré des signes d'amélioration, la croissance du PIB ressortant à 6,4 % en glissement annuel au 1er trimestre, un rythme inchangé par rapport au 4e alors que de nombreux observateurs craignaient la poursuite du ralentissement. Les indicateurs d'activité restent encourageants pour le 2e trimestre. Le conflit commercial avec les Etats-Unis est le principal risque mais les autorités ont déjà mis en place des mesures de soutien de la demande intérieure en réaction à cette menace. Pour les économies émergentes dans leur ensemble, le redressement des enquêtes auprès des directeurs d'achats observé au 1er trimestre n'a pas été confirmé par la suite. Dans le secteur manufacturier, l'indice agrégé pour les émergents termine le semestre à 49,9 contre 51 en mars. L'indice reflétant l'activité dans les services ressort à 51,5 en juin contre 52,9 en janvier. Les indicateurs avancés calculés par l'OCDE ont toutefois montré une stabilisation de la croissance dans les grandes économies émergentes. Les développements à l'international en juin (retour au calme sur le front commercial, attentes de baisses des taux de la Fed) devraient offrir un environnement plus favorable aux zones émergentes.

Politique monétaire

Les taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) n'ont pas été modifiés. Depuis mars 2016, ils s'établissent à 0 % pour le taux des opérations principales de refinancement, 0,25 % pour la facilité de prêt marginal et -0,40 % pour la facilité de dépôt. Depuis janvier 2019, comme annoncé, la BCE n'achète plus de titres et stabilise la taille de son bilan par le réinvestissement des titres arrivés à échéance. Au moment où cette première étape de la normalisation de l'assouplissement quantitatif (ou QE pour Quantitative Easing), se mettait en place, Mario Draghi a commencé à se montrer plus prudent. Il a notamment mentionné la montée des risques extérieurs (ralentissement de la croissance mondiale, protectionnisme, conditions sur les marchés financiers) et intérieurs alors que les enquêtes d'activité faisaient craindre un net ralentissement. Début 2019, il a indiqué que les risques étaient jugés baissiers avec une croissance qui évoluerait sous son potentiel pendant plusieurs trimestres. A l'issue du Conseil des gouverneurs du 7 mars, la politique monétaire a pris un tour plus accommodant, les annonces dépassant même les attentes. Tout d'abord, les indications sur l'orientation future de la politique monétaire (forward guidance) prévoient désormais que les taux directeurs « resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 2019 ». Une troisième série de refinancement à long terme des banques (Targeted Longer-Term Refinancing Operations ou TLTRO-III) a été annoncée et sera conduite entre septembre 2019 et mars 2021. Fin mars, Mario Draghi n'a pas hésité à déclarer que la BCE pouvait repousser la première hausse des taux si nécessaire. Le 6 juin, le Conseil des gouverneurs a encore assoupli sa forward guidance : les taux directeurs « resteront à leurs niveaux actuels jusqu'à la mi-2020 au moins ». Le 18 juin, les déclarations de Mario Draghi faites à Sintra ont convaincu les observateurs que la BCE était proche de prendre des mesures supplémentaires « pour répondre à tout défi qui se poserait à la stabilité des prix à l'avenir ». Compte tenu de la faiblesse de l'inflation et, surtout, des très bas niveaux atteints par les anticipations d'inflation reflétées par les marchés, les phrases conditionnelles (« en l'absence d'amélioration ») ont été interprétées comme un engagement ferme.

En 2018, la Réserve fédérale américaine a remonté ses taux directeurs à quatre reprises mais, dès janvier 2019, son approche de la politique monétaire est devenue encore plus pragmatique qu'auparavant et elle a laissé entendre à plusieurs reprises qu'elle allait faire une pause dans son cycle de relèvement des taux. En mars 2019, les conclusions du FOMC et le nouveau jeu de prévisions ont confirmé cette approche. Le niveau de taux directeurs jugé « approprié » par les membres du FOMC ne reflète plus aucune hausse en 2019. Le diagnostic de Jerome Powell sur la conjoncture est pourtant resté positif (« l'économie américaine se porte bien »). Il a justifié la pause par les risques extérieurs sur la croissance américaine et une inflation toujours basse. L'autre aspect de la normalisation de la politique monétaire a également pris un tour moins restrictif en 2019. Alors que les opérations de réduction de la taille du bilan (en cours depuis octobre 2017) semblaient se dérouler sans problème particulier, la Fed a tout d'abord évoqué de possibles ajustements de ce processus puis indiqué qu'il pourrait s'achever plus tôt que prévu et, finalement, précisé que les opérations seront ralenties en mai et stoppées en septembre. Le 1er mai, la Fed a ajusté techniquement à la baisse le taux d'intérêt versé sur les réserves excédentaires (taux IOER) à 2,35 %. Le vrai tournant de la politique monétaire est survenu en juin. A l'issue de la réunion du FOMC des 18 et 19 juin l'objectif des fonds fédéraux a été maintenu dans la fourchette 2,25 % - 2,50 %, en vigueur depuis décembre 2018, mais le comité a indiqué qu'il « agira pour soutenir l'expansion » face à l'aggravation des incertitudes (tensions commerciales et croissance mondiale). La révision à la baisse des prévisions d'inflation pour 2019 (de 1,8 % à 1,5 % pour le déflateur des dépenses privées) a convaincu les observateurs qu'une baisse des taux directeurs devrait intervenir rapidement. De telles anticipations étaient déjà reflétées par les contrats à terme sur les fonds fédéraux. Leurs niveaux correspondent désormais à une baisse du taux des fonds fédéraux dès juillet suivie de deux autres en septembre et décembre.

