



# CARLTON SELECTION

## **Rapport annuel (du 31/12/2017 au 31/12/2018)**

### **Carlton Select Invest**

#### I. Politique de gestion

##### 1) Evolution des marchés financiers

Janvier 2018

Les marchés ont entamé l'année en fanfare (MSCI World € Hedged +3,5%), portés par la forte montée de l'optimisme entourant l'économie mondiale et les perspectives bénéficiaires des entreprises. Cette euphorie a entraîné une augmentation de l'allocation des investisseurs aux actions mondiales et ainsi crée un momentum favorable pour cette classe d'actif. Ce rallye boursier s'est néanmoins déroulé dans un contexte de forte tension des taux souverains, tant aux US (+30bps sur le 10 ans US) qu'en Europe (+27bps sur le 10 ans allemand), expliquée par les perspectives de renormalisation des politiques monétaires, par les anticipations de croissance et par le repricing des différentes primes de risque (inflation, structure à terme). Sur le front macroéconomique, les publications ont été bien reçues et confirment le scénario central d'une belle croissance dans les pays développés, tant aux US (ISM Manufacturier proche des 60, ISM Non-Manufacturier sur des niveaux robustes, tendance forte de créations d'emploi) qu'en Zone Euro (PMI Services au niveau d'avant crise, PMI Manufacturier proche d'un sommet historique, taux de chômage en repli à 8,7%), alors que la Chine a également rassuré les investisseurs sur sa capacité à piloter son « soft-landing » (1ère accélération de la croissance annuelle depuis sept ans, passant de +6,7% en 2016 à +6,9% en 2017). Néanmoins, ce rebond de la croissance chinoise est principalement tiré par la demande extérieure et cache un certain ralentissement de la dynamique de consommation domestique (déception sur les ventes au détail). Enfin, les banquiers centraux ont continué de faire évoluer pas à pas leur communication en préparant un peu plus le marché à une orientation moins accommodante. Mario Draghi a ainsi souligné que la vigueur de l'euro était la résultante de la reprise en Zone Euro tout en rassurant sur la volonté de la BCE de maintenir les taux directeurs bien au-delà de l'horizon fixé pour le QE. Aux US, le

compte rendu de la réunion de décembre a confirmé la vue positive du FOMC sur l'économie américaine et a ainsi renforcé le scénario de 3 hausses de taux en 2018.

#### Février 2018

Après avoir débuté l'année plein d'enthousiasme, le sentiment des investisseurs s'est fortement retourné en début de mois suite à la publication de plusieurs indicateurs économiques soulignant une accélération des pressions inflationnistes américaines. Ce retour du facteur inflation a entraîné une montée des probabilités d'accélération du resserrement monétaire de la Fed qui pourrait in fine freiner la croissance. Cette analyse a également été confortée par la lecture des « minutes » de la dernière réunion de janvier qui soulignait la vigueur de la croissance et l'augmentation des chances pour l'inflation d'atteindre son objectif de 2%. En Zone Euro, l'inflation reste de son côté désespérément faible (CPI à +1,2% g.a / Core CPI à +1,0% g.a) et continue de limiter les marges de manœuvre de la BCE pour normaliser la politique monétaire. Bien qu'il soit difficile d'imaginer une accélération des pressions inflationnistes à court terme, les négociations du syndicat IG Metall (secteur de la métallurgie ; près de 4 millions de salariés) ont débouché sur une hausse des salaires de +4,3% et pourraient faire des émules en Allemagne, pays clé pour la dynamique des prix. Concernant la croissance, les indicateurs économiques en Zone Euro ont légèrement reculé en février après avoir atteint des plus-hauts de près de 12ans. A ce titre, le PMI composite de février s'est établi à 57,5 (-1,5pt), suite à un ralentissement simultané des services et de l'industrie manufacturière, mais pointe toujours vers une forte croissance potentielle de +0,7% au premier trimestre. Sur le front politique, les négociations entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne continuent de s'enfoncer alors que la sortie officielle d'ici un an se rapproche à grands pas et que les deux partis ne semblent pas enclins à concéder le moindre bout de terrain.

