

Alken Fund

**Société d'investissement à capital variable
de droit luxembourgeois**

**Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,
au 31 décembre 2020**

Alken Fund

Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois

Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,
au 31 décembre 2020

Rapport annuel, incluant les états financiers révisés, au 31 décembre 2020

Table des matières

Organisation de la SICAV	5
Informations générales	7
Commercialisation à l'étranger	8
Rapport de gestion	9
Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé	86
Etats financiers	
Etat des actifs nets	90
Etat des opérations et des variations des actifs nets	92
Statistiques	94
Compartiment : Alken Fund - European Opportunities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	95
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	97
Compartiment : Alken Fund - Small Cap Europe	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	98
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	100
Compartiment : Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	101
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	104
Compartiment : Alken Fund - Continental Europe	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	105
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	108
Compartiment : Alken Fund - Global Convertible	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	109
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	114
Compartiment : Alken Fund - Income Opportunities	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	115
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	119
Notes aux états financiers	120
Total Expense Ratio ("TER") (annexe non révisée)	134
Performance (annexe non révisée)	136

Table des matières (suite)

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée)

138

Alken Fund

Organisation de la SICAV

Siège social	15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Conseil d'Administration de la SICAV	
Président	M. Nicolaus P. BOCKLANDT, Administrateur indépendant certifié, 6B, route de Trèves, L-2633 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Administrateurs	Mme Michèle BERGER, Administrateur-Délégué, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg M. Bruno VANDERSCHULDEN, Administrateur indépendant, VDS Consult, 23, rue des Bruyères, L-1274 Hesperange, Grand-Duché de Luxembourg
Société de Gestion	AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Conseil d'Administration de la Société de Gestion	M. Philipp GREGOR, Administrateur délégué, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg M. Nicolaus P. BOCKLANDT, Administrateur indépendant certifié, 6B, route de Trèves, L-2633 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg M. Jean-Christoph ARNTZ, Administrateur indépendant certifié, Partner Arkus Governance Partners, 6B, route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand-Duché de Luxembourg
Responsables de la Société de Gestion	M. Philipp GREGOR, Administrateur délégué, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg M. Peder Gervin PEDERSEN, Dirigeant, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg Mr. Vincenzo PITRONE, Dirigeant, AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 8 décembre 2020)
Gestionnaire	Alken Asset Management Ltd., 25 Savile Row, Londres W1S 2ER, Royaume-Uni
Banque dépositaire	Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Agent d'administration centrale	FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Cabinet de révision agréé	Deloitte Audit, Société à responsabilité limitée, 20, boulevard de Kockelscheuer, L-1821 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

Alken Fund

Organisation de la SICAV (suite)

Promoteur	AFFM S.A., 3, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
Représentant en Suisse	FundPartner Solutions (Suisse) SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse
Agent payeur en Suisse	Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse
Agent de services	Alken Asset Management Ltd., 25 Savile Row, Londres W1S 2ER, Royaume-Uni
Contrepartie sur Contracts for Difference (note 11)	UBS AG London
Contrepartie sur Contrats de change à terme (note 14)	Pictet & Cie (Europe) S.A. Luxembourg

Informations générales

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

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

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

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

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

Le détail des changements intervenus au sein du portefeuille-titres de la SICAV au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020 est disponible gratuitement sur simple demande adressée au siège social de la SICAV.

Commercialisation à l'étranger

DISTRIBUTION EN ET A PARTIR DE LA SUISSE

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

Représentant	Le Représentant en Suisse est FundPartner Solutions (Suisse) SA (le "Représentant"), 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse.
Agent payeur	L'agent payeur en Suisse est Banque Pictet & Cie SA, ayant son siège social au 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse.
Lieu de distribution des documents de référence	Le prospectus et les documents d'information clé pour l'investisseur ("DICI") des compartiments commercialisés en Suisse, les statuts et les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès du Représentant.

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

Rapport de gestion

Revue des marchés actions

Premier trimestre 2020

Les marchés financiers mondiaux ont été mis à rude épreuve en janvier, l'apparition du coronavirus en Chine ayant suscité de vives inquiétudes quant à ses répercussions sur l'économie mondiale. Les indicateurs économiques avancés ont toutefois poursuivi leur embellie, à la faveur d'un rebond de l'activité manufacturière.

Les marchés financiers se sont effondrés fin février lorsque la propagation du coronavirus s'est accélérée en dehors de la Chine, attisant les craintes d'une pandémie mondiale. Banques centrales et autorités budgétaires se sont empressées de confirmer qu'elles prendraient les mesures nécessaires pour atténuer l'impact de l'épidémie.

La situation a basculé en mars, lorsque la crise sanitaire a pris une dimension mondiale et que le nombre de cas en Europe et aux Etats-Unis a augmenté de manière exponentielle. Des mesures de confinement ont alors été décrétées en vue d'endiguer la contagion. Les banques centrales et les gouvernements ont annoncé les plus grands plans de relance de l'histoire récente.

A court terme, nous nous attendons à ce que la volatilité demeure élevée en raison de l'incertitude quant à la durée et à la gravité de la pandémie. Il s'agit toutefois d'un environnement très inhabituel, de nature transitoire, dans lequel les mouvements du marché ont été très rapides et nets, créant des opportunités uniques pour les investisseurs. Nous maintenons notre approche fondamentale de l'investissement et croyons que le fait de nous concentrer sur des équipes de direction exceptionnelles nous aidera à traverser cette période d'incertitude.

Deuxième trimestre 2020

Le mois d'avril a vu les marchés financiers rebondir, en partie du fait de l'amélioration de l'humeur des marchés. Indiquant une certaine dispersion sectorielle et une faible visibilité à court terme, les rapports sur les bénéfices se sont révélés mitigés. L'industrie pétrolière a été prise dans la tourmente, une nette baisse de la demande et une capacité de stockage limitée ayant fait chuter les prix. Les statistiques économiques ont reflété le grave impact de la crise du coronavirus dans tous les pays induit par la mise à l'arrêt de l'activité économique.

Les marchés financiers sont restés sur une trajectoire positive en mai, grâce au ralentissement des cas de Covid-19, à l'assouplissement des restrictions dans plusieurs pays européens et aux attentes positives concernant un futur vaccin. Les baromètres économiques se sont alors extirpés de leurs plus bas historiques, tout en demeurant en territoire récessionniste. Les autorités européennes ont annoncé un plan de relance coordonné pour stimuler les dépenses.

En juin, les marchés boursiers ont bien résisté, soutenus par des annonces de mesures de relance supplémentaires, malgré une détérioration de l'humeur des investisseurs en fin de mois, en raison des craintes d'une deuxième vague d'infections. Bien que partant de niveaux très bas, les indicateurs économiques se sont nettement améliorés après la réouverture de plusieurs économies.

Les conditions du marché resteront volatiles jusqu'à ce qu'il y ait davantage de visibilité sur l'évolution du virus et la durabilité de la reprise économique. Nous disposons d'un portefeuille diversifié présentant une exposition défensive tout en évitant les secteurs où les bilans des entreprises se détériorent et où les niveaux d'endettement sont insoutenables.

Rapport de gestion (suite)

Troisième trimestre 2020

Les marchés ont évolué latéralement en juillet. L'accord de l'Union européenne sur un fonds de relance destiné à fournir un soutien contre les effets de la pandémie a redonné le sourire aux investisseurs, même s'il a été tempéré par les inquiétudes croissantes concernant la reprise économique après une recrudescence des cas de contamination dans plusieurs pays. Les rapports sur les bénéfices se sont avérés bien pâles, en particulier pour le secteur bancaire, bien que la plupart des investisseurs tentent de se projeter au-delà de cette année.

L'environnement du marché est resté solide en août, grâce aux progrès réalisés dans la mise au point d'un vaccin contre le coronavirus et à l'amélioration de l'activité économique. La Réserve fédérale américaine a annoncé l'instauration d'un nouveau cadre de politique monétaire permettant une plus grande flexibilité en matière d'inflation afin de donner la priorité au renforcement du marché de l'emploi. Les secteurs cycliques ont fortement rebondi, reflétant les espoirs d'une reprise à court terme, tandis que les valeurs de croissance ont maintenu leur trajectoire robuste.

L'horizon s'est assombri en septembre des suites de la détérioration des taux d'infection et de la réintroduction de restrictions sociales dans de nombreux pays. Les commentaires sur le vaccin potentiel, cependant, se voulaient globalement encourageants. Les négociations autour du Brexit ont repris avec des perspectives très floues et dans l'attente des résultats de l'élection présidentielle américaine.

Malgré le fort rebond des marchés boursiers depuis le creux de mars, la reprise a été très inégale, tirée par des entreprises dont les activités ont été épargnées par les mesures de confinement, ou en ont tiré parti. Compte tenu de la grande dispersion des valorisations entre les différents secteurs, nous évaluons désormais de manière sélective les titres qui ont pris du retard et qui devraient se redresser de manière significative à mesure que des progrès sont réalisés sur le front des vaccins et que l'activité économique se normalise.

Quatrième trimestre 2020

Les marchés financiers ont été sous pression en octobre, les derniers développements concernant le Covid ayant attisé les inquiétudes quant à l'impact de la pandémie sur la reprise économique mondiale. Les résultats des entreprises ont été généralement robustes, reflétant en partie le bénéfice d'une demande refoulée et d'attentes peu élevées au début de la saison des résultats.

L'actualité du mois de novembre a surtout été marquée par les résultats prometteurs des derniers essais de vaccins laissant espérer qu'un produit final pourrait être mis sur le marché à brève échéance. Les secteurs cycliques ont bondi, anticipant une reprise économique significative alors que les pays se préparent à une réouverture. Les indicateurs avancés sont demeurés en berne en Europe, reflétant l'impact du confinement, tandis que la reprise économique dans les marchés émergents s'est poursuivie.

Les marchés boursiers ont terminé l'année sur une note positive, grâce au lancement du programme de vaccination et à l'accord commercial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Une recrudescence des infections virales a toutefois entraîné des fermetures prolongées dans les pays européens. Le secteur le plus performant a été celui des matériaux, du fait de la vigueur de la demande en Asie.

Si les récentes mesures de confinement risquent de freiner la reprise à court terme, l'activité économique devrait rebondir plus tard dans l'année, à mesure que le déploiement du vaccin progresse et que les économies rouvrent, favorisant les entreprises cycliques qui devraient bénéficier de la demande refoulée, des dépenses budgétaires supplémentaires et des politiques monétaires encore accommodantes.

Rapport de gestion (suite)

Alken Fund - European Opportunities

Objectif d'investissement

Assurer une appréciation du capital à long terme en rythme annualisé, en visant une surperformance corrigée du risque par rapport à l'indice.

Univers d'investissement

Le compartiment investira au moins 75% de ses actifs dans des actions et des titres assimilés émis par des entreprises ayant leur siège en Europe.

Processus d'investissement

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

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

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

Alken Fund

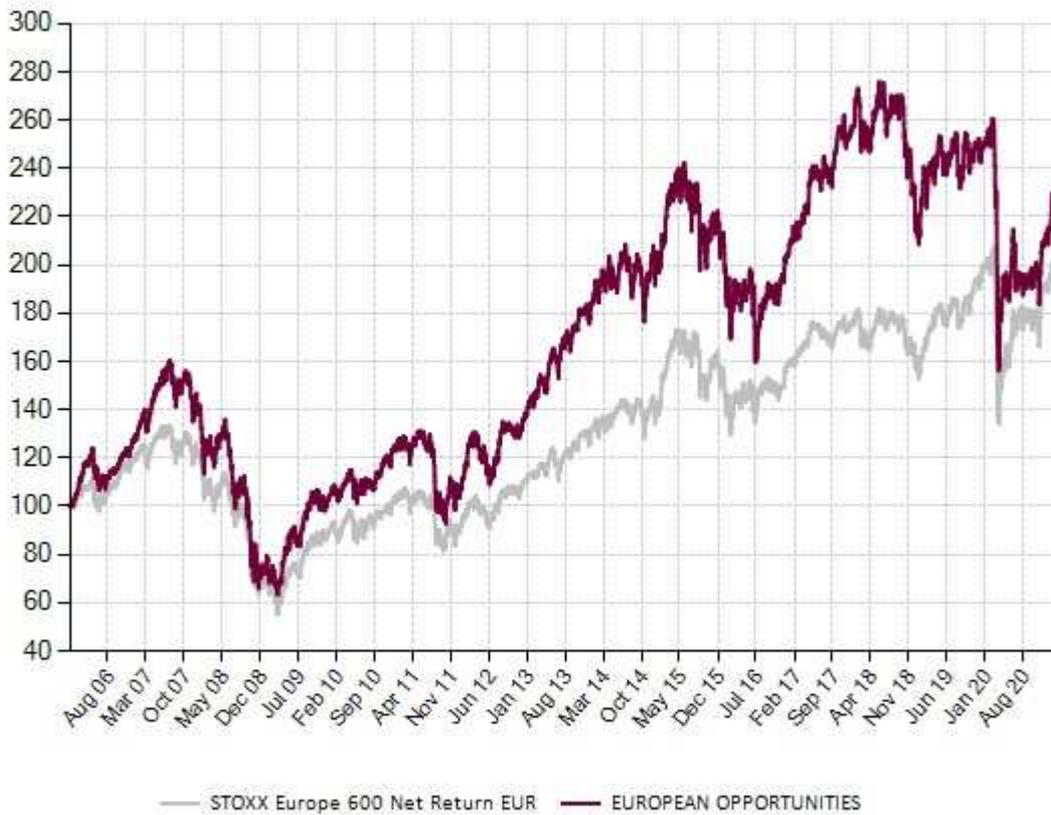
Rapport de gestion (suite)

Analyse de la performance 2020

Sur l'ensemble de l'année 2020, le compartiment Alken Fund - European Opportunities a perdu 13.81%, tandis que l'indice Stoxx Europe 600 a reculé de 1.99%.

Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice

Performance



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au premier trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a fait du surplace en janvier, tandis que l'indice de référence Stoxx 600 cédait 1.2%. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à 1.1%.

L'action Wirecard s'est nettement redressée au cours du mois, après la nomination d'un nouveau président, qui dirigera le comité d'audit et possède une solide expérience professionnelle.

Le rapport d'audit final devrait être publié au cours du premier trimestre. Nous pensons que les résultats rassureront les investisseurs une fois les doutes dissipés.

RWE a tiré parti de l'annonce des détails du plan allemand de sortie du charbon et du lignite dont les coûts financiers seront moins élevés que prévu.

Les valeurs de l'automobile, Peugeot et Valeo, se sont en revanche inscrites en repli à l'instar de tout leur secteur, affecté par l'incertitude quant à l'impact du coronavirus sur le commerce mondial. Hurricane Energy a été sévèrement touchée par les craintes de l'impact du virus en Chine et par les ventes généralisées dans le secteur, les investisseurs envisageant de se détourner des combustibles fossiles.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 9.6% en février, contre -8.3% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -0.2%.

Carrefour a publié des résultats supérieurs aux attentes, grâce à l'amélioration de la dynamique sur le marché français. Le groupe a revu ses objectifs pour 2020 à la hausse, car il prévoit de réaliser des économies de coûts plus importantes et d'accélérer les cessions d'actifs. GN Store Nord a fait part de nouvelles rassurantes, confirmant que l'entreprise ne s'attendait pas à un quelconque ralentissement dans la division audio. Les prévisions à moyen terme ont dépassé les attentes à la faveur d'une forte croissance sous-jacente et de gains de parts de marché.

S'agissant des contributions négatives, plusieurs actions ont fortement chuté en raison de la pandémie. Wirecard, British American Tobacco et Eiffage comptent parmi les grands perdants. Notre conviction à l'égard des argumentaires d'investissement reste intacte.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 19.8% en mars, contre -14.5% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -4.9%.

Le compartiment a souffert d'un courant vendeur généralisé des actions, bien que les positions de base aient bien résisté. Wirecard a publié un rapport d'audit positif répondant aux préoccupations des investisseurs.

L'entreprise bénéficie clairement d'une augmentation de l'activité de commerce électronique alors que sa valorisation est actuellement à des niveaux historiquement bas. Les valeurs du pétrole, ajoutées tactiquement au cours du mois, ont contribué positivement à la performance, anticipant un rebond après un plongeon excessif.

TeamViewer a également fait belle figure dans la mesure où ses produits d'accès à distance bénéficient des mesures de confinement actuelles, sans provoquer de disruption exagérée dans ses activités.

S'agissant des contributions négatives, Elis a lourdement chuté en raison de son exposition au secteur de l'hôtellerie et de préoccupations relatives à sa liquidité. Le groupe a annoncé à la fin du mois l'obtention d'une suspension de ses engagements, ce qui lui procure une certaine marge de manœuvre pour traverser cette période.

Rapport de gestion (suite)

Aroundtown a également été fortement malmenée en raison de son exposition au segment hôtelier. Bien qu'un suivi étroit de la situation s'impose, l'entreprise dispose d'une structure de capital solide, avec la durée d'endettement la plus longue du segment, et bénéficie d'une position très liquide.

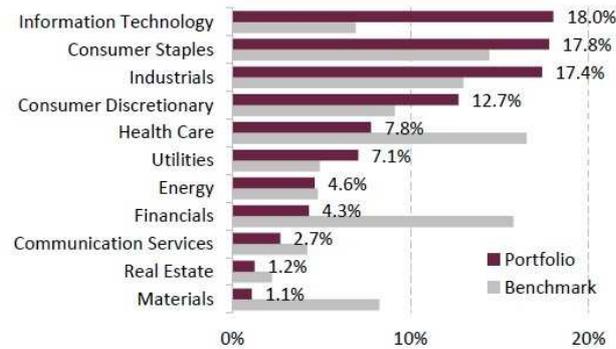
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2020

Principales participations	
WIRECARD AG	11.5%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	7.0%
CARREFOUR SA	6.7%
VEOLIA	4.5%
EIFFAGE SA	4.4%

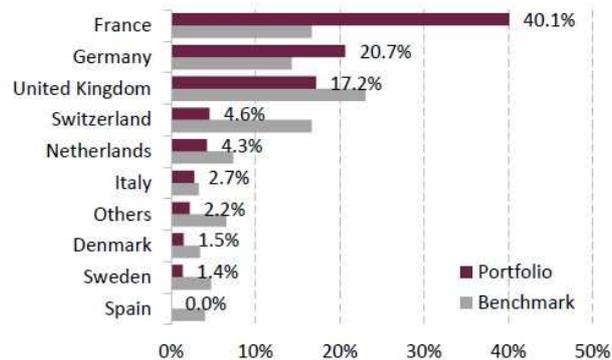
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	7.2%
Moyennes cap. <10 mds EUR	38.2%
Grandes cap. <50 mds EUR	37.9%
Méga cap. >50 mds EUR	11.2%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au deuxième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 7.3% en avril, contre 6.5% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -4.7%.

Just Eat Takeaway.com a enregistré d'excellentes performances dès lors que son activité a continué de bénéficier des mesures de confinement : les restaurants sont de plus en plus nombreux à s'inscrire sur la plateforme et les commandes redécollent après le choc initial. British American Tobacco a confirmé ses perspectives pour 2020, indiquant que les parts de marché du groupe augmentaient, tant en volume et qu'en valeur. La plupart des usines tournent à plein régime malgré le contexte actuel.

S'agissant des contributions négatives, on notera les difficultés rencontrées par Wirecard après la publication du rapport d'audit de KPMG. Le ton du rapport, la mauvaise communication et les doutes concernant les transactions avec des tiers ont semé le trouble parmi les investisseurs, mais le rapport ne contenait aucune indication d'actes répréhensibles. Nous pensons que la publication des comptes de 2019 et l'analyse des activités de transaction de 2019 devraient rassurer les investisseurs et recentrer l'attention sur les fondamentaux de l'entreprise.

La reprise de l'activité économique ne sera pas linéaire, les confinements étant levés progressivement.

Le secteur industriel pourrait rebondir plus rapidement tandis que les services seront plus lents à redémarrer, notamment les activités liées aux loisirs. Nous continuerons à gérer nos portefeuilles de manière active et à explorer les opportunités d'investissement de manière sélective, en nous concentrant sur les sociétés présentant des bilans solides et des activités génératrices de trésorerie.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 4.0% en mai, contre 3.4% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -4.4%.

Saint Gobain a apporté une contribution notable à la performance après avoir annoncé la vente de sa participation au capital de Sika, une décision qui renforcera son bilan et sa trésorerie. Fortement exposée aux marchés européens, l'activité a bénéficié de l'amélioration du sentiment vis-à-vis de la région. ALD Automotive a fait état d'une performance très résiliente de son activité à l'occasion de la publication de ses résultats trimestriels.

La société a maintenu son dividende et une position financière robuste reflétant les solides fondamentaux de l'entreprise.

S'agissant des contributions négatives, Imperial Brands a surpris les investisseurs en annonçant la réinitialisation du dividende plus tôt que prévu et avant l'arrivée du nouveau PDG en juillet. Nous restons néanmoins optimistes à l'égard du titre, d'autant que la baisse du dividende a déjà été annoncée,

que la direction s'efforce de réduire l'endettement, que les pressions induites par le Covid-19 sont bien identifiées et que la valorisation est séduisante. Energean Oil&Gas est restée sous pression en raison d'un retard dans la finalisation d'une acquisition et de la défiance palpable à l'égard du secteur du pétrole/gaz.

Nous pensons que les fondamentaux et la valorisation de l'entreprise restent très attractifs.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 4.6% en juin, contre une hausse de 3.1% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -10.7%.

Rapport de gestion (suite)

Le mois a été éprouvant pour le compartiment qui a souffert de l'effondrement du cours de bourse de Wirecard. L'entreprise a publié un communiqué informant que le commissaire aux comptes a refusé de certifier ses états financiers annuels dès lors qu'il n'était pas en mesure de vérifier l'existence de 1,9 milliard d'euros de trésorerie sur des comptes de fiducie utilisés pour des transactions avec des tiers. Nous avons été stupéfaits par cette annonce et avons décidé de nous retirer entièrement de la position. Bien que nous regrettions profondément cette situation, nous nous efforçons de tirer les leçons de ce revers résultant d'une fraude exceptionnelle et nous mettons en œuvre des changements dans notre processus d'investissement afin d'éviter de tels impacts idiosyncrasiques sur nos portefeuilles.

Sur une note plus positive, Peugeot a rassuré les investisseurs en confirmant que l'entreprise était en mesure de ne pas puiser dans ses liquidités malgré la contraction de 20% du marché automobile mondial cette année. Nous pensons que le groupe est bien positionné car il a amélioré sa structure de coûts de façon spectaculaire et dispose de la meilleure équipe de direction du secteur. Atos, entreprise technologique de premier plan, a organisé une journée des investisseurs au cours de laquelle elle a réitéré ses objectifs financiers pour 2020 ainsi que sa politique en matière de dividendes.

Le groupe bénéficie de la croissance structurelle des solutions basées sur le cloud.

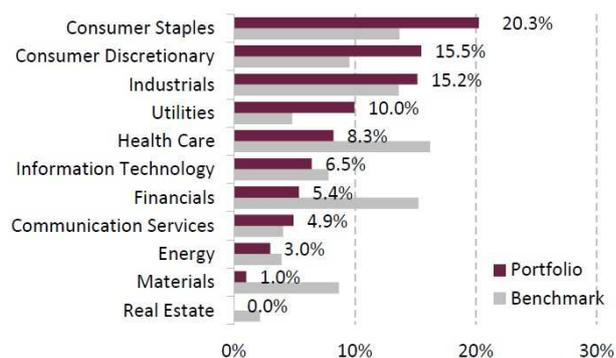
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2020

Principales participations	
BRITISH AMERICAN TOBACCO	7.3%
CARREFOUR SA	6.5%
E. On SE	5.6%
B&M EUROPEAN VALUE SA	5.2%
IMPERIAL BRANDS	4.7%

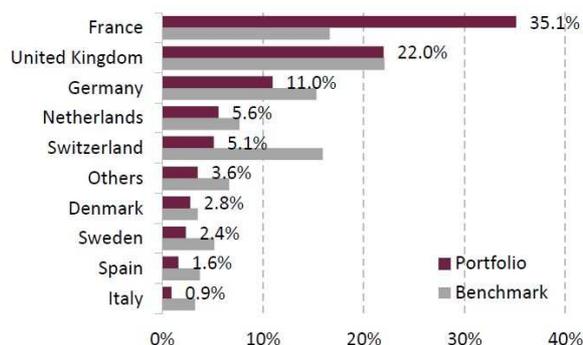
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	5.2%
Moyennes cap. <10 mds EUR	41.6%
Grandes cap. <50 mds EUR	35.1%
Méga cap. >50 mds EUR	8.2%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au troisième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 2.3% en juillet, contre -1.0% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -11.6%.

B&M European Value Retail a poursuivi sur sa trajectoire positive, soutenue par une forte performance commerciale au cours des derniers mois. L'entreprise possède selon nous l'un des modèles d'entreprise les plus efficaces du secteur et les opportunités de croissance sur ses marchés stratégiques et nouveaux sont considérables. Atacadao, un grossiste qui fait partie du groupe Carrefour, a publié des résultats meilleurs que prévu à la faveur d'une activité dynamique à laquelle la pandémie de Covid-19 n'est pas étrangère, ainsi que d'une très bonne exécution.

S'agissant des contributions négatives, British American Tobacco a souffert, tout comme d'autres titres du secteur du tabac, en raison du sentiment négatif concernant l'impact de la pandémie. Notre argumentaire d'investissement reste toutefois intact et a été conforté par des résultats trimestriels meilleurs que prévu, qui ont mis en évidence une grande résilience.

L'actualité à court terme sera dominée par les prochaines élections américaines, les tensions croissantes avec la Chine et les épidémies persistantes. Compte tenu de l'environnement incertain dans lequel nous vivons, nous maintenons un portefeuille diversifié et restons agiles pour nous protéger des vents contraires du marché.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 2.4% en août, contre 3.1% pour l'indice de référence Stoxx 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -12.4%.

GN Store Nord, un fabricant de prothèses auditives de premier plan, a annoncé des résultats meilleurs que prévu et a rétabli contre toute attente son objectif pour l'ensemble de l'exercice, ce qui semblait relativement modeste étant donné les solides résultats de la division audio et les mesures de réduction des coûts. Zalando a apporté l'une des plus importantes contributions à la performance après avoir publié de solides résultats trimestriels, l'entreprise continuant à bénéficier d'une croissance dynamique de l'activité en ligne, soutenue par la pandémie et la baisse des taux de retour de produits.

S'agissant des contributions négatives, Atacadao a été pénalisé par l'inquiétude des investisseurs quant à son exposition à la banque de détail, une activité relativement modeste au sein du groupe. Siemens Healthineers a annoncé l'acquisition de Varian, un fabricant américain d'équipements et de logiciels destinés au traitement du cancer. L'action a baissé en raison du scepticisme des investisseurs quant au prix déboursé.

L'entreprise a fait état de bénéfices supérieurs aux attentes, à mettre principalement à l'actif de ses initiatives de réduction des coûts.

Les perspectives de croissance restent toutefois fragiles en raison de la lenteur de la reprise après la réouverture de la plupart des économies. Notre portefeuille comporte un mélange équilibré d'opportunités de croissance à long terme ainsi que de valeurs défensives et de rendement.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 0.7% en septembre, contre un repli de 1.4% pour l'indice de référence Stoxx 600, ce qui porte sa performance relative à -10.6% depuis le début de l'année.