Marchés des changes

Au cours du semestre, les variations de la parité EUR/USD ont pu paraître un temps contre-intuitives au regard du changement de ton de la Fed et des anticipations de baisse des taux directeurs américains reflétées par les marchés à terme sur les fonds fédéraux. Alors que ces évolutions auraient dû entraîner une dépréciation du dollar, la parité EUR/USD s'est inscrite sur une tendance baissière entre mi-janvier et fin avril qui l'a ramenée vers 1,11, à des niveaux qui n'avaient plus été traités depuis deux ans. Elle a ensuite évolué sans grande direction en mai puis s'est redressée en juin pour terminer la période à 1,1380, en baisse de 0,6 % par rapport à fin 2018. Cette performance modeste reflète une certaine perplexité des opérateurs confrontés à une surenchère de propos très accommodants de la Fed et de la BCE. Pendant une bonne partie du semestre, ils ont ainsi choisi de privilégier le thème du différentiel de croissance entre les Etats-Unis et la zone euro. Cet élément s'est révélé haussier dollar en raison des déceptions réservées par les enquêtes d'activité dans la zone euro. Ce n'est qu'en fin de période que les fortes anticipations de baisse des taux de la Fed ont fini par peser sur la devise américaine.

Le 3 janvier 2019 en début de séance en Asie et dans de faibles volumes, la parité USD/JPY, a connu un « flash crash » alors que le marché japonais était fermé. Elle est brusquement tombée à 105, en lien avec le violent recul des marchés boursiers, pour rapidement revenir vers 108. Elle est restée orientée à la hausse jusqu'en mars pour s'établir autour de 112, la Banque du Japon n'hésitant plus à reconnaître son impuissance à atteindre son objectif d'inflation avant 2021 et ouvrant ainsi la voie à une longue période de politique monétaire très accommodante. Après une évolution heurtée mais sans tendance en avril, le yen a commencé à nettement s'apprécier. La parité USD/JPY est revenue fin mai sous 109, le seuil qui, fin 2018, avait conduit la BoJ à indiquer qu'elle était disposée à assouplir davantage sa politique monétaire si le niveau du yen menaçait la croissance. Le caractère de devise refuge du yen a joué en mai face à la baisse massive des marchés actions. En juin, la BoJ a affiché une attitude plus volontariste de soutien à la croissance mais ses propos sur la politique monétaire sont apparus un peu moins convaincants que ceux de la Fed. La parité est passée sous 107 le 25 juin, retrouvant son plus bas niveau depuis avril 2018 si l'on fait abstraction du flash crash de janvier. Elle termine le semestre à 107,8, soit une hausse de 1,8 % du yen.

Marchés obligataires

Le rendement du T-note à 10 ans, relativement stable autour de 2,60 % en janvier et février, s'est inscrit par la suite sur une tendance baissière qui l'a ramené vers 2 % fin juin, au plus bas depuis novembre 2016. Cette détente de 67 pb en six mois, résulte des doutes sur la croissance et du tournant particulièrement accommodant pris par la politique monétaire de la Fed, tout au moins en paroles. Les commentaires de Jerome Powell dès le début de 2019 et les décisions annoncées le 20 mars ont convaincu les observateurs que la Fed allait être très prudente et patiente face aux risques exogènes sur la croissance américaine et à une inflation toujours modeste. L'ajustement des anticipations a été très rapide. Après la réunion du FOMC de juin, qui est venue encore renforcer ce message, les contrats à terme sur les fonds fédéraux se sont rapidement mis à refléter des attentes de 3 baisses de taux directeurs d'ici la fin de l'année, voire plus, avec une première étape dès juillet. Face à ces évolutions, les officiels de la Fed ont tenté de calmer le jeu en fin de période en indiquant qu'ils ne souhaitaient pas « surréagir ». Leurs déclarations n'ont pas suffi à inverser la tendance suivie par les taux longs. Elles ont à peine limité la surperformance de la partie courte de la courbe. Le taux à 2 ans a retrouvé ses plus bas niveaux depuis novembre 2017. Il termine à 1,75 %, soit une détente de 74 pb au 1er semestre. En mars, la courbe des taux s'est inversée entre les échéances 3 mois et 10 ans, ce qui ne s'était plus produit depuis 2007. Cette configuration n'a pas été corrigée par la suite.