#### Mars 2018

Les marchés financiers ont continué d'être impactés par le contexte de fortes tensions sur les relations commerciales sino-américaines et de risques idiosyncratiques sur le secteur de la technologie. En effet, Donald Trump continue de représenter depuis le début de l'année la menace principale pour les investisseurs en raison de ses velléités de protectionnisme et de son utilisation massive des canaux de communication non conventionnels qui entraînent un fort degré d'incertitude. A cet égard, le premier trimestre a été le théâtre du retour de la volatilité avec déjà plus de 23 séances à +/- 1% sur les actions américaines contre seulement 8 pour l'ensemble de l'année 2017. En Europe, la politique a également été au centre de l'attention avec des résultats positifs en Allemagne (formation de la coalition CDU-CSU/SPD) et au UK (accord pour une période de transition jusqu'en décembre 2020) mais négatifs en Italie (pas de majorité et montée importante des partis extrémistes). Sur le plan économique, le momentum favorable à la Zone Euro a logiquement décéléré alors que les indicateurs avancés et autres enquêtes de conjonctures avaient atteint des niveaux historiquement élevés.

#### Avril 2018

A l'image du premier trimestre, les marchés ont continué d'être gouvernés par les tendances macroéconomiques en avril et ont relégué les publications des entreprises au second plan. Les craintes des investisseurs se sont portées d'un côté sur la décélération du momentum économique en Europe et de l'autre sur le rythme de normalisation monétaire aux Etats-Unis. En effet, les deux principales zones économiques des pays développés se trouvent dans des situations très différentes, tant en termes de relances budgétaires, de dynamique inflationniste ou de posture des banquiers centraux. Ce différentiel de plus en plus marqué a provoqué une nouvelle tension sur la courbe des taux américaine (le taux 6 mois passant la barre des 2% pour la première fois en 10 ans et celui à 10 ans oscillant autour des 3%) et une vive poussée du dollar (EUR/USD -2,0% ; Dollar Index : +2,1%). Sur le front microéconomique, la saison des résultats du premier trimestre a très bien démarré malgré des attentes très élevées. Aux Etats-Unis, les entreprises ont publié des résultats nets supérieurs au consensus dans 80% des cas tout en continuant à préserver des marges nettes historiquement élevées (11,2%). En Europe, les résultats sont moins flamboyants et les déceptions ne manquent pas d'être sanctionnées par les investisseurs.

#### Mai 2018

Le retour au premier plan du risque politique italien a rappelé aux investisseurs les heures les plus sombres de la crise de la Zone Euro. La coalition gouvernementale entre le M5S et la Ligue du Nord n'est pas de nature à rassurer le marché car ces deux partis politiques sont ouvertement europhobes, proches de gouvernements douteux (Russie, Hongrie) et favorables au laxisme fiscal. La crainte d'une sortie de la Zone Euro de l'Italie, troisième puissance économique du bloc monétaire européen et donc de nature systémique, a ainsi entraîné une forte baisse des marchés actions européens et un écartement massif des spreads entre les taux souverains périphériques et ceux des pays jugés les plus solides. Du côté macroéconomique, les dernières publications ont confirmé que le momentum de la Zone Euro perdait de la vigueur après un 4<sup>ème</sup> trimestre 2017 exceptionnel. Les perspectives européennes restent néanmoins excellentes et la convergence de l'économie vers son niveau potentiel de long terme est un processus logique. Aux Etats-Unis, le dynamisme économique a accéléré après un premier trimestre morose alors que les effets de la réforme fiscale et un taux de chômage historiquement bas continuent de prolonger un cycle économique en passe de devenir le plus long de l'histoire. Dans ce contexte, le différentiel de politique monétaire continue de se creuser entre d'un côté une Fed confiante dans sa capacité à resserrer graduellement la politique monétaire sans briser la croissance et de l'autre côté une BCE qui reste contrainte par une inflation anémique, des risques politiques et une légère inflexion de la croissance. Ces disparités, alliées aux craintes de guerre commerciales, ont entraîné une forte hausse du dollar, que ce soit vis-à-vis de l'euro ou par rapport à un panier de devises émergentes.