British American Tobacco a rebondi grâce à de solides performances commerciales dans toutes les régions.

Nous restons optimistes vis-à-vis de l'argumentaire d'investissement en raison de la solidité de la direction, des gains de parts de marché soutenus, d'un profil de bénéfices stable et d'une valorisation attrayante. Future Plc, une société de médias numériques, s'est redressée après avoir revu ses prévisions bénéficiaires à la hausse grâce à la forte croissance de son public en ligne. Le groupe dispose d'une plateforme technologique de premier ordre pour diriger les recherches vers ses sites Internet et monétiser le trafic.

Rapport de gestion (suite)

S'agissant des contributions négatives, Eiffage est demeurée sous pression, en raison des inquiétudes liées à un point d'inflexion dans la reprise du trafic, à une hausse des dépenses d'investissement et à de faibles marges. Nous pensons que le groupe reste bien positionné grâce à un carnet de commandes solide, un potentiel de récupération des marges, la possibilité d'une relance et une valorisation très attrayante.

Malgré le fort rebond des marchés boursiers depuis le creux de mars, la reprise a été très inégale, tirée par des entreprises dont les activités ont été épargnées par les mesures de confinement, ou en ont tiré parti. Compte tenu de la grande dispersion des valorisations entre les différents secteurs, nous évaluons désormais de manière sélective les titres qui ont pris du retard et qui devraient se redresser de manière significative à mesure que des progrès sont réalisés sur le front des vaccins et que l'activité économique se normalise.

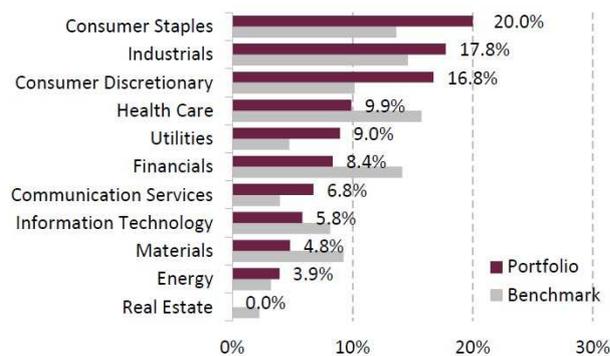
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2020

Principales participations	
BRITISH AMERICAN TOBACCO	6.5%
CARREFOUR SA	5.4%
E. On SE	4.6%
ROCHE HOLDING AG	4.3%
B&M EUROPEAN VALUE SA	4.2%

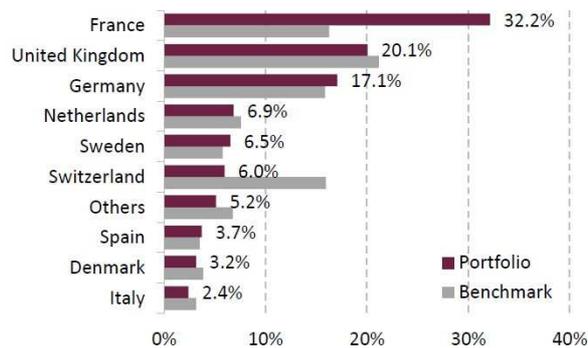
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	5.9%
Moyennes cap. <10 mds EUR	35.6%
Grandes cap. <50 mds EUR	44.2%
Méga cap. >50 mds EUR	17.7%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - European Opportunities au quatrième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a cédé 4.8% en octobre, contre -5.1% pour l'indice de référence Stoxx 600, ce qui porte sa performance relative à -9.8% depuis le début de l'année.

ALD a connu un redressement spectaculaire après la publication de résultats trimestriels dépassant les attentes des investisseurs, grâce à de meilleurs prix pour les voitures d'occasion et à la résilience de son activité de leasing. Sa valorisation peu onéreuse place l'action en bonne position pour une réévaluation. Global Fashion Group a réagi positivement à l'augmentation des objectifs de rentabilité pour 2020. Le groupe bénéficie des mesures de confinement et a vu ses ventes et sa rentabilité s'accroître.

S'agissant des contributions négatives, SAP a trébuché après avoir ajusté ses prévisions de marge, reflétant l'impact de la transition stratégique de l'entreprise vers des services basés sur le cloud. British American Tobacco a souffert de l'incertitude qui a précédé les élections américaines. Nous réitérons notre opinion positive sur l'argumentaire d'investissement basé sur des gains de parts de marché dans toutes les catégories, un profil d'entreprise résilient et une valorisation très attrayante. Les perspectives récentes du concurrent Altria donnent une image très positive.

Les restrictions sociales se durcissent dès lors qu'une deuxième vague d'infections se développe dans plusieurs pays. Nous avons étoffé de manière sélective l'exposition aux secteurs de l'industrie et des matériaux, car il existe des signes précurseurs d'un cycle de reconstitution des stocks. Néanmoins, nous restons prudents et continuons d'éviter les secteurs les plus sensibles à la pandémie actuelle tout en maintenant un portefeuille équilibré entre les valeurs de qualité et les valeurs cycliques.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 13.2% en novembre, contre 13.8% pour l'indice de référence Stoxx 600, ce qui porte sa performance relative à -11.7% depuis le début de l'année.

Peugeot a apporté la contribution la plus importante au sein du portefeuille après la confirmation de la conclusion de la fusion avec Fiat Chrysler début 2021. Le titre automobile garde notre préférence dans la mesure où il possède l'une des meilleures équipes de direction du secteur et un potentiel de synergie considérable à l'issue de cette fusion. Eiffage a fortement rebondi, anticipant une normalisation des tendances du trafic après les mesures de confinement et une amélioration des marges dans son activité de construction.

En revanche, Future PLC a été malmenée à la suite de l'acquisition de GoCo. Bien que la transaction crée de la valeur et soit stratégiquement saine, elle était différente des cibles historiques de la société (magazines en ligne), ce qui a entraîné une perception accrue du risque.

Les perspectives d'une reprise mondiale continuent de s'améliorer car la disponibilité du vaccin semble imminente. Malgré un environnement fragile, il est peu probable que de nouvelles restrictions soient introduites. Dans ce contexte, nous continuons à rééquilibrer le portefeuille en faveur des sociétés qui devraient bénéficier d'une normalisation de la croissance économique, tout en maintenant une certaine exposition à celles qui présentent des opportunités de croissance structurelle.

Le compartiment Alken Fund - European Opportunities a gagné 3.3% en décembre, contre 2.6% pour l'indice de référence Stoxx 600, ce qui porte sa performance relative à -11.4% depuis le début de l'année.

Peugeot a apporté la plus grande contribution à la performance mensuelle, conservant une trajectoire solide alors que la fusion avec Fiat a obtenu le feu vert sous condition de l'Union européenne. ArcelorMittal a enregistré de solides performances, au même titre que d'autres sociétés du secteur des matériaux, à la faveur d'une amélioration du sentiment des investisseurs à l'égard du secteur, de la hausse des prix des matières premières et de valorisations très attrayantes.

Rapport de gestion (suite)

S'agissant des contributions négatives, Swedish Match s'est inscrite en recul en raison des craintes concernant de potentielles pertes de parts de marché. Nous pensons que l'exposition du groupe à une catégorie de nicotine orale en pleine croissance et l'excellence opérationnelle viennent sous-tendre un profil commercial séduisant. Sanofi a chuté après l'annonce d'un retard dans son programme de vaccin contre le Covid-19, dont les résultats préliminaires mettaient en évidence une moindre efficacité.

Si les récentes mesures de confinement risquent de freiner la reprise à court terme, l'activité économique devrait rebondir plus tard dans l'année, à mesure que le déploiement du vaccin progresse et que les économies rouvrent, favorisant les entreprises cycliques qui devraient bénéficier de la demande refoulée, des dépenses budgétaires supplémentaires et des politiques monétaires encore accommodantes.

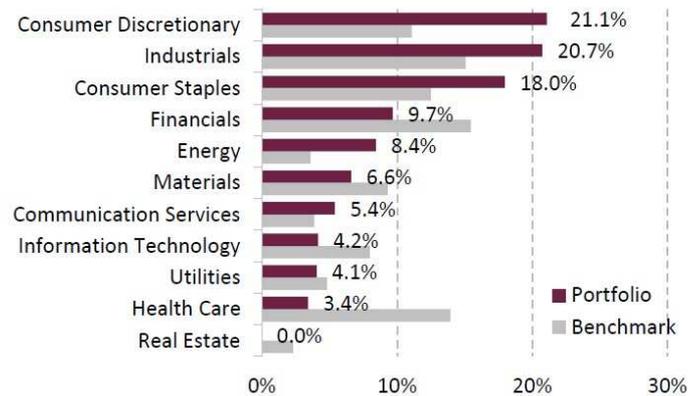
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2020

Principales participations	
PEUGEOT SA	5.5%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	5.4%
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	4.7%
ALD SA	4.1%
CARREFOUR SA	3.8%

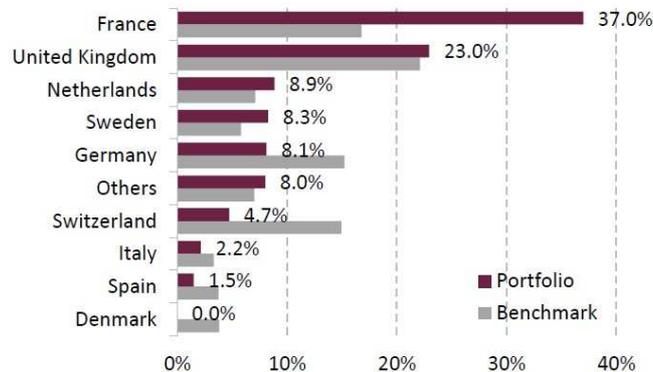
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	8.5%
Moyennes cap. <10 mds EUR	34.3%
Grandes cap. <50 mds EUR	48.1%
Méga cap. >50 mds EUR	10.7%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Alken Fund - Small Cap Europe

Objectif d'investissement

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

Univers d'investissement

Le compartiment investira au moins 75% de ses actifs dans des actions et des titres assimilés émis par des entreprises ayant leur siège en Europe dont la capitalisation boursière est inférieure à 5 milliards d'euros.

Processus d'investissement

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

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

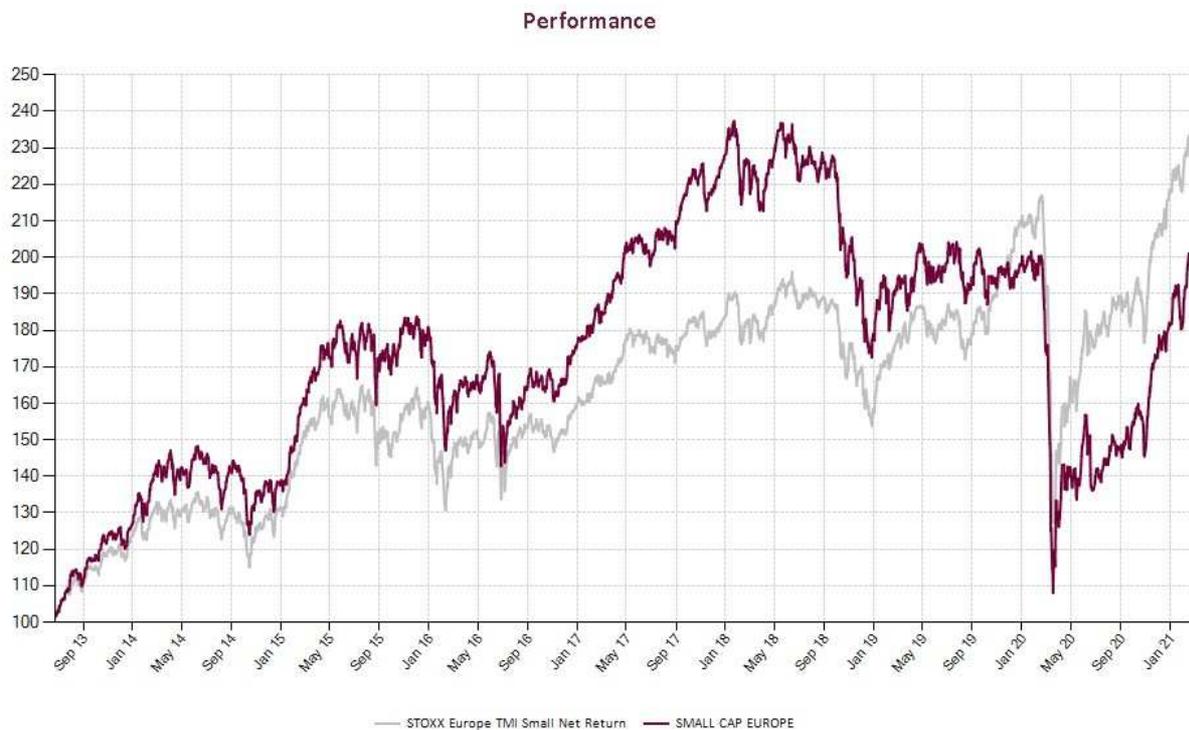
Le contrôle du risque fait partie intégrante du processus d'investissement. La performance et le profil de risque du compartiment sont analysés régulièrement.

Rapport de gestion (suite)

Analyse de la performance 2020

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a reculé de 8.40%, contre une hausse de 4.18% pour l'indice Stoxx Europe TMI Small.

Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au premier trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 1.9% en janvier, contre -1.6% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -0.3%.

L'action Wirecard s'est nettement redressée au cours du mois, après la nomination d'un nouveau président, qui dirigera le comité d'audit et possède une solide expérience professionnelle. Le rapport d'audit final devrait être publié au cours du premier trimestre. Nous pensons que les résultats rassureront les investisseurs une fois les doutes dissipés. Aroundtown a obtenu un taux d'acceptation plus élevé concernant son offre sur TGL. Nous pensons que la fusion avec TGL lui apportera un portefeuille de bureaux attrayant avec un potentiel de création de valeur important.