Le rendement du Bund allemand à 10 ans (0,24 % fin 2018) s'est inscrit sur une tendance baissière dès le début de l'année. Cet appétit, généralisé, pour les obligations gouvernementales résulte des anticipations d'assouplissement des politiques monétaires suite aux discours de la Fed et de la BCE. Il s'est accentué et a conduit, dans un mouvement de fuite vers la sécurité en mai, le taux allemand à 10 ans sous ses précédents points bas qui avaient été vus en juillet 2016. Il termine à -0,33 % en fin de semestre (nouveau point bas historique), soit une détente de 57 pb, les investisseurs étant de plus en plus convaincus que les grandes banques centrales étaient sur le point de mettre en place de nouvelles mesures de soutien. Ces évolutions s'expliquent par des attentes inflationnistes faibles dont témoignent la baisse des points morts des obligations indexées sur l'inflation et le recul de la prévision d'inflation à 5 ans dans 5 ans (5Y5Y inflation swap rate), un indicateur auquel sont particulièrement sensibles les banques centrales. Les marchés périphériques ont particulièrement profité du changement de ton de la BCE. Le taux italien à 10 ans termine le semestre à son plus bas niveau depuis mi-mai 2018 à 2,10 %. Du fait des tensions entre la Commission européenne et le gouvernement italien autour du respect du pacte de stabilité, la détente semestrielle (-64 pb) est moins forte que celle des taux espagnols (-104 pb à 0,40 %) ou portugais (-125 pb à 0,48 %) à 10 ans. Ces deux marchés profitent d'une meilleure conjoncture et, dans le cas du Portugal, de la révision à la hausse de sa notation souveraine.

Marchés des actions

Depuis le début de l'année, les actions ont connu quatre mois de hausse consécutifs, suivis d'une brutale correction puis d'un net rebond. Les doutes sur le commerce international et la croissance mondiale ont pesé sur les marchés alors que les anticipations sur les politiques monétaires les ont soutenus. Ces dernières ont fini par l'emporter. Les variations erratiques au cours du semestre se soldent par une progression de 14,9 % de l'indice MSCI AC World (en dollars) et de 9,2 % de l'indice MSCI Emerging (en dollars). Dès le début de 2019, et alors que les actions mondiales avaient perdu 11,2 % au dernier trimestre 2018, le changement de ton des banquiers centraux a rassuré et permis un rebond spectaculaire en janvier (+7,8 %). Face aux incertitudes sur la croissance mondiale et en l'absence de pressions haussières sur l'inflation, le mot d'ordre généralisé pour les banquiers centraux a été « prudence ». Le 4 janvier, Jerome Powell a mis en avant la flexibilité de la politique monétaire de la Fed et la banque centrale chinoise (PBoC) a annoncé une baisse du taux de réserves obligatoires. La Banque centrale européenne n'a pas été en reste. A partir de ce moment, les actions se sont inscrites sur une tendance haussière qui leur a permis de connaître leur meilleur premier trimestre depuis 1998. L'engagement des banquiers centraux a suffi à changer la donne à court terme et à rassurer, au moins pour un temps, les investisseurs. Les doutes sur la santé de l'économie mondiale ont toutefois persisté, alimentés par certains indicateurs toujours décevants. Les inquiétudes des investisseurs ont été exacerbées par les révisions à la baisse des perspectives de croissance pour 2019, l'absence d'amélioration des enquêtes d'activité dans la zone euro et les commentaires de la BCE sur les risques baissiers. Ces éléments sont à l'origine des épisodes de baisse des marchés actions au début et à la fin de mars qui montrent la fébrilité des intervenants. En avril, la hausse des actions s'est toutefois poursuivie sur fond de nouvelles déclarations accommodantes des banques centrales et de données économiques plus solides que prévu. Cette tendance a été remise en question début mai par la résurgence des craintes protectionnistes suite aux menaces de Donald Trump de relever à nouveau les droits de douane sur les produits chinois et de taxer les importations en provenance du Mexique. La rapidité de la baisse des actions mondiales en mai (-6,2 %) explique sans doute en partie la communication des banques centrales en juin. La BCE et la Fed ont indiqué qu'elles étaient prêtes à assouplir davantage leur politique monétaire si l'inflation, déjà inférieure à l'objectif de 2 %, risquait de baisser encore davantage. Ces propos ont été compris par les observateurs comme un engagement ferme pour des mesures supplémentaires, ce qui entraîné un net rebond des actions. Les grands indices ont effacé presque en totalité la baisse de mai. Les nouvelles en provenance du front commercial ont également rassuré les investisseurs. Le Président Trump a levé, au moins provisoirement, la menace d'imposer des droits de douane sur les produits en provenance du Mexique après des avancées sur l'immigration illégale. D'autre part, les déclarations chinoises comme américaines ont rapidement permis d'espérer qu'une rencontre se tiendrait en marge du sommet du G20 fin juin à Osaka. Donald Trump a confirmé cette nouvelle par un tweet le 18 juin dans lequel il signalait avoir eu une « bonne conversation téléphonique » avec le Président Xi et les autorités chinoises ont attesté cette information. Les performances semestrielles (en devises locales et hors dividendes réinvestis) des grands indices développés ressortent comme suit : 6,3 % pour le Nikkei 225 ; +17,4% pour le S&P 500 (avec un nouveau point haut historique en clôture le 20 juin) et +15,7 % pour l'Eurostoxx 50. Les secteurs cycliques (en particulier les valeurs industrielles et technologiques) ont surperformé alors que la santé et les télécoms ont connu des hausses plus modestes.