#### Juin 2018

Les marchés financiers ont continué de souffrir de l'environnement politique anxigène généré par les diatribes de Donald Trump envers ses principaux partenaires

commerciaux (Chine et Union Européenne) et par l'instabilité de certains gouvernements européens (crise allemande entre les partis du CDU et du CSU, cohabitation entre le M5S et la Ligue en Italie, accession au pouvoir des socialistes en Espagne, statu quo du Brexit). Alors que les investisseurs étaient restés de marbre face au risque politique au cours des deux dernières années, il semble maintenant clair que cette prime de risque pèse nettement sur le sentiment de marché. Malgré ce contexte politique défavorable, le panorama économique est loin d'être inquiétant pour les pays développés qui continuent de jouir d'une croissance solide, d'une consommation dynamique favorisée par la baisse continue du taux de chômage et de politiques monétaires encore accommodantes. A contrario, le parcours des pays émergents a été plus chaotique avec d'un côté le fort impact des mesures protectionnistes américaines sur les pays dépendants du commerce international et de l'autre côté la dégradation macroéconomique de certains pays en difficulté (Argentine, Turquie). En somme, les Etats-Unis, que ce soit via leur politique internationale ou leur politique monétaire, ont été le principal catalyseur du premier semestre.

#### Juillet 2018

Après deux mois décevants pour les actifs risqués, les investisseurs ont retrouvé un certain optimisme en profitant aussi bien de la saison des résultats exceptionnelle (+25% aux Etats-Unis et +5% en Europe) que d'une accalmie sur la scène politique internationale. En effet, les dernières publications économiques n'ont pas démontré de signes d'impacts des mesures protectionnistes de Donald Trump même si les dernières enquêtes d'opinion soulignent des craintes réelles des entreprises de voir leur activité ralentir.

#### Août 2018

Le cavalier seul des Etats-Unis sur le front économique (croissance du PIB au plus haut depuis le T3 2014, croissance des bénéfices à +25%) et l'afflux de capitaux ont entraîné une normalisation de la politique monétaire et une appréciation du dollar. Cette légère désynchronisation économique avec le reste du monde associée à l'instabilité politique générée par l'administration Trump ont provoqué des tensions dans les pays émergents. Le sentiment de marché s'est ainsi retourné à la suite des tensions politiques et économiques en Turquie. Les investisseurs se sont retirés massivement du pays alors que la situation macroéconomique s'est fortement détériorée (déficits extérieur et budgétaire, inflation galopante et devise en chute libre) et que la main mise d'Erdogan sur la politique inquiète de plus en plus (nomination de son gendre au ministère des finances, manque d'indépendance de la banque centrale). Pour rappel, la Turquie a généré une forte croissance ces dernières années en bénéficiant de flux de capitaux massifs des investisseurs étrangers. L'endettement du pays (public et privé) en devises dures (dollars, euros) se renchérit automatiquement lorsque la lire turque se déprécie et son besoin de refinancement extérieur reste un sujet d'inquiétude majeur. De l'autre côté du globe, l'Argentine se trouve également dans l'œil du cyclone et a dû faire appel au FMI afin de faire face à la dégradation de ses fondamentaux.