S'agissant des contributions négatives, Hurricane Energy et Energean Oil & Gas ont été sévèrement touchés au cours du mois. Le secteur du pétrole et du gaz est soumis à une forte pression en raison de la crise sanitaire en Chine et d'une tendance plus générale à réduire les investissements dans les combustibles fossiles.

Les développements récents pourraient retarder de plusieurs mois la reprise de l'activité industrielle.

Les autorités chinoises ont annoncé des mesures pour faire face à la situation et rassurer les investisseurs. Nous pensons que l'environnement actuel offre des opportunités d'investissement intéressantes, même si la sélection des titres reste cruciale.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 10.1% en février, contre -8.4% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -1.9%.

Arima a généré de solides performances après avoir fait état d'une augmentation significative de la valorisation de son portefeuille résultant d'une combinaison d'acquisitions à bas prix et d'un processus robuste dans son plan de réaménagement. Corestate Capital a annoncé des résultats de bonne facture, qui ont confirmé notre opinion selon laquelle la croissance organique et externe ainsi que les mesures de désendettement progressent bien.

S'agissant des contributions négatives, plusieurs actions ont fortement chuté en raison de la pandémie. Wirecard et Trigano figurent parmi les titres qui ont le plus pesé sur la performance. Notre conviction à l'égard des argumentaires d'investissement reste intacte.

Les conditions du marché resteront volatiles jusqu'à ce qu'il y ait davantage de clarté sur l'évolution du virus et sur son impact sur l'activité économique mondiale. Nous pensons que les marchés reflètent déjà un impact significatif, en particulier sur les entreprises fortement exposées aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

Nous disposons d'un portefeuille diversifié, composé de convictions fortes qui devraient se montrer relativement résilientes pendant cette période de volatilité.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 25.4% en mars, contre -20.9% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -5.4%.

Warehouse de Pauw s'est bien comportée après la publication de ses résultats. Nous pensons que l'entreprise continuera de tirer parti de son portefeuille de projets en développement important, ce qui favorisera la création de valeur et un potentiel de réévaluation significatif de ses actifs. TeamViewer a grandement contribué à la performance car ses produits d'accès à distance bénéficient des mesures de confinement actuelles, sans provoquer de disruption exagérée dans ses activités.

Elis a lourdement chuté en raison de son exposition au secteur de l'hôtellerie et de préoccupations relatives à sa liquidité.

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

Rapport de gestion (suite)

Le groupe a annoncé à la fin du mois l'obtention d'une suspension de ses engagements, ce qui lui procure une certaine marge de manœuvre pour traverser cette période. Aroundtown a également été fortement malmenée en raison de son exposition au segment hôtelier.

Bien qu'un suivi étroit de la situation s'impose, l'entreprise dispose d'une structure de capital solide, avec la durée d'endettement la plus longue du segment, et bénéficie d'une position très liquide.

A court terme, nous nous attendons à ce que la volatilité demeure élevée en raison de l'incertitude quant à la durée et à la gravité de la pandémie. Il s'agit toutefois d'un environnement très inhabituel, de nature transitoire, dans lequel les mouvements du marché ont été très rapides et nets, créant des opportunités uniques pour les investisseurs. Nous maintenons notre approche fondamentale de l'investissement et croyons que le fait de nous concentrer sur des équipes de direction exceptionnelles nous aidera à traverser cette période d'incertitude.

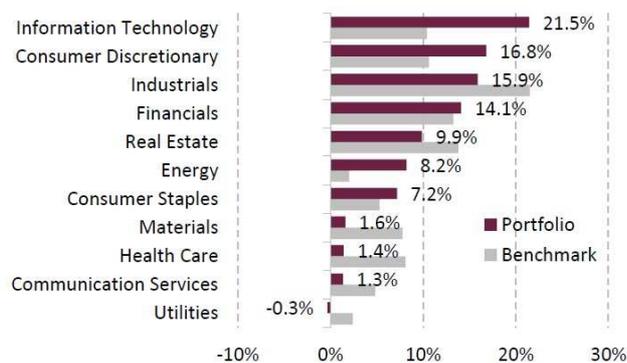
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2020

Principales participations	
WIRECARD AG	12.5%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	5.7%
TRIGANO SA	5.3%
ALD SA	4.9%
BANCA IFIS SPA	4.8%

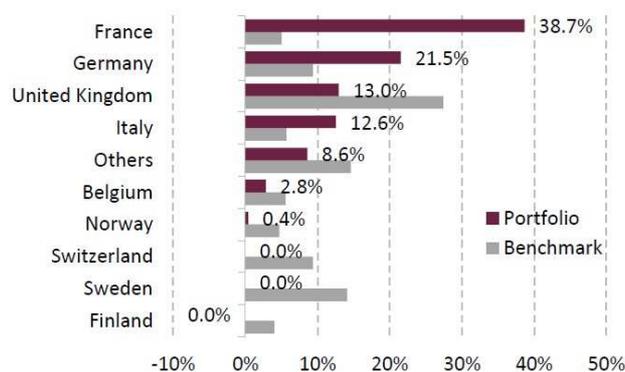
Capitalisation boursière	
Micro cap. < 1 md EUR	19.7%
Petites cap. <2 mds EUR	30.2%
Grandes cap. <10 mds EUR	13.8%
Méga cap. > 10 mds EUR	-3.2%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au deuxième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 8.9% en avril, contre 11.4% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -7.6%.

Solutions 30 a confirmé que les volumes reviennent et que l'été devrait être radieux. Son pouvoir de fixation des prix est susceptible de se renforcer, car ses petits concurrents sont en difficulté. B&M European Value Retail a enregistré des performances de bon aloi au début des mesures de confinement, à la faveur d'une tendance à la constitution de stocks. Le groupe a également rassuré les investisseurs sur le niveau de rentabilité une fois cette phase terminée.

En revanche, Corestate Capital a souffert de la forte disruption des marchés des transactions et du financement. Bien que sa trésorerie soit solide et qu'elle n'ait pas de besoins de refinancement importants avant 2022, les prévisions de revenus ont été reportées à l'année prochaine et des perspectives financières fiables seront publiées ultérieurement.

La reprise de l'activité économique ne sera pas linéaire, les restrictions sociales étant levées progressivement.

Le secteur industriel pourrait rebondir plus rapidement tandis que les services seront plus lents à redémarrer, notamment les activités liées aux loisirs. Nous continuerons à gérer nos portefeuilles de manière active et à explorer les opportunités d'investissement de manière sélective, en nous concentrant sur les sociétés présentant des bilans solides et des activités génératrices de trésorerie.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 4.7% en mai, contre 4.9% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -8.2%.

Akwel, un fabricant de composants automobiles, a apporté la meilleure contribution à la performance mensuelle après avoir publié des chiffres de ventes trimestriels toujours supérieurs à ceux du marché mondial de la production automobile et une forte génération de flux de trésorerie dans un environnement opérationnel difficile. Les usines de Trigano ont rouvert et sont revenues à un bon niveau de productivité à la fin du mois. Dans le même temps, les concessionnaires ont rouvert, et nous avons eu la confirmation que le marché du camping-car ne connaissait pas de baisse de la demande.

S'agissant des contributions négatives, les valeurs du pétrole et du gaz ont constitué les principaux freins à la performance, souffrant de divers revers opérationnels. Energean Oil & Gas est restée sous pression en raison d'un retard dans la finalisation d'une acquisition et de la défiance palpable à l'égard du secteur du pétrole/gaz. Nous pensons que les fondamentaux et la valorisation de l'entreprise restent très attrayants.

Hurricane Energy a révélé des résultats décevants concernant son puits de Lancaster, suspendant ses objectifs de production antérieurs.

Les marchés d'actions se sont pour la plupart redressés depuis le creux de mars et semblent anticiper une forte reprise de l'activité économique. D'importants plans de relance devraient apporter un soutien à court terme, mais les incertitudes relatives à l'impact économique de la pandémie et les tensions croissantes entre les Etats-Unis et la Chine demeurent.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a cédé 5.6% en juin, contre une hausse de 1.4% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -13.5%.

Rapport de gestion (suite)

Le mois a été éprouvant pour le compartiment qui a souffert de l'effondrement du cours de bourse de Wirecard. L'entreprise a publié un communiqué informant que le commissaire aux comptes a refusé de certifier ses états financiers annuels dès lors qu'il n'était pas en mesure de vérifier l'existence de 1,9 milliard d'euros de trésorerie sur des comptes de fiducie utilisés pour des transactions avec des tiers. Nous avons été stupéfaits par cette annonce et avons décidé de nous retirer entièrement de la position. Nous nous excusons de l'impact négatif sur les performances et nous prendrons toutes les mesures nécessaires pour comprendre la nature et l'étendue de cette fraude.

Au rayon des bonnes nouvelles, Energean Oil&Gas a fortement augmenté après que l'acquisition d'Edison E&P ait finalement été acceptée. A l'issue de l'opération, le groupe sera bien protégé de la volatilité des cours des matières premières, car la majorité de sa production de gaz est vendue dans le cadre d'accords à long terme. Trigano a poursuivi sa progression grâce à l'amélioration des tendances sur le marché des camping-cars. Le trafic et l'intérêt des consommateurs ont augmenté depuis la fin des mesures de confinement.

Les conditions du marché resteront volatiles jusqu'à ce qu'il y ait davantage de visibilité sur l'évolution du virus et la durabilité de la reprise économique. Nous disposons d'un portefeuille diversifié présentant une exposition défensive tout en évitant les secteurs où les bilans des entreprises se détériorent et où les niveaux d'endettement sont insoutenables.

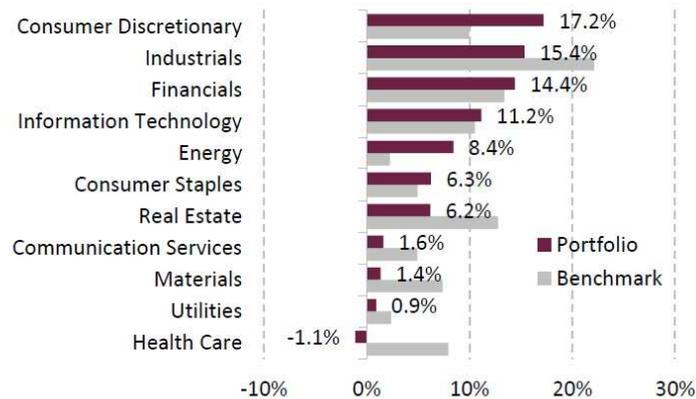
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2020

Principales participations	
SOLUTION 30 SE	6.9%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	6.3%
TRIGANO SA	6.1%
AKWEL	5.3%
B&M EUROPEAN VALUE SA	5.3%

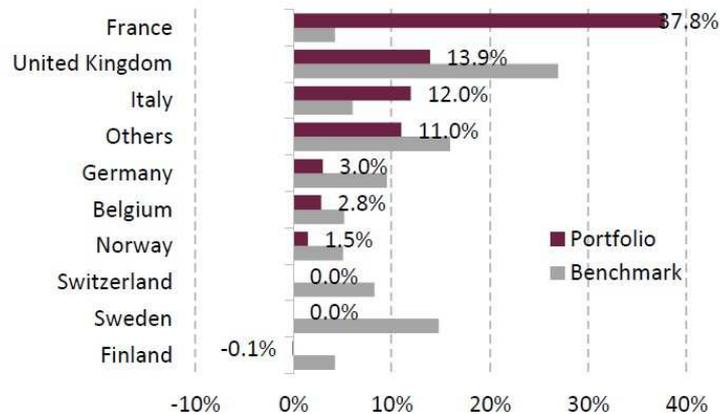
Capitalisation boursière	
Micro cap. < 1 md EUR	30.3%
Petites cap. < 2 mds EUR	27.06%
Moyennes cap. < 10 mds EUR	30.76%
Grandes cap. > 10 mds EUR	-6.22%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au troisième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 2.4% en juillet, contre 1.5% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -13.1%.

Solutions 30 a enregistré une performance exceptionnelle après l'admission à la cote de ses actions sur Euronext Paris, élargissant ainsi considérablement sa base d'investisseurs potentiels. Le groupe a annoncé une série de résultats positifs à la fin du mois, bénéficiant de la bonne dynamique que connaissent les entreprises technologiques. B&M European Value Retail a poursuivi sur sa trajectoire positive, soutenue par une forte performance commerciale au cours des derniers mois. L'entreprise possède selon nous l'un des modèles d'entreprise les plus efficaces du secteur et les opportunités de croissance sur ses marchés stratégiques et nouveaux sont considérables.

En revanche, Akwel a été pénalisé par les inquiétudes concernant les perspectives de l'industrie automobile, mais le groupe a publié des chiffres solides en termes de chiffre d'affaires et de génération de trésorerie à la fin du mois.

L'actualité à court terme sera dominée par les prochaines élections américaines, les tensions croissantes avec la Chine et les épidémies persistantes. Compte tenu de l'environnement incertain dans lequel nous vivons, nous maintenons un portefeuille diversifié et restons agiles pour nous protéger des vents contraires du marché.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a gagné 2.8% en août, contre 5.6% pour l'indice de référence STOXX Europe TMI Small Net Return. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -15.8%.

Trigano a continué de se redresser grâce à la forte demande de camping-cars en été, la pandémie actuelle ayant entraîné une évolution en faveur des activités de loisirs en plein air. Le groupe a annoncé l'ouverture d'une nouvelle usine de production en Italie. Tinexta, une entreprise de premier plan dans le domaine des services numériques, a également apporté une forte contribution grâce à la publication de résultats trimestriels signalant un redressement du chiffre d'affaires et une amélioration significative de la rentabilité.