1.3. BILAN

	Au 30.06.19 (en EUR)	Au 30.06.18 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	41.508.337,13	35.126.942,05
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	41.559.476,91	35.154.049,51
E. OPC à nombre variable de parts	41.559.476,91	35.154.049,51
IV. Créances et dettes à un an au plus	6.590,83	25.963,09
A. Créances		
a. Montants à recevoir	76.787,45	116.741,74
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-70.196,62	-90.778,65
V. Dépôts et liquidités	4.862,97	118,15
A. Avoirs bancaires à vue	4.862,97	118,15
VI. Comptes de régularisation	-62.593,58	-53.188,70
C. Charges à imputer (-)	-62.593,58	-53.188,70
TOTAL CAPITAUX PROPRES	41.508.337,13	35.126.942,05
A. Capital	39.559.952,97	37.019.861,38
B. Participations au résultat	70.094,54	-330.173,85
C. Résultat reporté	-1.458.725,01	15.619,81
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	3.337.014,63	-1.578.365,29

1.4. COMPTE DE RESULTATS

	Au 30.06.19 (en EUR)	Au 30.06.18 (en EUR)
SECTION 3 : SCHEMA DU COMPTE DE RESULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	2.088.499,98	-2.711.824,03
E. OPC à nombre variable de parts	2.088.499,98	-2.711.824,03
II. Produits et charges des placements	1.509.819,87	1.339.703,03
A. Dividendes	1.509.934,23	1.340.079,82
B. Intérêts (+/-)		
b. Dépôts et liquidités		0,05
C. Intérêts d'emprunts (-)	-114,36	-376,84
IV. Coûts d'exploitation	-261.305,22	-206.244,29
C. Rémunération due au dépositaire (-)		
Capitalisation	-5.911,20	-3.161,81
Distribution		-1.480,58
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière		
Capitalisation	-216.743,48	-115.913,57
Distribution		-54.287,43
b. Gestion administrative et comptable		
Capitalisation	-5.911,24	-3.161,32
Distribution		-1.480,62
H. Services et biens divers (-)		
Capitalisation		-93,50
Distribution		93,50
J. Taxes		
Capitalisation	-18.946,54	-10.767,67
Distribution		-5.160,21
K. Autres charges (-)	-13.792,76	-10.831,08
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	1.248.514,65	1.133.458,74
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	3.337.014,63	-1.578.365,29
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	3.337.014,63	-1.578.365,29

1.5. RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION

1.5.1. Résumé des règles

Les règles d'évaluation ci-dessous ont été rédigées sur base de l'AR du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de parts. Plus particulièrement, les dispositions des articles 7 à 19 sont d'application.

Frais

Afin d'éviter des variations importantes de la valeur nette d'inventaire au moment de leur paiement, les charges à caractère récurrent sont provisionnées prorata temporis. Ce sont principalement les commissions et frais récurrents tels que mentionnés dans le prospectus (par exemple, la rémunération pour la gestion du portefeuille d'investissement, l'administration, le dépositaire, le commissaire, ...).

Les frais de constitution sont amortis sur une ou plusieurs années avec un maximum de 5 ans, selon la méthode linéaire.

Comptabilisation des achats et des ventes

Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif et instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur, sont, au moment de leur acquisition et de leur aliénation, enregistrés dans les comptes respectivement à leur prix d'achat et à leur prix de vente. Les frais accessoires, tels que les frais de transaction et de livraison, sont immédiatement mis à charge du compte de résultats.

Créances et dettes

Les créances et dettes à court terme ainsi que les placements à terme sont portés au bilan à leur valeur nominale.

Lorsque la politique d'investissement du compartiment est principalement axée sur le placement de ses actifs dans des dépôts, des liquidités ou des instruments du marché monétaire, les placements sont évalués à leur juste valeur.

Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments financiers dérivés

Les valeurs mobilières, les instruments du marché monétaire et les instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) sont évalués à leur juste valeur en respectant la hiérarchie suivante :

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine pour lesquels il existe un marché actif fonctionnant à l'intervention d'établissements financiers tiers, ce sont le cours acheteur et le cours vendeur actuels formés sur ce marché qui sont retenus. Dans des cas exceptionnels, ces cours peuvent être indisponibles pour les obligations et pour d'autres titres de créance; le cours moyen sera alors utilisé et cette procédure sera mentionnée dans le rapport (semi-) annuel.

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine qui sont négociés sur un marché actif en dehors de toute intervention d'établissements financiers tiers, c'est le cours de clôture qui est retenu.

- Utilisation du prix de la transaction la plus récente, à condition que les circonstances économiques n'aient pas fondamentalement changé depuis cette transaction.

- Utilisation d'autres techniques de valorisation qui doivent utiliser au maximum les données du marché, être conformes aux méthodes économiques habituellement utilisées et être régulièrement calibrées et testées quant à leur validité.

L'évaluation des parts d'organismes de placement collectif à nombre variable de parts non cotés est faite sur la base de la valeur nette d'inventaire de ces parts.

Les réductions de valeur, moins-values et plus-values, qui proviennent des règles ci-dessus, sont imputées au compte de résultats dans le sous-poste concerné de la rubrique «I. réductions de valeur, moins-values et plus-values».

Des variations de valeur relatives à des obligations et autres titres de créance qui résultent de la comptabilisation prorata temporis des intérêts courus, sont imputées au compte de résultats comme éléments constitutifs du poste «II. Produits et charges des placements B. Intérêts».