### Septembre 2018

Les risques politiques et les banques centrales ont animé les marchés alors que le calendrier des résultats d'entreprises était vierge en septembre. En Europe, les inquiétudes commencent à peser fortement sur le sentiment des investisseurs avec une situation financière inquiétante en Italie (budget 2019 sous haute surveillance et dissension au sein de la coalition gouvernementale), une absence totale d'avancée dans les négociations du Brexit et un gouvernement allemand fragilisé (clash entre Angela Merkel et son Ministre de l'Intérieur sur le sujet des migrants). Plus globalement, les tensions liées à la guerre commerciale ont continué d'agir comme une épée de Damoclès sur les perspectives des marchés. Outre ces sujets sensibles, le marché a également été influencé par le ton un peu plus hawkish des banquiers centraux, que ce soit la BCE (Draghi déclare que l'inflation sous-jacente se renforce) ou la Fed (nouvelle hausse des taux et maintien des prévisions du resserrement monétaire). La résolution du conflit entre les Etats-Unis et ses alliés de l'ALENA a néanmoins redonné espoirs aux investisseurs de voir la rhétorique américaine se calmer à la suite des élections de mi-mandat.

### Octobre 2018

Les inquiétudes liées au ralentissement de l'économie mondiale ont entraîné une très forte baisse des actifs risqués (actions, crédit) alors que le resserrement des conditions monétaires a limité le rôle d'amortisseur des taux souverains. En effet, nous constatons d'un côté une perte de momentum autant en Zone Euro (PIB T3 à +0,2% en glissement trimestriel vs T2 à +0,4% ; PMI au plus bas depuis deux années ; enquêtes de confiance des consommateurs et des entreprises en forte décélération) qu'en Chine (PIB T3 à +6,5% en glissement annuel, au plus bas depuis le T1 2009), et de l'autre côté les Etats-Unis qui continuent d'impressionner au vu des dernières publications (PIB T3 +3,5% , PMI très élevés et enquêtes de confiance sur des niveaux historiques). Ce différentiel de croissance se traduit par une Fed continuant à resserrer sa politique monétaire (réduction du bilan, hausse des taux) alors que les autres grandes banques centrales restent incapables de sortir des politiques ultra-accommodantes en places depuis 10 ans. L'attractivité des actifs libellés en dollars américains est de plus renforcée par le retour du risque politique en Europe (Brexit, Italie, Merkel) et par l'agressivité des politiques commerciales américaines qui déstabilisent les pays émergents.

### Novembre 2018

L'aversion pour le risque a perduré au cours du mois de novembre en étant alimenté par la persistance de craintes macroéconomiques (ralentissement de la croissance mondiale), microéconomiques (guidance révisée à la baisse) et politiques (Italie, Brexit, tensions sino-américaines). Nous pourrions également mentionner la forte chute du pétrole comme symptomatique de fortes interrogations des investisseurs sur la dynamique économique mondiale. Par ailleurs, la rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping lors du sommet du G20 a permis de mettre en place une trêve de 90 jours entre les deux plus grandes puissances mondiales. L'administration américaine s'est engagée à ne pas faire passer le 1er janvier le droit de douane de 10% à 25% sur les 200 milliards de dollars de produits chinois importés. De son côté, la Chine s'évertuera

à importer plus de produits américains, notamment liés à l'agriculture et l'énergie. De nombreux points restent délicats à régler à court terme (transferts technologiques, protection des droits de propriété intellectuelle) mais les investisseurs ont tout de même salué cette pause dans l'escalade des tensions. Sur le front européen, les italiens semblent prêts à faire des compromis ce qui a entraîné un repli des taux souverains et un rallye des banques italiennes. Enfin, le Brexit reste un sujet délicat mais les risques inhérents d'un hard Brexit devraient entraîner des concessions de la classe politique britannique et des européens.