S'agissant des contributions négatives, Atacadao a été pénalisé par l'inquiétude des investisseurs quant à son exposition à la banque de détail, une activité relativement modeste au sein du groupe.

L'entreprise a fait état de bénéfices supérieurs aux attentes, à mettre principalement à l'actif de ses initiatives de réduction des coûts. Les perspectives de croissance restent toutefois fragiles en raison de la lenteur de la reprise après la réouverture de la plupart des économies. Notre portefeuille comporte un mélange équilibré d'opportunités de croissance à long terme ainsi que de valeurs défensives et de rendement.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a progressé de 5.2% en septembre, contre une baisse de 1.0% pour l'indice de référence STOXX Europe Small Cap, ce qui porte sa performance relative à -11.1% depuis le début de l'année.

Solutions 30 a annoncé des résultats supérieurs aux attentes et a confirmé ses prévisions de croissance organique à deux chiffres. Future Plc, une société de médias numériques, s'est redressée après avoir revu ses prévisions bénéficiaires à la hausse grâce à la forte croissance de son public en ligne. Le groupe dispose d'une plateforme technologique de premier ordre pour diriger les recherches vers ses sites Internet et monétiser le trafic.

S'agissant des contributions négatives, Eiffage est demeurée sous pression, en raison des inquiétudes liées à un point d'inflexion dans la reprise du trafic, à une hausse des dépenses d'investissement et à de faibles marges. Nous pensons que le groupe reste bien positionné grâce à un carnet de commandes solide, la récupération des marges, la possibilité d'une relance et une valorisation très attrayante.

Rapport de gestion (suite)

Malgré le fort rebond des marchés boursiers depuis le creux de mars, la reprise a été très inégale, tirée par des entreprises dont les activités ont été épargnées par les mesures de confinement, ou en ont tiré parti. Compte tenu de la grande dispersion des valorisations entre les différents secteurs, nous évaluons désormais de manière sélective les titres qui ont pris du retard et qui devraient se redresser de manière significative à mesure que des progrès sont réalisés sur le front des vaccins et que l'activité économique se normalise.

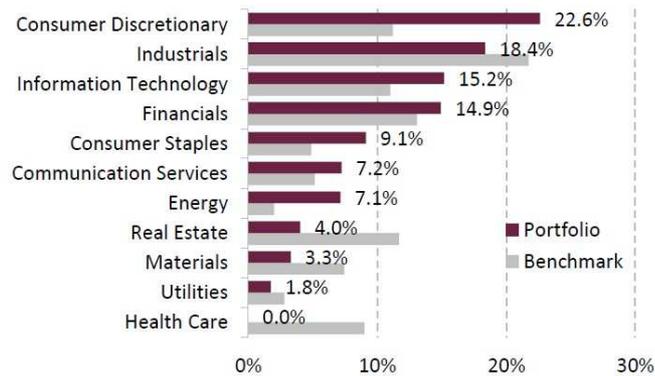
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques T3 2020

Principales participations	
SOLUTION 30 SE	7.1%
TRIGANO SA	7.1%
AKWEL	5.8%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	5.5%
BANCA IFIS SPA	4.4%

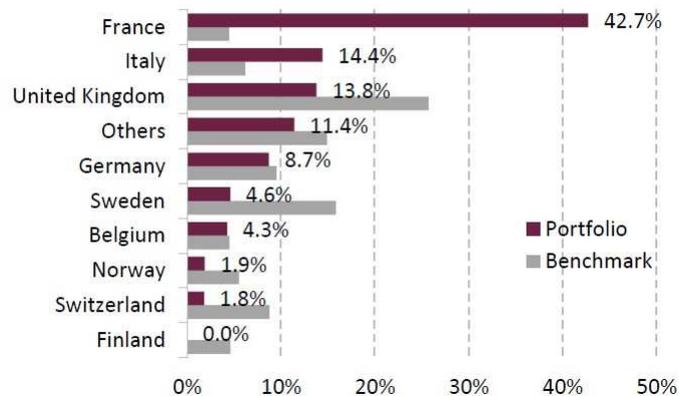
Capitalisation boursière	
Micro cap. < 1 md EUR	24.0%
Petites cap. <2 mds EUR	25.9%
Moyennes cap. <10 mds EUR	43.9%
Grandes cap. > 10 mds EUR	10.2%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Small Cap Europe au quatrième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a baissé de -5.6% en octobre, contre -4.6% pour l'indice de référence STOXX Europe Small Cap, ce qui porte sa performance relative à -11.4% depuis le début de l'année.

Global Fashion Group a réagi positivement à l'augmentation des objectifs de rentabilité pour 2020. Le groupe bénéficie des mesures de confinement et a vu ses ventes et sa rentabilité s'accélérer. ALD a connu un redressement spectaculaire après la publication de résultats trimestriels dépassant les attentes des investisseurs, grâce à de meilleurs prix pour les voitures d'occasion et à la résilience de son activité de leasing. Sa valorisation peu onéreuse place l'action en bonne position pour une réévaluation.

S'agissant des contributions négatives, Trigano a souffert d'un regain d'inquiétude quant à l'impact de la pandémie après l'annonce de nouvelles mesures de confinement dans plusieurs pays d'Europe.

Les restrictions sociales se durcissent dès lors qu'une deuxième vague d'infections se développe dans plusieurs pays. Nous avons étoffé de manière sélective l'exposition aux secteurs de l'industrie et des matériaux, car il existe des signes précurseurs d'un cycle de reconstitution des stocks. Néanmoins, nous restons prudents et continuons d'éviter les secteurs les plus sensibles à la pandémie actuelle tout en maintenant un portefeuille équilibré offrant une combinaison intéressante de valeurs de qualité et de valeurs cycliques.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a progressé de 18.1% en novembre, contre 15.1% pour l'indice de référence STOXX Europe Small Cap, ce qui porte sa performance relative à -10.9% depuis le début de l'année.

Energean Oil & Gas a grimpé en flèche au cours du mois, le cours de l'action ayant bénéficié d'une hausse du prix du pétrole et de l'approbation attendue de l'acquisition d'Edison. Akwel a été un autre contributeur important, grâce aux excellents résultats trimestriels qui ont confirmé que l'entreprise dépasse la production automobile mondiale de plus de 10%.

En revanche, Future PLC a été malmenée à la suite de l'acquisition de GoCo. Bien que la transaction crée de la valeur et soit stratégiquement saine, elle était différente des cibles historiques de la société (magazines en ligne), ce qui a entraîné une perception accrue du risque.

Les perspectives d'une reprise mondiale continuent de s'améliorer car la disponibilité du vaccin semble imminente. Malgré un environnement fragile, il est peu probable que de nouvelles restrictions soient introduites. Dans ce contexte, nous continuons à rééquilibrer le portefeuille en faveur des sociétés qui devraient bénéficier d'une normalisation de la croissance économique, tout en maintenant une certaine exposition à celles qui présentent des opportunités de croissance structurelle.

Le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe a progressé de 5.2% en décembre contre 5.9% pour l'indice de référence STOXX Europe Small Cap, ce qui porte sa performance relative à -12.1% depuis le début de l'année.

Global Fashion Group a progressé grâce à l'extension des mesures de confinement, qui ont permis une forte dynamique commerciale. Akwel a continué d'enregistrer de bonnes performances grâce à l'amélioration du sentiment à l'égard du secteur automobile, où l'entreprise a dépassé son groupe de pairs.

S'agissant des contributions négatives, Swedish Match s'est inscrite en recul en raison des craintes concernant de potentielles pertes de parts de marché. Nous pensons que l'exposition du groupe à une catégorie de nicotine orale en pleine croissance et l'excellence opérationnelle viennent sous-tendre un profil commercial séduisant.

Rapport de gestion (suite)

Si les récentes mesures de confinement risquent de freiner la reprise à court terme, l'activité économique devrait rebondir plus tard dans l'année, à mesure que le déploiement du vaccin progresse et que les économies rouvrent, favorisant les entreprises cycliques qui devraient bénéficier de la demande refoulée, des dépenses budgétaires supplémentaires et des politiques monétaires encore accommodantes.

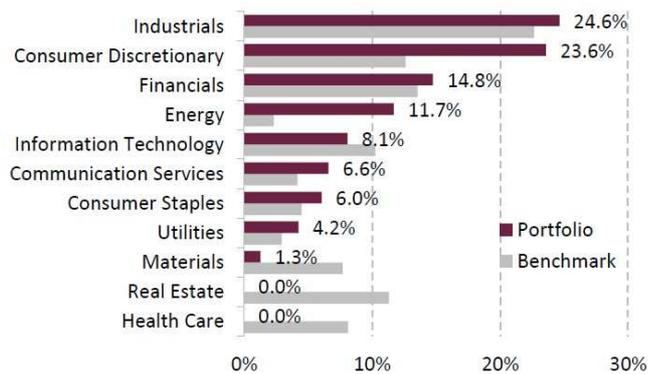
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2020

Principales participations	
AKWEL	6.8%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	6.4%
TRIGANO SA	5.6%
GLOBAL FASHION GROUP SA	5.5%
ALD SA	4.3%

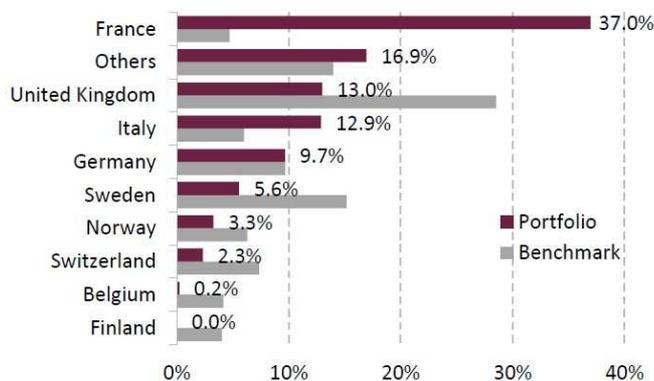
Capitalisation boursière	
Micro cap. < 1 md EUR	25.9%
Petites cap. <2 mds EUR	16.9%
Moyennes cap. <10 mds EUR	48.5%
Grandes cap. > 10 mds EUR	9.6%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Alken Fund - Absolute Return Europe

Objectif d'investissement

Le compartiment a pour objectif d'assurer une croissance du capital et un rendement absolu positif à long terme au travers d'expositions longues et courtes aux marchés européens.

Univers d'investissement

Il présentera une exposition nette flexible aux marchés actions en prenant des positions longues et courtes sur les actions européennes au travers de valeurs mobilières, de produits dérivés et de contrats futures sur indices.

Processus d'investissement

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

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

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

Rapport de gestion (suite)

Analyse de la performance 2020

Sur l'ensemble de l'année 2020, le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a perdu 8.56%, tandis que l'indice Stoxx Europe 600 a reculé de 1.99%.

Performance depuis le lancement par rapport au hurdle rate annualisé de 5%.



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au premier trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a gagné 0.6% en janvier, affichant ainsi une performance de 0.6% depuis le début de l'année. Notre exposition nette est restée stable à 48.6%, tandis que l'exposition brute a été ramenée à 128.6%.

L'action Wirecard s'est nettement redressée au cours du mois, après la nomination d'un nouveau président, qui dirigera le comité d'audit et possède une solide expérience professionnelle. Le rapport d'audit final devrait être publié au cours du premier trimestre. Nous pensons que les résultats rassureront les investisseurs une fois les doutes dissipés. RWE a tiré parti de l'annonce des détails du plan allemand de sortie du charbon et du lignite dont les coûts financiers seront moins élevés que prévu.

S'agissant des contributions négatives, Hurricane Energy a été sévèrement touchée par les craintes de l'impact du coronavirus et par les ventes généralisées dans le secteur, les investisseurs envisageant de se défaire des combustibles fossiles. Lufthansa a également souffert des craintes de l'impact de l'épidémie sur les voyages de passagers, étant donné son exposition importante aux longs courriers et à la région Asie-Pacifique.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 5.4% en février, affichant ainsi une performance de -4.9% depuis le début de l'année. Notre exposition nette a été ramenée à 45.8%, tandis que notre exposition brute a été portée à 133.6%.

Les positions courtes ont celles qui ont le plus contribué à la performance mensuelle. Carrefour a publié des résultats supérieurs aux attentes, grâce à l'amélioration de la dynamique sur le marché français. Le groupe a revu ses objectifs pour 2020 à la hausse, car il prévoit de réaliser des économies de coûts plus importantes et d'accélérer le plan de cession.

S'agissant des contributions négatives, plusieurs actions ont fortement chuté en raison de la pandémie. Wirecard et British American Tobacco sont quelques-uns des titres qui ont le plus pesé sur la performance. Notre conviction à l'égard des argumentaires d'investissement reste intacte.

Les conditions du marché resteront volatiles jusqu'à ce qu'il y ait davantage de clarté sur l'évolution du virus et sur son impact sur l'activité économique mondiale. Nous pensons que les marchés reflètent déjà un impact significatif, en particulier sur les entreprises fortement exposées aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Nous disposons d'un portefeuille diversifié, composé de convictions fortes qui devraient se montrer relativement résilientes pendant cette période de volatilité.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe s'est replié de 4.4% en mars, affichant ainsi une performance de -9.0% depuis le début de l'année. Les expositions du fonds ont été gérées activement au cours du mois afin de protéger le portefeuille.

En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 20.1% tandis que son exposition brute s'élevait à 151.5%.

La position courte sur indice et plusieurs valeurs individuelles ont offert une protection au portefeuille durant la phase baissière. Les valeurs du pétrole, ajoutées tactiquement au cours du mois, ont contribué positivement à la performance, anticipant un rebond après un plongeon excessif. Imperial Brands a publié un communiqué rassurant confirmant que l'activité continue de se dérouler conformément aux attentes.