La juste valeur des instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) est au moment de leur acquisition portée à leur prix d'achat dans les postes du bilan correspondants. Après la première évaluation, les variations de valeur sont comptabilisées au compte de résultat.

Les valeurs sous-jacentes (des contrats d'option et des warrants) et les montants notionnels (des contrats à terme et des contrats de swap) sont portés dans les postes hors bilan sous les rubriques concernées.

En cas d'exercice des contrats d'option et des warrants, les primes sont portées en majoration ou en réduction du prix d'achat ou de vente des éléments du patrimoine sous-jacents. Les paiements et recettes intermédiaires résultant de contrats de swap sont portés au compte de résultats dans le sous-poste «II. Produits et charges des placements - D. Contrats de swap».

Opérations en devises

Les éléments du patrimoine libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la devise du compartiment sur base du cours moyen du marché et le solde des écarts positifs et négatifs résultant de la conversion est imputé au compte de résultats pour chaque devise.

2. INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT GLOBAL INCOME

2.1. RAPPORT DE GESTION

2.1.1. Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts

Le 27/03/2017 au prix de 100 EUR par part.

2.1.2. Objectif du compartiment

L'objectif du compartiment (le feeder) est d'assurer une valorisation aussi élevée que possible, en investissant en permanence au minimum 95% de ses actifs dans le compartiment « Multi-Asset Income » (le master) de la sicav de droit luxembourgeois BNP Paribas L1.

2.1.3. Politique de placement du compartiment

Le feeder investira en permanence au minimum 95% de ses actifs dans la part "X" du Master. Le restant (5% des actifs maximum) sera exclusivement investi en liquidités.

Informations concernant le master*

Objectif d'investissement du Master :

En ce qui concerne les actions de capitalisation, accroître la valeur de ses actifs à moyen terme.

En ce qui concerne les actions de distribution, générer un rendement de 4 % par an. Cet objectif est calculé sur la base de la VNI du compartiment au terme d'une période de 12 mois. Le rendement de 4 % est un objectif et n'est pas garanti. Cet objectif peut être révisé en fonction des conditions de marché et de l'évolution du portefeuille. Le capital ne peut être garanti pour aucune classe d'actions et les paiements de dividendes peuvent réduire le capital attribuable aux actions de distribution.

Politique d'investissement du Master :

Le compartiment investit dans un large éventail de classes d'actifs décrites dans le tableau ci-dessous, et jusqu'à 10 % de ses actifs dans des OPCVM ou des OPC.

Des instruments financiers dérivés peuvent être utilisés à la fois à des fins de couverture et de négociation (investissement).

Une caractéristique essentielle de la politique d'investissement est que les proportions entre et au sein des différentes classes d'actifs représentées dans le compartiment sont variables. L'équipe d'investissement modifiera la répartition entre ces classes d'actifs en fonction de sa vision du marché. L'équipe d'investissement tiendra également compte de la pérennité des dividendes dans la répartition des classes d'actifs.

La répartition des actifs peut varier dans les proportions suivantes (pourcentage d'actifs nets) :

Actifs	Minimum	Maximum
Emprunts d'État	0%	100%
Instruments du marché monétaire	0%	100%
Actions	0%	60%
Liquidités	0%	49%
Obligations à haut rendement	0%	40%
Titres immobiliers	0%	40%
Obligations Investment Grade	0%	40%
Obligations marchés émergents	0%	30%
Obligations convertibles	0%	20%
Obligations à taux flottant	0%	20%
Titres de créance structurés	0%	20%
Matières premières	0%	10%

Si des distressed securities (*) sont détenus par suite d'une restructuration ou d'un événement échappant au contrôle de la Société, le gestionnaire évaluera la situation et, s'il l'estime nécessaire, ajustera sans délai la composition du portefeuille afin de préserver les intérêts des actionnaires. Dans tous les cas, les distressed securities (*) ne représenteront jamais plus de 10% des actifs.

(*) Instruments financiers émis par des entreprises, des entités publiques ou des banques centrales qui sont, ou sont en passe d'être, en situation de défaillance et/ou de faillite (incapacité à honorer leurs obligations financières ; réorganisation, restructuration). Par conséquent la valeur de ces instruments financiers s'en trouve considérablement réduite (lorsque le rendement à l'échéance est supérieur de 8 à 10 % au taux sans risque et/ou lorsque les instruments ont une notation CCC ou inférieure). Les distressed securities peuvent être des obligations d'entreprises, des actions ordinaires ou préférentielles, des crédits bancaires, des créances commerciales (biens dus), des warrants ou des obligations convertibles.

Le compartiment ne détient de manière directe ni matières premières, ni immeubles.

En ce qui concerne les limites d'investissement susmentionnées, les investissements du compartiment dans des « actions A chinoises » via le Stock Connect peuvent représenter jusqu'à 25% de ses actifs.

Le master et le feeder ont conclu un accord entre eux, pour assurer que le master fournit au feeder tous les documents et toutes les informations nécessaires pour que ce dernier respecte les exigences de la législation. Cet accord prévoit, entre autres, des dispositions en matière de négociation des titres, des procédures pour assurer la livraison des informations et documents, et des dispositions relatives au rapport du commissaire.