Décembre 2018

L'année 2018 se clôture sur une dernière fausse note. Alors que les actifs risqués (actions, crédit) américains avaient été les seuls à résister jusqu'à fin novembre, les performances mensuelles en chute libre ont entraîné les actions et le haut rendement américains en territoire négatif. Les craintes de ralentissement de l'économie mondiale et les aléas politiques (Trump, Brexit, Italie) se sont traduits par une forte montée du pessimisme des investisseurs et une vente massive des actifs risqués. Pourtant, le panorama macroéconomique et les perspectives des entreprises n'ont pas connu de bouleversement en quelques semaines. Le contexte macroéconomique reste favorable avec des taux de croissance supérieurs aux niveaux potentiels, des banques centrales prudentes et des gouvernements qui vont tendre à être moins rigides sur leur politique budgétaire.

## 2) Politique des OPCVM

- **Nos actes de gestion**

Carlton Select Invest est un OPCVM diversifié qui a un objectif de performance annuel de 5% sur un horizon minimum de 36 mois en tirant profit de l'évolution de toutes les classes d'actifs.

Le processus de gestion combine une approche d'allocation d'actifs, de sélection d'OPC et d'investissements en titres vifs.

Le fonds pourra être investi en OPC jusqu'à 100% de l'actif net, en titres de créances libellés en euro présentant un rating investment grade jusqu'à 40% de l'actif net et en actions de sociétés de grande ou moyenne capitalisation figurant dans les grands indices européens jusqu'à 20% de l'actif net. L'utilisation de dérivés, en stratégies directionnelles ou de couverture, est également autorisée via des futures et options sur les marchés de taux et/ou crédit et/ou actions et/ou devises.

L'année 2018 a été très compliquée pour les gestions diversifiées puisque la quasi-totalité des classes d'actifs finissent en territoire négatif. Les seuls actifs qui ont réussi à afficher des performances annuelles positives sont les obligations souveraines de la Zone Euro (hors Italie et sur la partie longue de la courbe) et le dollar américain. Après une année 2017 très calme, les investisseurs ont été impactés par le violent retour de la volatilité dans un contexte de désynchronisation des économies mondiales (accélération des US et ralentissement de la Zone Euro et de la Chine), de réduction de

la liquidité mondiale liée au durcissement des conditions monétaires des banques centrales et enfin de risques politiques importants. Cette volatilité s'est notamment traduite par d'importantes dispersions de performance au sein des actifs risqués, tant sur les expositions géographiques et sectorielles que sur les valeurs. Pourtant, le contexte économique était positif avec d'un côté des bons fondamentaux macroéconomiques (croissance mondiale dynamique, banques centrales toujours accommodantes, inflation mesurée) et de l'autre des publications de résultats d'entreprises à des niveaux excellents. Néanmoins, l'intensification des problèmes politiques et géopolitiques (guerre commerciale sino-américaine, Brexit, Italie, France, Allemagne, ALENA, Russie, Moyen-Orient) a pesé lourdement sur le sentiment des marchés financiers.

Dans ce contexte très difficile, nous avons globalement été impactés par notre allocation diversifiée tant sur les classes d'actifs (actions, crédit investment grade & high yield, stratégies alternatives) que sur les zones géographiques (Europe, Etats-Unis, pays émergents). De plus, nos positions sur les actifs américains étaient couvertes du risque de change et n'ont ainsi pas bénéficié de la nette appréciation du dollar. Notre allocation prudente au début de l'année était motivée par des valorisations excessives sur certains actifs risqués, en particulier les actions américaines et la dette à haut rendement. Nous étions cependant globalement confiants sur les actions européennes et émergentes pour des raisons de dynamismes économiques et de valorisations relatives attractives. Ces dernières ont néanmoins fortement souffert de la guerre commerciale lancée tous azimuts par Donald Trump. De plus, la faiblesse de l'inflation en Zone Euro et la perte de momentum de la croissance européenne ont fortement pesé sur le secteur bancaire européen. Après la correction des marchés au mois de mai liée à l'Italie, nous avons acté la surperformance de l'économie américaine et avons rebalancé l'allocation actions en faveur des Etats-Unis. Au cours de l'été, nous avons progressivement augmenté l'exposition actions alors que les résultats d'entreprises étaient excellents et que les valorisations étaient devenues attractives à nouveau. Hélas, la forte chute des actifs risqués au 4<sup>ème</sup> trimestre a entraîné une baisse du fonds dans un contexte d'aversion au risque extrême liée aux craintes de ralentissement de l'économie mondiale, aux faibles avancées sur le front politique (guerre commerciale, Brexit) et au durcissement de la politique monétaire américaine.