Elis a lourdement chuté en raison de son exposition au secteur de l'hôtellerie et de préoccupations relatives à sa liquidité. Le groupe a annoncé à la fin du mois l'obtention d'une suspension de ses engagements, ce qui lui procure une certaine marge de manœuvre pour traverser cette période. Aroundtown a également été fortement malmenée en raison de son exposition au segment hôtelier. Bien qu'un suivi étroit de la situation s'impose, l'entreprise dispose d'une structure de capital solide, avec la durée d'endettement la plus longue du segment, et bénéficie d'une position très liquide.

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

Rapport de gestion (suite)

A court terme, nous nous attendons à ce que la volatilité demeure élevée en raison de l'incertitude quant à la durée et à la gravité de la pandémie. Il s'agit toutefois d'un environnement très inhabituel, de nature transitoire, dans lequel les mouvements du marché ont été très rapides et nets, créant des opportunités uniques pour les investisseurs. Nous maintenons notre approche fondamentale de l'investissement et croyons que le fait de nous concentrer sur des équipes de direction exceptionnelles nous aidera à traverser cette période d'incertitude.

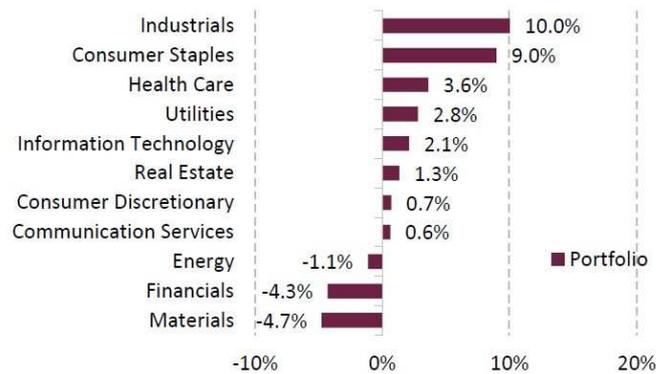
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2020

Principales participations	
WIRECARD AG	6.3%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	5.2%
CARREFOUR SA	4.7%
CIE DE SAINT-GOBAIN	4.4%
EIFFAGE SA	4.1%

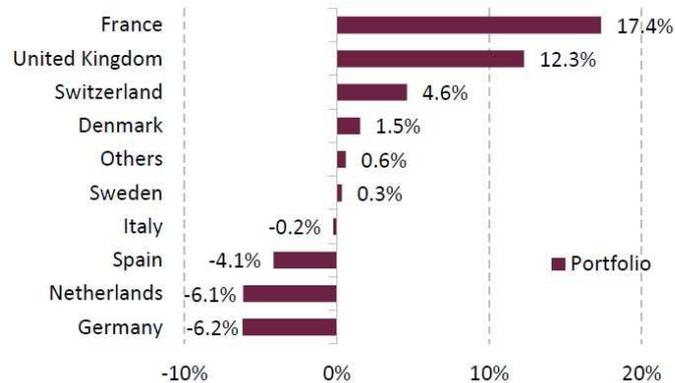
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	8.3%
Moyennes cap. <10 mds EUR	31.0%
Grandes cap. <50 mds EUR	3.5%
Méga cap. >50 mds EUR	-22.7%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au deuxième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a gagné 5.6% en avril, affichant ainsi une performance de -3.9% depuis le début de l'année. Les expositions du fonds ont été gérées activement au cours du mois afin de protéger le portefeuille. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 35.4% tandis que son exposition brute s'élevait à 150.7%.

Just Eat Takeaway.com a enregistré d'excellentes performances dès lors que son activité a continué de bénéficier des mesures de confinement : les restaurants sont de plus en plus nombreux à s'inscrire sur la plateforme et les commandes redécollent après le choc initial. British American Tobacco a confirmé ses perspectives pour 2020, indiquant que les parts de marché du groupe augmentaient, tant en volume et qu'en valeur. La plupart des usines tournent à plein régime malgré le contexte actuel.

S'agissant des contributions négatives, on notera les difficultés rencontrées par Wirecard après la publication du rapport d'audit de KPMG. Le ton du rapport, la mauvaise communication et les doutes concernant les transactions avec des tiers ont semé le trouble parmi les investisseurs, mais le rapport ne contenait aucune indication d'actes répréhensibles. Nous pensons que la publication des comptes de 2019 et l'analyse des activités de transaction de 2019 devraient rassurer les investisseurs et recentrer l'attention sur les fondamentaux de l'entreprise.

La reprise de l'activité économique ne sera pas linéaire, les restrictions sociales étant levées progressivement. Le secteur industriel pourrait rebondir plus rapidement tandis que les services seront plus lents à redémarrer, notamment les activités liées aux loisirs. Nous continuerons à gérer nos portefeuilles de manière active et à explorer les opportunités d'investissement de manière sélective, en nous concentrant sur les sociétés présentant des bilans solides et des activités génératrices de trésorerie.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 0.1% en mai, affichant ainsi une performance de -4.0% depuis le début de l'année. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 47.0% tandis que son exposition brute s'élevait à 128.6%.

Saint Gobain a apporté une contribution notable à la performance après avoir annoncé la vente de sa participation au capital de Sika, une décision qui renforcera son bilan et sa trésorerie. Fortement exposée aux marchés européens, l'activité a bénéficié de l'amélioration du sentiment vis-à-vis de la région. ALD Automotive a fait état d'une performance très résiliente de son activité à l'occasion de la publication de ses résultats trimestriels. La société a maintenu son dividende et une position financière robuste reflétant les solides fondamentaux de l'entreprise.

S'agissant des contributions négatives, Imperial Brands a surpris les investisseurs en annonçant la réinitialisation du dividende plus tôt que prévu et avant l'arrivée du nouveau PDG en juillet. Nous restons néanmoins optimistes à l'égard du titre, d'autant que la baisse du dividende a déjà été annoncée, que la direction s'efforce de réduire l'endettement, que les pressions induites par le Covid-19 sont bien identifiées et que la valorisation est séduisante.

Les marchés d'actions se sont pour la plupart redressés depuis le creux de mars et semblent anticiper une forte reprise de l'activité économique. D'importants plans de relance devraient apporter un soutien à court terme, mais les incertitudes relatives à l'impact économique de la pandémie et les tensions croissantes entre les Etats-Unis et la Chine demeurent.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 4.5% en juin, pour une performance en cumul annuel de -8.3%. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 71.0% tandis que son exposition brute s'élevait à 136.5%.

Rapport de gestion (suite)

Le mois a été éprouvant pour le compartiment, dont la performance a été nettement affectée par l'effondrement du cours de bourse de Wirecard. L'entreprise a publié un communiqué informant que le commissaire aux comptes a refusé de certifier ses états financiers annuels dès lors qu'il n'était pas en mesure de vérifier l'existence de 1,9 milliard d'euros de trésorerie sur des comptes de fiducie utilisés pour des transactions avec des tiers. Nous avons été stupéfaits par cette annonce et avons décidé de nous retirer entièrement de la position. Nous nous excusons de l'impact négatif sur les performances et nous prendrons toutes les mesures nécessaires pour comprendre la nature et l'étendue de cette fraude.

Sur une note plus positive, Peugeot a rassuré les investisseurs en confirmant que l'entreprise était en mesure de ne pas puiser dans ses liquidités malgré la contraction de 20% du marché automobile mondial cette année. Nous pensons que le groupe est bien positionné car il a amélioré sa structure de coûts de façon spectaculaire et dispose de la meilleure équipe de direction du secteur. Atos, entreprise technologique de premier plan, a organisé une journée des investisseurs au cours de laquelle elle a réitéré ses objectifs financiers pour 2020 ainsi que sa politique en matière de dividendes. Le groupe bénéficie de la croissance structurelle des solutions basées sur le cloud.

Les conditions du marché resteront volatiles jusqu'à ce qu'il y ait davantage de visibilité sur l'évolution du virus et la durabilité de la reprise économique. Nous disposons d'un portefeuille diversifié présentant une exposition défensive tout en évitant les secteurs où les bilans des entreprises se détériorent et où les niveaux d'endettement sont insoutenables.

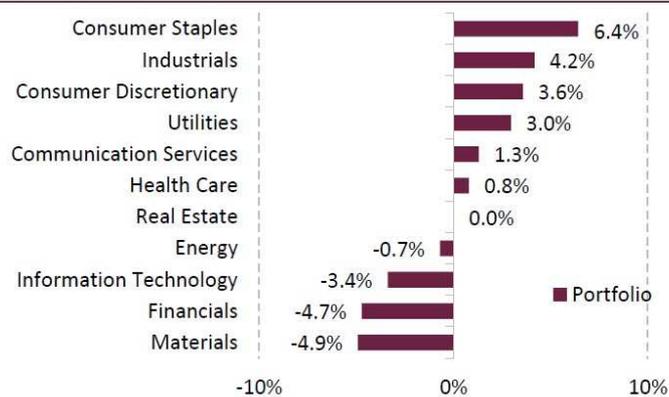
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2020

Principales participations	
BRITISH AMERICAN TOBACCO	4.1%
PEUGEOT SA	3.8%
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	3.7%
IMPERIAL BRANDS PLC	3.4%
E. On SE	3.2%

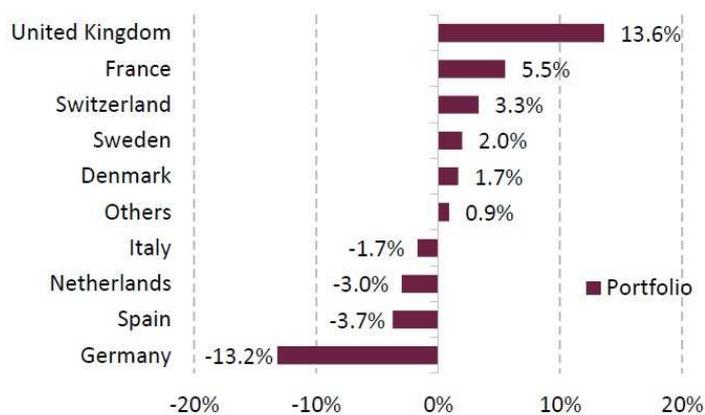
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	4.9%
Moyennes cap. <10 mds EUR	25.3%
Grandes cap. <50 mds EUR	7.5%
Méga cap. >50 mds EUR	-32.5%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au troisième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe s'est replié de 1.6% en juillet, affichant ainsi une performance de -9.8% depuis le début de l'année. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 48.9% tandis que son exposition brute s'élevait à 91.3%.

B&M European Value Retail a poursuivi sur sa trajectoire positive, soutenue par une forte performance commerciale au cours des derniers mois. L'entreprise possède selon nous l'un des modèles d'entreprise les plus efficaces du secteur et les opportunités de croissance sur ses marchés stratégiques et nouveaux sont considérables. Atacadao, un grossiste qui fait partie du groupe Carrefour, a publié des résultats meilleurs que prévu à la faveur d'une activité dynamique à laquelle la pandémie de Covid-19 n'est pas étrangère, ainsi que d'une très bonne exécution.

S'agissant des contributions négatives, British American Tobacco a souffert, tout comme d'autres titres du secteur du tabac, en raison du sentiment négatif concernant l'impact de la pandémie. Notre argumentaire d'investissement reste toutefois intact et a été conforté par des résultats trimestriels meilleurs que prévu, qui ont mis en évidence une grande résilience.

L'actualité à court terme sera dominée par les prochaines élections américaines, les tensions croissantes avec la Chine et les épidémies persistantes. Compte tenu de l'environnement incertain dans lequel nous vivons, nous maintenons un portefeuille diversifié et restons agiles pour nous protéger des vents contraires du marché.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a gagné 0.2% en août, affichant ainsi une performance de -9.6% depuis le début de l'année. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 48.0% tandis que son exposition brute s'élevait à 95.8%, reflétant ainsi notre prudence sur les marchés.

Zalando a apporté l'une des plus importantes contributions à la performance après avoir publié de solides résultats trimestriels, l'entreprise continuant à bénéficier d'une croissance dynamique de l'activité en ligne, soutenue par la pandémie et la baisse des taux de retour de produits. GN Store Nord, un fabricant de prothèses auditives de premier plan, a annoncé des résultats meilleurs que prévu et a rétabli contre toute attente son objectif pour l'ensemble de l'exercice, ce qui semblait relativement modeste étant donné les solides résultats de la division audio et les mesures de réduction des coûts.

S'agissant des contributions négatives, Atacadao a été pénalisé par l'inquiétude des investisseurs quant à son exposition à la banque de détail, une activité relativement modeste au sein du groupe. Siemens Healthineers a annoncé l'acquisition de Varian, un fabricant américain d'équipements et de logiciels destinés au traitement du cancer. L'action a baissé en raison du scepticisme des investisseurs quant au prix déboursé.

L'entreprise a fait état de bénéfices supérieurs aux attentes, à mettre principalement à l'actif de ses initiatives de réduction des coûts. Les perspectives de croissance restent toutefois fragiles en raison de la lenteur de la reprise après la réouverture de la plupart des économies. Notre portefeuille comporte un mélange équilibré d'opportunités de croissance à long terme ainsi que de valeurs défensives et de rendement.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 2.9% en septembre, pour une performance en cumul annuel de -7.0%. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 49.1% tandis que son exposition brute s'élevait à 98.2%.

Future Plc, une société de médias numériques, s'est redressée après avoir revu ses prévisions bénéficiaires à la hausse grâce à la forte croissance de son public en ligne. Le groupe dispose d'une plateforme technologique de premier ordre pour diriger les recherches vers ses sites Internet et monétiser le trafic. Swedish Match a signé une belle performance, porté par des chiffres favorables relatifs à son principal produit. Nous pensons que la bonne tenue de sa part de marché ainsi que sa dimension et sa présence croissantes lui permettront de capter un potentiel de hausse supplémentaire grâce à l'augmentation du vivier de consommateurs de nicotine.