* Vous pouvez obtenir gratuitement de plus amples informations concernant le fonds (prospectus, rapport semestriel, rapport annuel, règlement de gestion et l'accord entre master et feeder, de la sicav BNP Paribas L1 Multi-Asset Income), en français, en consultant le site : www.bnpparibas-am.com, ou auprès de la société de Gestion à l'adresse suivante : BNP Paribas L1, 10 rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg. E-mail : clientservice@bnpparibas-am.com

Catégories d'actifs autorisés : Parts d'organismes de placement collectif, à savoir la part « X » du fonds BNP Paribas L1 Multi-Asset Income, liquidités.

Opérations sur instruments financiers dérivés autorisés : le compartiment ne peut pas recourir à l'utilisation d'instruments financiers dérivés.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux : les sociétés dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'exposition en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines antipersonnelles, de sous-munitions ou de munitions inertes et de blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel sont bannies des listes d'investissement.

2.1.4. Délégation de la gestion du portefeuille d'investissement

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT UK Ltd., 5 Aldermanbury Square, London, EC2V 7BP, United Kingdom

2.1.5. Politique suivie pendant l'exercice du master

Depuis le début de l'année, nous privilégions les actifs de portage tels que la dette émergente, l'immobilier et le haut rendement. Ce positionnement s'est avéré bénéfique pour le portefeuille au cours de la période sous revue. Toutes choses étant égales par ailleurs, les banques centrales devraient continuer de limiter la volatilité, réduire les rendements réels et dynamiser la quête de rendement.

Dans un contexte économique « Boucles d'or », les tensions du mois de mai nous ont offert un point d'entrée attrayant pour augmenter le risque de marché sur les actions des marchés développés (MD). Cette approche a très bien fonctionné au deuxième trimestre.

Nous maintenons la sous-pondération des obligations des pays du cœur de l'UEM, mais l'avons récemment réduite. Les perspectives de rendements du Bund demeurent orientées à la hausse de manière asymétrique dans la plupart de nos scénarios, mais les éléments déclencheurs susceptibles de mettre en œuvre ce renversement de situation deviennent de moins en moins clairs.

Compte tenu de l'incertitude macroéconomique ambiante, nous construisons des portefeuilles robustes par l'intermédiaire d'opérations de diversification à ce stade du cycle. Nous détenons plusieurs positions/arbitrages de valeur relative asymétriques, notamment une position courte CAD/NOK et longue sur le CAC français par rapport au DAX allemand.

2.1.6. Politique future du master

Nous entendons détenir des positions de portage longues. Toutes choses étant égales par ailleurs, les banques centrales devraient continuer de limiter la volatilité, réduire les rendements réels et dynamiser la quête de rendement.

Compte tenu de l'incertitude macroéconomique ambiante, nous construisons un portefeuille robuste au moyen d'opérations de diversification à ce stade du cycle, et en particulier via des positions de valeur relative.

2.1.7. Profil de risque et de rendement

4 sur une échelle allant de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé).

L'objectif de cette échelle de risque est de quantifier le profil de risque et de rendement du fonds.

L'indicateur synthétique de risque et de rendement (SRRI) est calculé conformément aux dispositions du règlement 583/2010.

La note 1 correspond au niveau de risque le plus faible et 7 au niveau de risque le plus élevé, étant précisé que la catégorie de risque la plus faible ne signifie pas «sans aucun risque» mais un risque faible.

A un risque plus faible indiqué par un score faible correspondra un rendement potentiellement plus faible et, inversement, à un risque plus élevé indiqué par un score plus élevé sera associé un rendement potentiellement plus élevé.

Les données historiques utilisées ne préjugent pas du profil de risque futur. La catégorie de risque associé au produit n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps, le chiffre le plus récent est publié dans le document d'informations clés pour l'investisseur.

Au lancement du compartiment, cet indicateur synthétique de risque et de rendement était de 4.

2.2. BILAN

	Au 30.06.19 (en EUR)	Au 30.06.18 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	41.508.337,13	35.126.942,05
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	41.559.476,91	35.154.049,51
E. OPC à nombre variable de parts	41.559.476,91	35.154.049,51
IV. Créances et dettes à un an au plus	6.590,83	25.963,09
A. Créances		
a. Montants à recevoir	76.787,45	116.741,74
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-70.196,62	-90.778,65
V. Dépôts et liquidités	4.862,97	118,15
A. Avoirs bancaires à vue	4.862,97	118,15
VI. Comptes de régularisation	-62.593,58	-53.188,70
C. Charges à imputer (-)	-62.593,58	-53.188,70
TOTAL CAPITAUX PROPRES	41.508.337,13	35.126.942,05
A. Capital	39.559.952,97	37.019.861,38
B. Participations au résultat	70.094,54	-330.173,85
C. Résultat reporté	-1.458.725,01	15.619,81
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	3.337.014,63	-1.578.365,29