- **La performance et les frais du fonds**

En 2018, Carlton Select Invest a enregistré une performance de -7,93% avant impact des frais de gestion soit une performance de -9,04% nette de frais de gestion. Cette performance est à comparer avec les -0,37% de l'Eonia capitalisé sur la même période.

La volatilité historique du fonds, calculée sur un pas hebdomadaire sur 52 semaines, était de 4,01% en fin d'année.

L'actif net du fonds a augmenté de 24,9M€ à 34,6M€ entre le 29/12/2017 et le 31/12/2018.

Les frais courants (réellement prélevés) sur l'année 2018 ont été de 1,70%.

Carlton Select Invest n'a pas prélevé de commission de surperformance en 2018.

- **Les mouvements au sein du fonds**

Mouvements sur les OPC (hors monétaire) :

DATE	FONDS	SENS	MONTANT
03/01/2018	LFDE Echiquier Value	S	212 989 €
03/01/2018	Gemway GemEquity	S	185 185 €
03/01/2018	Lyxor FTSE MIB Short	S	259 216 €
03/01/2018	Lyxor IBEX	S	259 000 €
03/01/2018	iShares Automation & Robotics	S	518 789 €
04/01/2018	Lazard Crédit Fi	S	156 540 €
04/01/2018	Quadrige Rendement	R	105 817 €
04/01/2018	CPR Focus Inflation US	S	520 791 €
19/04/2018	Lyxor EuroStoxx Banks	S	270 613 €
08/05/2018	UniGestion Alternative Risk Premia	S	807 337 €
22/05/2018	DB Euro HY Corporate	R	324 893 €
18/05/2018	iShares SP500 Hedged	S	543 441 €
18/05/2018	Lyxor EuroStoxx Banks	S	137 269 €
18/05/2018	Moneta L/S	R	267 394 €
22/05/2018	Indep Haut Rendement	R	189 612 €
23/05/2018	Silvertime Gravity Plus	S	544 432 €
23/05/2018	Lyxor EuroStoxx Banks	S	267 957 €
12/06/2018	Pluvalca Multibonds	R	215 008 €
12/06/2018	Candriam Patrim Obli Inter	R	264 483 €
12/06/2018	Indep Haut Rendement	R	268 063 €
18/06/2018	Butler Credit Opportunities	S	671 173 €
20/06/2018	Muzinich EnhancedYield	R	989 778 €
22/06/2018	Indep Haut Rendement	R	391 591 €
09/07/2018	Muzinich EnhancedYield	R	794 133 €
09/07/2018	Pioneer EM Bonds	R	530 914 €
09/07/2018	LFP Multi stratégies Obligataires	R	830 762 €
05/07/2018	Candriam Patrim Obli Inter	R	547 894 €
06/07/2018	CPR Focus Inflation US	S	273 071 €
09/07/2018	iShares SP500 Hedged	S	270 224 €
09/07/2018	Lazard Credit FI	R	432 763 €
10/08/2018	Pioneer EM Bonds	R	468 556 €
14/08/2018	Amundi Global Luxury	S	533 279 €
14/08/2018	Lyxor IBEX	R	245 263 €
14/08/2018	Lyxor FTSE MIB Short	R	251 441 €
17/08/2018	Dalton Asia Pacific	R	427 036 €
29/08/2018	Lazard Capital Fi	R	575 661 €
30/08/2018	Silvertime Gravity Plus	S	278 436 €