Rapport de gestion (suite)

S'agissant des contributions négatives, Eiffage est demeurée sous pression, en raison des inquiétudes liées à un point d'inflexion dans la reprise du trafic, à une hausse des dépenses d'investissement et à de faibles marges. Nous pensons que le groupe reste bien positionné grâce à un carnet de commandes solide, la récupération des marges, la possibilité d'une relance et une valorisation très attrayante.

Malgré le fort rebond des marchés boursiers depuis le creux de mars, la reprise a été très inégale, tirée par des entreprises dont les activités ont été épargnées par les mesures de confinement, ou en ont tiré parti. Compte tenu de la grande dispersion des valorisations entre les différents secteurs, nous évaluons désormais de manière sélective les titres qui ont pris du retard et qui devraient se redresser de manière significative à mesure que des progrès sont réalisés sur le front des vaccins et que l'activité économique se normalise.

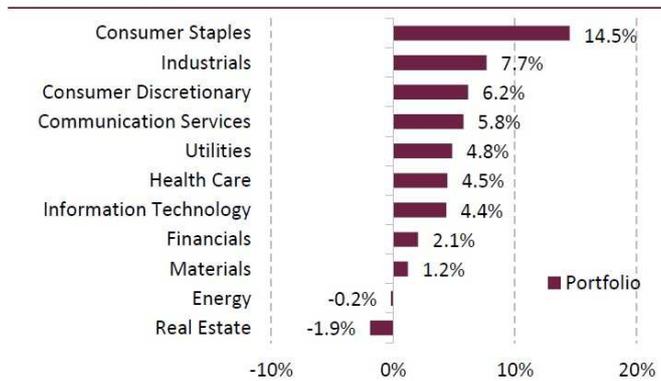
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2020

Principales participations	
SWEDISH MATCH AB	4.2%
BRITISH AMERICAN TOBACCO	4.1%
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	3.5%
E. On SE	2.7%
B&M EUROPEAN VALUE SA	2.7%

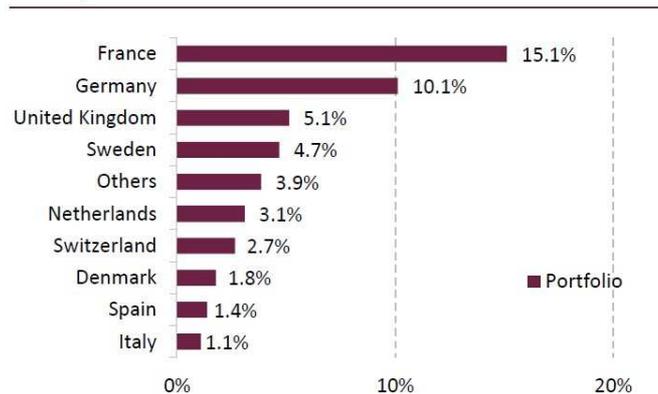
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	3.9%
Moyennes cap. <10 mds EUR	8.9%
Grandes cap. <50 mds EUR	26.6%
Méga cap. >50 mds EUR	9.7%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe au quatrième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a cédé 3.3% en octobre, pour une performance en cumul annuel de -10.1%. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 24.8% tandis que son exposition brute s'élevait à 125.3%.

ALD a connu un redressement spectaculaire après la publication de résultats trimestriels dépassant les attentes des investisseurs, grâce à de meilleurs prix pour les voitures d'occasion et à la résilience de son activité de leasing. Sa valorisation peu onéreuse place l'action en bonne position pour une réévaluation. Global Fashion Group a réagi positivement à l'augmentation des objectifs de rentabilité pour 2020. Le groupe bénéficie des mesures de confinement et a vu ses ventes et sa rentabilité s'accroître.

S'agissant des contributions négatives, SAP a trébuché après avoir ajusté ses prévisions de marge, reflétant l'impact de la transition stratégique de l'entreprise vers des services basés sur le cloud. British American Tobacco a souffert de l'incertitude qui a précédé les élections américaines. Nous réitérons notre opinion positive sur l'argumentaire d'investissement basé sur des gains de parts de marché dans toutes les catégories, un profil d'entreprise résilient et une valorisation très attrayante. Les perspectives récentes du concurrent Altria donnent une image très positive.

Les restrictions sociales se durcissent dès lors qu'une deuxième vague d'infections se développe dans plusieurs pays. Nous avons étoffé de manière sélective l'exposition aux secteurs de l'industrie et des matériaux, car il existe des signes précurseurs d'un cycle de reconstitution des stocks. Néanmoins, nous restons prudents et continuons d'éviter les secteurs les plus sensibles à la pandémie actuelle tout en maintenant un portefeuille équilibré offrant une combinaison intéressante de valeurs de qualité et de valeurs cycliques.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 0.1% en novembre, pour une performance en cumul annuel de -9.9%. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 51.4% tandis que son exposition brute s'élevait à 101.3%.

Siltronic a vu son cours bondir après l'annonce de discussions avancées entre son principal actionnaire et GlobalWafers, candidat au rachat de l'entreprise moyennant une prime significative. Subsea7 a profité de la hausse du cours du pétrole et de l'amélioration des perspectives de ses divisions spécialisées dans les énergies renouvelables et les installations offshore.

S'agissant des contributions négatives, Just Eat Takeaway a effacé une partie de ses gains récents, à l'instar d'autres bénéficiaires du confinement, après l'annonce de la découverte d'un possible vaccin qui a donné lieu à un rebond généralisé des valeurs décotées.

Les perspectives d'une reprise mondiale continuent de s'améliorer car la disponibilité du vaccin semble imminente. Malgré un environnement fragile, il est peu probable que de nouvelles restrictions soient introduites. Dans ce contexte, nous continuons à rééquilibrer le portefeuille en faveur des sociétés qui devraient bénéficier d'une normalisation de la croissance économique, tout en maintenant une certaine exposition à celles qui présentent des opportunités de croissance structurelle.

Le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe a progressé de 1.5% en décembre, pour une performance en cumul annuel de -8.6%. En fin de mois, l'exposition nette du compartiment était de 44.8% tandis que son exposition brute s'élevait à 87.7%.

Peugeot a apporté la plus grande contribution à la performance mensuelle, conservant une trajectoire solide alors que la fusion avec Fiat a obtenu le feu vert sous condition de l'Union européenne. Imperial Brands a vu son cours grimper grâce à de bons chiffres du secteur mettant en évidence une amélioration des volumes de ventes aux Etats-Unis. La revue stratégique dont les conclusions seront dévoilées en janvier pourrait servir de catalyseur à court terme.

Rapport de gestion (suite)

S'agissant des contributions négatives, Swedish Match s'est inscrite en recul en raison des craintes concernant de potentielles pertes de parts de marché. Nous pensons que l'exposition du groupe à une catégorie de nicotine orale en pleine croissance et l'excellence opérationnelle viennent sous-tendre un profil commercial séduisant.

Si les récentes mesures de confinement risquent de freiner la reprise à court terme, l'activité économique devrait rebondir plus tard dans l'année, à mesure que le déploiement du vaccin progresse et que les économies rouvrent, favorisant les entreprises cycliques qui devraient bénéficier de la demande refoulée, des dépenses budgétaires supplémentaires et des politiques monétaires encore accommodantes.

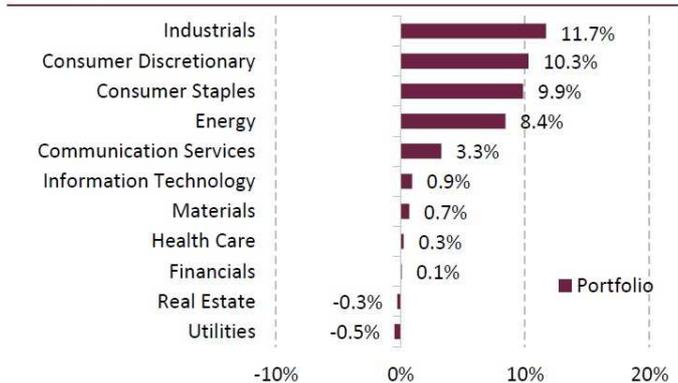
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2020

Principales participations	
BRITISH AMERICAN TOBACCO	3.2%
BP PLC	3.2%
SILTRONIC AG	3.0%
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	3.0%
ENERGEAN OIL & GAS PLC	2.7%

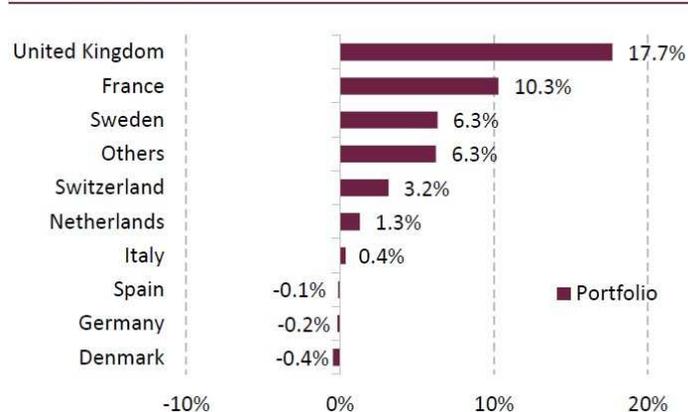
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	7.6%
Moyennes cap. <10 mds EUR	26.9%
Grandes cap. <50 mds EUR	18.1%
Méga cap. >50 mds EUR	-7.8%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Alken Fund - Continental Europe

Objectif d'investissement

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

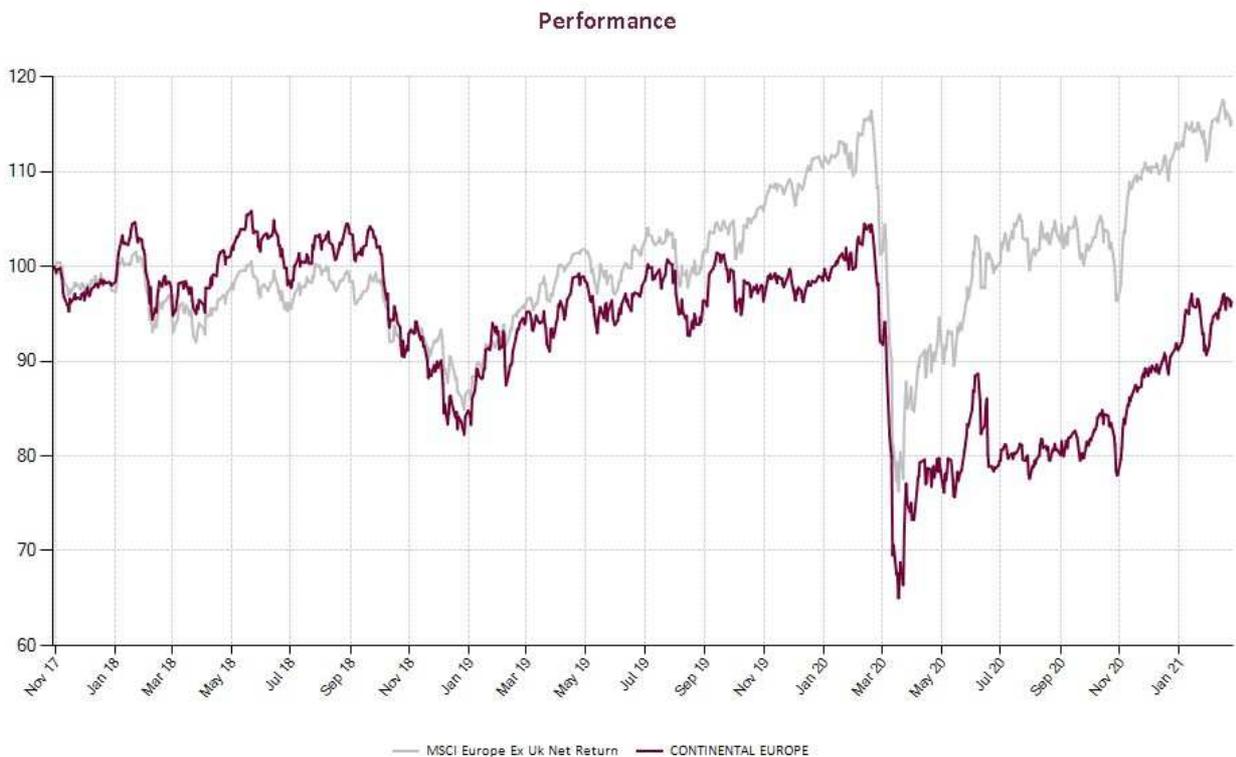
Univers d'investissement

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

Analyse de la performance 2020

En 2020, le compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe a cédé 7.42% tandis que l'indice Stoxx Europe 600 a progressé de 1.75%.

Performance depuis le lancement par rapport au hurdle rate annualisé de 5%



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au premier trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 1.2% en janvier, contre une baisse de 0.8% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à 2%.

L'action Wirecard s'est nettement redressée au cours du mois, après la nomination d'un nouveau président, qui dirigera le comité d'audit et possède une solide expérience professionnelle. Le rapport d'audit final devrait être publié au cours du premier trimestre. Nous pensons que les résultats rassureront les investisseurs une fois les doutes dissipés. RWE a tiré parti de l'annonce des détails du plan allemand de sortie du charbon et du lignite dont les coûts financiers seront moins élevés que prévu.

Peugeot et Valeo se sont en revanche inscrites en repli à l'instar de tout leur secteur, affecté par l'incertitude quant à l'impact du coronavirus sur le commerce mondial. Lufthansa a également souffert des craintes de l'impact de l'épidémie sur les voyages de passagers, étant donné son exposition importante aux longs courriers et à la région Asie-Pacifique.