2.3. COMPTE DE RESULTATS

	Au 30.06.19 (en EUR)	Au 30.06.18 (en EUR)
SECTION 3 : SCHEMA DU COMPTE DE RESULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	2.088.499,98	-2.711.824,03
E. OPC à nombre variable de parts	2.088.499,98	-2.711.824,03
II. Produits et charges des placements	1.509.819,87	1.339.703,03
A. Dividendes	1.509.934,23	1.340.079,82
B. Intérêts (+/-)		
b. Dépôts et liquidités		0,05
C. Intérêts d'emprunts (-)	-114,36	-376,84
IV. Coûts d'exploitation	-261.305,22	-206.244,29
C. Rémunération due au dépositaire (-)		
Capitalisation	-5.911,20	-3.161,81
Distribution		-1.480,58
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière		
Capitalisation	-216.743,48	-115.913,57
Distribution		-54.287,43
b. Gestion administrative et comptable		
Capitalisation	-5.911,24	-3.161,32
Distribution		-1.480,62
H. Services et biens divers (-)		
Capitalisation		-93,50
Distribution		93,50
J. Taxes		
Capitalisation	-18.946,54	-10.767,67
Distribution		-5.160,21
K. Autres charges (-)	-13.792,76	-10.831,08
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	1.248.514,65	1.133.458,74
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	3.337.014,63	-1.578.365,29
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	3.337.014,63	-1.578.365,29

2.4. COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

2.4.1. Composition des actifs au 30.06.19

Dénomination	Quantité au 30.06.19	Devise	Cours en devise	Evaluation (en EUR)	% détenu de l'OPC	% Portefeuille	% Actif net
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>							
BNPP L1 MULTI ASSET INCOME XDI Directive 2009/65/CE - FSMA	449.535	EUR	92,45	41.559.476,91 41.559.476,91	4,34%	100,00% 100,00%	100,12% 100,12%
OPC-Mixtes				41.559.476,91		100,00%	100,12%
OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS				41.559.476,91		100,00%	100,12%
TOTAL PORTEFEUILLE				41.559.476,91		100,00%	100,12%
BP2S Avoirs bancaires à vue		EUR		4.862,97 4.862,97			0,01% 0,01%
DEPOTS ET LIQUIDITES				4.862,97			0,01%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				6.590,83			0,02%
AUTRES				-62.593,58			-0,15%
TOTAL DE L'ACTIF NET				41.508.337,13			100,00%

2.4.2. Répartition des actifs (en % du portefeuille)

OPC A NOMBRE VARIABLE DE PARTS	100,00%
OPC-Mixtes	100,00%
TOTAL PORTEFEUILLE	100,00%

2.4.3. Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE
Achats	3.845.640,19
Ventes	1.199.817,62
Total 1	5.045.457,81
Souscriptions	3.144.133,69
Remboursements	1.719.631,27
Total 2	4.863.764,96
Moyenne de référence de l'actif net total	39.728.709,67
Taux de rotation	0,46%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez BNP Paribas Fortis S.A., Montagne du Parc, 3, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

2.4.4. Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Classe Classic

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation							Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)				Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)		
	Souscrites		Remboursées		Fin de la période			Souscriptions		Remboursements		du compartiment	d'une action	
	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Total	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.		Cap.	Dis.
27.03.17-31.12.17	179.462	87.177	3.074	2.489	176.388	84.688	261.076	18.146.079,47	8.809.200,02	312.425,78	252.654,59	26.668.657,23	102,15	102,15
2018	113.967	55.282	14.191	9.482	276.164	130.488	406.652	11.156.935,38	5.343.979,56	1.365.548,62	897.758,23	36.746.820,08	90,96	89,10
01.01.19-30.06.19	26.740	6.180	11.315	6.727	291.589	129.941	421.530	2.560.489,04	583.644,65	1.092.708,95	626.922,32	41.508.337,13	99,09	97,07

2.4.5. Performances

Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations, ni des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

Les performances de cette classe sont calculées depuis le 27.03.17 dans la devise de base EUR.

Les rendements passés peuvent être trompeurs.

Diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 derniers exercices comptables (en %) :