18/09/2018	Gemway GemEquity	R	137 542 €
20/09/2018	AUM Equity Europe	S	522 220 €
24/09/2018	Lyxor Stoxx Energy	S	265 818 €
24/09/2018	Lyxor CAC 40	S	796 274 €
01/10/2018	iShares Healthcare Innovation	S	530 678 €
02/10/2018	LFDE Echiquier Value	R	104 484 €
04/10/2018	Silvertime Gravity Plus	S	132 677 €
02/10/2018	Raymond James Small Caps	R	208 224 €
03/10/2018	Butler Credit Opportunities	S	371 336 €
02/10/2018	Raymond James Microcaps	R	237 268 €
04/10/2018	Helium Opportunité	R	403 623 €
02/10/2018	Lyxor Stoxx 600 Energy	R	277 164 €
11/10/2018	Amundi Global Luxury	R	466 389 €
14/11/2018	First Trust Eurozone	R	257 247 €
30/11/2018	BNP S&P Euro Hedged	S	1 397 125 €
03/12/2018	Muzinich EuropeYield	S	765 189 €
04/12/2018	Lyxor Stoxx Energy	S	61 233 €
04/12/2018	Lyxor World HealthCare	S	122 338 €
04/12/2018	Amundi Nasdaq Euro-Hedged	S	61 257 €
04/12/2018	iShares Automation & Robotics	S	121 996 €
04/12/2018	Lyxor MSCI EMU Value	S	61 183 €
11/12/2018	Lyxor Stoxx Utilities	S	299 745 €
19/12/2018	Lyxor EuroStoxx Banks	R	148 911 €
20/12/2018	BNP Europe Quality Factor	S	296 334 €
21/12/2018	iShares MSCI USA MinVol	S	593 678 €
20/12/2018	BNP Europe Quality Factor	S	297 261 €
21/12/2018	Lyxor Stoxx Energy	S	296 095 €

Mouvements sur les actions :

DATE	VALEUR	SENS	MONTANT
11/10/2018	LVMH	A	209 518 €
11/10/2018	KERING	A	212 135 €
02/11/2018	LVMH	V	211 416 €
02/11/2018	KERING	V	236 125 €
20/11/2018	KERING	A	258 767 €
22/11/2018	KERING	V	270 899 €
19/12/2018	Natixis	A	150 790 €

Mouvement sur les obligations :

DATE	VALEUR	SENS	MONTANT
04/01/2018	EDP 5,375% Hybrid	A	234 137 €
05/01/2018	RWE 2,75% Hybrid	A	104 753 €
08/01/2018	VW 2,7% Hybrid	A	210 399 €
10/01/2018	Generali 10,125% Sub	V	285 679 €
11/01/2018	Mediobanca 2,75% Snr	V	426 060 €
20/02/2018	BFCM Float Perp Sub	A	187 094 €

13/03/2018	TDC 3,75% Snr	V	219 667 €
15/03/2018	Repsol 3,875% Hybrid	A	223 003 €
22/03/2018	Finmeccanica 4 1/2% Snr	A	335 051 €
17/05/2018	ISPIM Float Sub	V	242 383 €
11/06/2018	Groupama 7,875% Sub	V	229 382 €
04/07/2018	Swedbank 1% Sub	V	247 098 €
04/07/2018	Barclays 6% Sub	V	344 172 €
04/07/2018	Total 2,25% Hybrid	V	264 585 €
06/07/2018	Macquarie 6% Sub	V	233 050 €
15/08/2018	RWE 2,75% Hybrid	V	104 760 €
17/08/2018	Arkema 4,75% Hybrid	V	222 204 €
18/10/2018	Cellnex 3,125% Snr	V	430 659 €

- **Technique de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés**

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :

- Prêts de titres : 0
- Emprunt de titres : 0
- Prises en pensions : 0
- Mises en pensions : 0

b) Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 3,765,313.15€, dont :

- Change à terme : 0
- Future : 3,765,313.15€
- Options : 0
- Swap : 0

- **Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers – règlement SFTR – en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)**

Au cours de l'exercice, Carlton Select Invest n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

- **Investissement dans des OPC gérés par Carlton Selection**

Au cours de l'exercice, Carlton Select Invest n'a pas investi dans un OPC géré par Carlton Selection.

## II. Sélection des intermédiaires et contreparties

Les intermédiaires utilisés par la société de gestion sont sélectionnés sur la base de différents critères d'évaluation, parmi lesquels figurent la recherche, la qualité d'exécution et de dépouillement des ordres, l'offre de services. Le « Comité Broker » de la société de gestion valide toute mise à jour dans la liste des intermédiaires habilités. Chaque pôle de gestion (taux et actions) rend compte au minimum deux fois par an au Comité Broker de l'évaluation de la prestation de ces différents intermédiaires et de la répartition des volumes d'opérations traités.

## III. Critères ESG

La politique de la SGP en matière de critères Environnementaux Sociaux et de Gouvernance (ESG) n'a pas varié en 2018, à savoir que la SGP ne tient pas compte de ces critères directement dans sa politique d'investissement. Cette décision est expliquée par la nature même de Carlton Select Invest qui investit principalement dans des OPC d'autres sociétés de gestion qui prennent en compte l'analyse ESG.

## IV. Calcul du risque global

La méthode mise en place et appliquée par Carlton Sélection est celle de l'engagement pour le calcul du risque global.

Au 31/12/2018, le levier était de 90,29% selon la méthode de l'engagement et de 101,71% selon la méthode brute.

## V. Politique de rémunération

La politique de rémunération mise en place au sein de Carlton Selection est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la « Directive AIFM »), et dans la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 concernant les OPCVM (ci-après la « Directive UCITS V »).

Ces règles, portant sur les structures, les pratiques et la politique de rémunération de Carlton Selection ont notamment pour but de contribuer à renforcer la gestion saine, efficace et maîtrisée des risques pesant tant sur la société de gestion que sur les fonds gérés.

Cette politique s'inscrit dans le cadre de la politique de rémunération de Carlton Selection revue chaque année.

Selon le principe de proportionnalité, Carlton Selection a fait le choix de ne pas avoir de Comité de Rémunération.

Montant des rémunérations versées par Carlton Selection sur l'exercice 2018 :

Le montant total des rémunérations concerne uniquement des rémunérations fixes puisqu'aucune rémunération variable n'a été versée sur l'exercice 2018.

Le montant total des salaires versés au personnel de Carlton Selection en 2018 s'élève à **237 633.35€**.

Sur le total des rémunérations versées sur l'exercice 2018, la répartition est la suivante :

- les dirigeants et gérants financiers : **168 951.70 €**
- back/middle office et contrôleur des risques : **68 681.65 €**

## VI. Politique des droits de vote

Carlton Sélection exerce les droits de vote attachés aux titres détenus dans les OPC dont elle assure la gestion selon le périmètre et les modalités précisées dans la charte qu'elle a établie concernant sa politique d'exercice des droits de vote.

En 2018, Carlton Sélection n'a pas exercé de droits de vote.

## VII. Politique de gestion des conflits d'intérêts

Dans le cadre de la directive européenne « MIF » (Marché d'Instruments Financiers), entrée en vigueur le 1er novembre 2007, Carlton Selection a formalisé une politique de gestion des conflits d'intérêts et mis en place des dispositions spécifiques en termes d'organisation (moyens et procédures) et de contrôle afin de prévenir, identifier et gérer les situations de conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de ses clients.

La politique de gestion des conflits d'intérêts est disponible sur simple demande écrite :

- Adresse postale : Carlton Sélection 25 Rue Montbazon 33000 Bordeaux
- Email : [relations-investisseurs@carltonselection.fr](mailto:relations-investisseurs@carltonselection.fr)

## VIII. Investissement en « fonds masion »