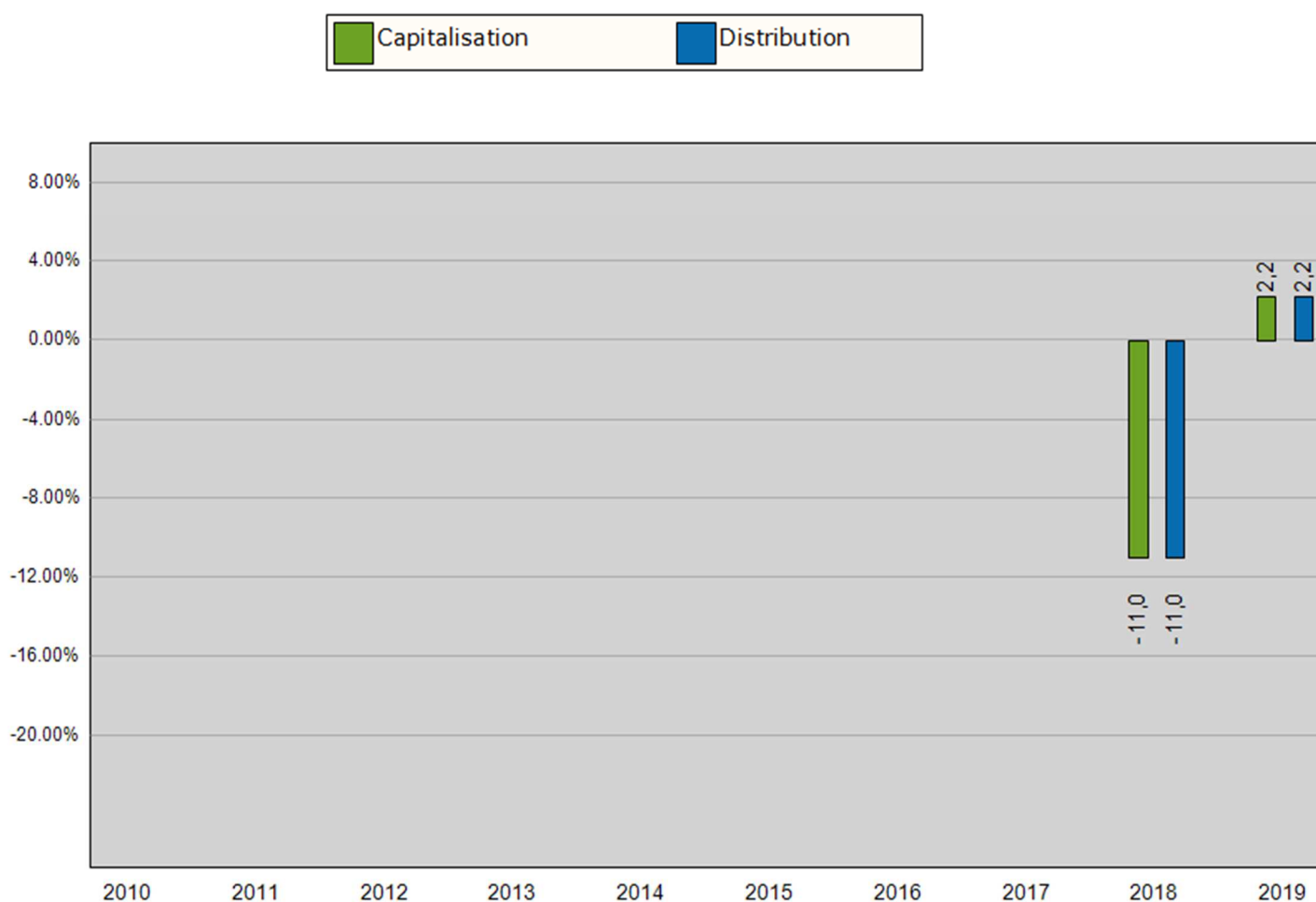


Tableau de la performance historique par part :

1 an
2,2%

A partir de 2011, le calcul de performance des parts de capitalisation est réalisé de manière similaire aux parts de distribution. Ce calcul est fondé sur base des VNI officielles publiées et sur le principe selon lequel toute recette distribuable de l'OPC a été réinvestie. Ce changement de méthode est appliqué également pour les performances du passé. Cette méthode n'apporte pas de différence significative par rapport à celle précédemment utilisée.

Complément d'information sur le calcul de performance :

Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante :

$$P(t; t+n) = [(1 + P_t)(1 + P_{t+1}) \dots (1 + P_{t+n})]^{(1/n)} - 1$$

avec

$P(t; t+n)$ la performance de t à t+n
 n le nombre d'année (périodes)
 $P_t = [\alpha \times (VNI_{t+1} / VNI_t)] - 1$

avec

P_t la performance annuelle pour la première période
 VNI_{t+1} la valeur nette d'inventaire par part en t+1
 VNI_t la valeur nette d'inventaire par part en t
 α l'opérateur algébrique suivant:

$$\alpha = [1 + (D_t / VNI_{ex_t})] [1 + (D_{t+1} / VNI_{ex_{t+1}})] \dots [1 + (D_{t+n} / VNI_{ex_{t+n}})]$$

avec

$D_t, D_{t+1}, \dots, D_{t+n}$ les montants du dividende distribué durant l'année t
 $VNI_{ex_t}, \dots, VNI_{ex_{t+n}}$ la valeur nette d'inventaire par part ex-coupon le jour du détachement
 n le nombre de paiements de dividendes pendant la période t

2.4.6. Frais courants

Le montant des frais courants est calculé conformément aux dispositions du règlement 583/2010. Les frais courants représentent l'ensemble des frais de fonctionnement et de gestion facturés au fonds, net de rétrocessions.

Ces frais comprennent notamment : les frais de gestion ; les frais liés au dépositaire ; les frais liés au teneur de compte, [le cas échéant] ; les frais liés au conseiller d'investissement, [le cas échéant] ; les frais de commissariat aux comptes ; les frais liés aux délégués (financier, administratif et comptable), [le cas échéant] ; les frais liés à l'enregistrement du fonds dans d'autres états membres, [le cas échéant] ; les frais liés à la distribution; les droits d'entrée et de sortie lorsque l'OPCVM souscrit ou rachète des parts ou actions d'un autre OPCVM ou fonds d'investissement.

Le montant des frais courants peut varier d'un exercice à l'autre. Il ne comprend pas les commissions de performance ni les frais de transaction du portefeuille, à l'exception des frais d'entrée et de sortie payés par le fonds à l'achat ou à la vente de parts d'un autre organisme de placement collectif. Le chiffre le plus récent est publié dans le document d'informations clés pour l'investisseur.

Les frais courants sont présentés à la date de clôture du rapport.

Frais courants	
Cap.	Dis.
1,64%	1,64%

2.4.7. Notes aux états financiers et autres informations

NOTE 1 - Calcul des performances

Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.