Les développements récents pourraient retarder de plusieurs mois la reprise de l'activité industrielle. Les autorités chinoises ont annoncé des mesures pour faire face à la situation et rassurer les investisseurs. Nous pensons que l'environnement actuel offre des opportunités d'investissement intéressantes, même si la sélection des titres reste cruciale.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a cédé 7.6% en février, contre une baisse de 7.5% pour l'indice de référence Stoxx Europe 600. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à 1.8%.

Carrefour a publié des résultats supérieurs aux attentes, grâce à l'amélioration de la dynamique sur le marché français. Le groupe a revu ses objectifs pour 2020 à la hausse, car il prévoit de réaliser des économies de coûts plus importantes et d'accélérer les cessions d'actifs. GN Store Nord a fait part de nouvelles rassurantes, confirmant que l'entreprise ne s'attendait pas à un quelconque ralentissement dans la division audio. Les prévisions à moyen terme ont dépassé les attentes à la faveur d'une forte croissance sous-jacente et de gains de parts de marché.

S'agissant des contributions négatives, plusieurs actions ont fortement chuté en raison de la pandémie. Wirecard, Valeo et ALD sont quelques-uns des titres qui ont le plus pesé sur la performance. Notre conviction à l'égard des argumentaires d'investissement reste intacte.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a cédé 18.5% en mars, contre une baisse de 13.8% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -2.8%.

Le compartiment a souffert d'un courant vendeur généralisé des actions, bien que les positions de base aient bien résisté. Wirecard a publié un rapport d'audit positif répondant à toutes les préoccupations soulevées. L'entreprise bénéficie clairement d'une augmentation de l'activité de commerce électronique alors que sa valorisation offre un point d'entrée très intéressant d'un point de vue historique. TeamViewer a grandement contribué à la performance car ses produits d'accès à distance bénéficient des mesures de confinement actuelles, sans provoquer de disruption exagérée dans ses activités. Roche a signé une belle performance grâce à son portefeuille de traitements contre le cancer et d'autres maladies potentiellement mortelles. Sa division Diagnostics présente également de nombreuses opportunités car Roche est un leader mondial dans ce domaine.

Aroundtown a été fortement malmenée en raison de son exposition au segment hôtelier. Bien qu'un suivi étroit de la situation s'impose, l'entreprise dispose d'une structure de capital solide, avec la durée d'endettement la plus longue du segment, et bénéficie d'une position très liquide. Elis a lourdement chuté en raison de son exposition au secteur de l'hôtellerie et de préoccupations relatives à sa liquidité. Le groupe a annoncé à la fin du mois l'obtention d'une suspension de ses engagements, ce qui lui procure une certaine marge de manœuvre pour traverser cette période.

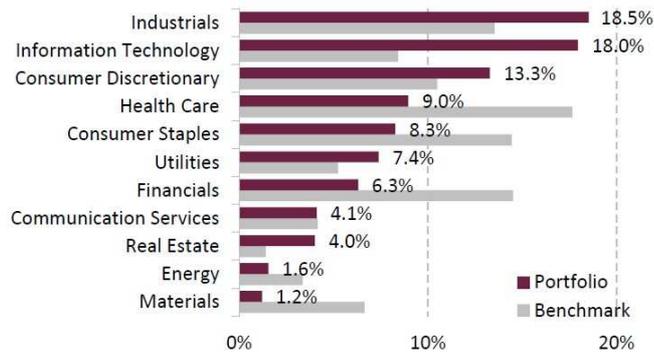
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2020

Principales participations	
WIRECARD AG	11.3%
CARREFOUR SA	7.2%
VEOLIA	4.6%
EIFFAGE SA	4.4%
ALD SA	4.1%

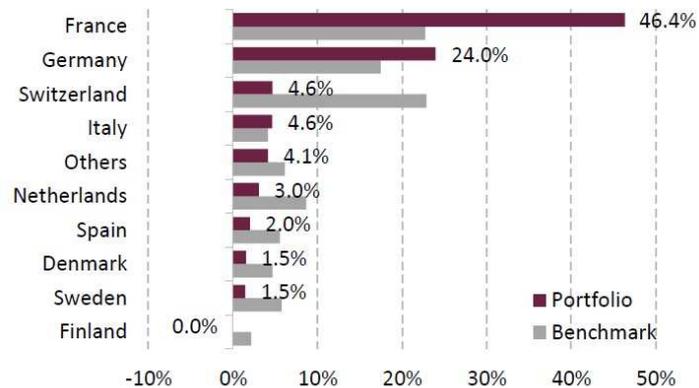
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	15.4%
Moyennes cap. <10 mds EUR	36.2%
Grandes cap. <50 mds EUR	36.1%
Méga cap. >50 mds EUR	4.0%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au deuxième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 4.8% en avril, contre 6.4% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -4.2%.

Just Eat Takeaway.com a enregistré d'excellentes performances dès lors que son activité a continué de bénéficier des mesures de confinement : les restaurants sont de plus en plus nombreux à s'inscrire sur la plateforme et les commandes redécollent après le choc initial. Eiffage a fait état d'un chiffre d'affaires et de volumes de trafic supérieurs à ceux de ses concurrents. L'entreprise devrait dégager des flux de trésorerie disponibles positifs en 2020 et maintenir d'importantes liquidités.

S'agissant des contributions négatives, on notera les difficultés rencontrées par Wirecard après la publication du rapport d'audit de KPMG. Le ton du rapport, la mauvaise communication et les doutes concernant les transactions avec des tiers ont semé le trouble parmi les investisseurs, mais le rapport ne contenait aucune indication d'actes répréhensibles. Nous pensons que la publication des comptes de 2019 et l'analyse des activités de transaction de 2019 devraient rassurer les investisseurs et recentrer l'attention sur les fondamentaux de l'entreprise.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 5.8% en mai, contre 4.1% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -3.1%.

ALD Automotive a grandement contribué à la performance ce mois-ci après avoir publié des résultats trimestriels qui témoignent d'une belle résilience. Pendant le confinement, le groupe a continué de répondre aux besoins de ses clients grâce à un processus efficace et flexible. Saint Gobain a apporté une contribution notable à la performance après avoir annoncé la vente de sa participation au capital de Sika, une décision qui renforcera son bilan et sa trésorerie. Fortement exposée aux marchés européens, l'activité a bénéficié de l'amélioration du sentiment vis-à-vis de la région.

S'agissant des contributions négatives, Energean Oil & Gas est restée sous pression en raison d'un retard dans la finalisation d'une acquisition et de la défiance palpable à l'égard du secteur du pétrole/gaz. Nous pensons que les fondamentaux et la valorisation de l'entreprise restent très attractifs. Corestate Capital a vu son cours baisser après l'annonce d'une diminution marquée mais attendue de ses bénéfices imputable à une érosion de ses revenus non récurrents. Toutefois, la dette nette est restée stable et l'activité de financement mezzanine continue de croître régulièrement, c'est pourquoi nous ne décelons pas de problème majeur dans ce segment.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a cédé 4.4% en juin, contre une hausse de 3.8% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -10.2%.

Le mois a été particulièrement éprouvant pour le compartiment, qui a enregistré un net recul en raison de l'effondrement du cours de bourse de Wirecard. L'entreprise a publié un communiqué informant que le commissaire aux comptes a refusé de certifier ses états financiers annuels dès lors qu'il n'était pas en mesure de vérifier l'existence de 1,9 milliard d'euros de trésorerie sur des comptes de fiducie utilisés pour des transactions avec des tiers. Nous avons été stupéfaits par cette annonce et avons décidé de nous retirer entièrement de la position. Bien que nous regrettions profondément cette situation, nous nous efforçons de tirer les leçons de ce revers résultant d'une fraude exceptionnelle et nous mettons en œuvre des changements dans notre processus d'investissement afin d'éviter de tels impacts idiosyncrasiques sur nos portefeuilles.

Peugeot a rassuré les investisseurs en confirmant que l'entreprise était en mesure de ne pas puiser dans ses liquidités malgré la contraction de 20% du marché automobile mondial cette année. Nous pensons que le groupe est bien positionné car il a amélioré sa structure de coûts de façon spectaculaire et dispose de la meilleure équipe de direction du secteur. Atos, entreprise technologique de premier plan, a organisé une journée des investisseurs au cours de laquelle elle a réitéré ses objectifs financiers pour 2020 ainsi que sa politique en matière de dividendes. Le groupe bénéficie de la croissance structurelle des solutions basées sur le cloud.

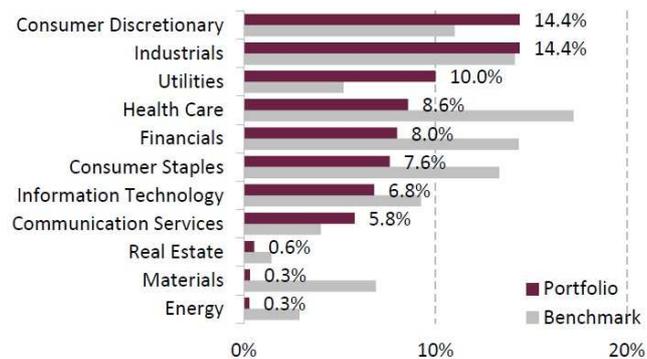
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2020

Principales participations	
CARREFOUR SA	6.5%
E. On SE	5.3%
EIFFAGE SA	4.3%
ROCHE HOLDING AG	4.2%
PEUGEOT SA	4.1%

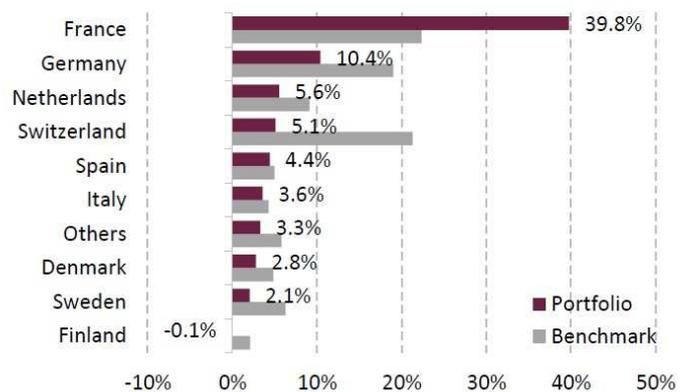
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	8.6%
Moyennes cap. <10 mds EUR	34.5%
Grandes cap. <50 mds EUR	29.9%
Méga cap. >50 mds EUR	3.8%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au troisième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a cédé 2.3% en juillet, contre xx% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -11.4%.

Iberdrola a profité du recentrage des participants au marché sur la thématique de la croissance structurelle des énergies renouvelables, notamment avec les nouvelles ambitions de l'Union européenne dans le cadre de son Pacte vert. Atacadao, un grossiste qui fait partie du groupe Carrefour, a publié des résultats meilleurs que prévu à la faveur d'une activité dynamique à laquelle la pandémie de Covid-19 n'est pas étrangère, ainsi que d'une très bonne exécution.

S'agissant des contributions négatives, Eiffage a enregistré une baisse significative de son volume de trafic imputable au confinement des mois précédents. L'entreprise nous semble mieux positionnée que ses concurrentes étant donné son exposition limitée aux aéroports, son bilan sain et ses robustes flux de trésorerie.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 3.4% en août, contre 3.1% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK. La performance relative en cumul annuel s'établit ainsi à -11.5%.

GN Store Nord, un fabricant de prothèses auditives de premier plan, a annoncé des résultats meilleurs que prévu et a rétabli contre toute attente son objectif pour l'ensemble de l'exercice, ce qui semblait relativement modeste étant donné les solides résultats de la division audio et les mesures de réduction des coûts. Zalando a apporté l'une des plus importantes contributions à la performance après avoir publié de solides résultats trimestriels, l'entreprise continuant à bénéficier d'une croissance dynamique de l'activité en ligne, soutenue par la pandémie et la baisse des taux de retour de produits.

S'agissant des contributions négatives, Siemens Healthineers a annoncé l'acquisition de Varian, un fabricant américain d'équipements et de logiciels destinés au traitement du cancer. L'action a baissé en raison du scepticisme des investisseurs quant au prix déboursé. Atacadao a été pénalisé par l'inquiétude des investisseurs quant à son exposition à la banque de détail, une activité relativement modeste au sein du groupe.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 1.1% en septembre, contre une baisse de 0.9% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK, ce qui porte sa performance relative à -9.7% depuis le début de l'année.

Global Fashion Group, un distributeur en ligne de prêt-à-porter, a profité du confinement avec un taux de pénétration en hausse et une forte accélération des ventes sur sa place de marché.

S'agissant des contributions négatives, Eiffage est demeurée sous pression, en raison des inquiétudes liées à un point d'inflexion dans la reprise du trafic, à une hausse des dépenses d'investissement et à de faibles marges. Nous pensons que le groupe reste bien positionné grâce à un carnet de commandes solide, la récupération des marges, la possibilité d'une relance et une valorisation très attrayante.

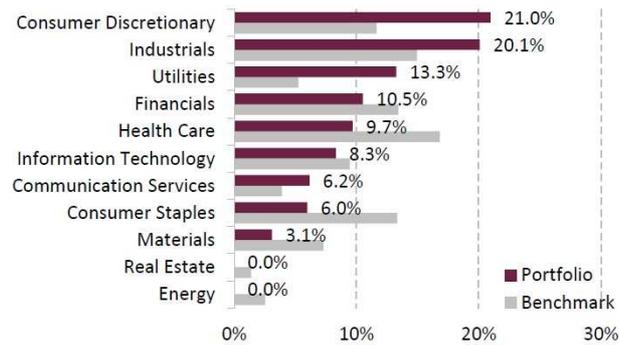
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2020

Principales participations	
E. On SE	5.5%
CARREFOUR SA	5.5%
RWE AG	5.1%
ZALANDO SE	4.3%
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	4.3%

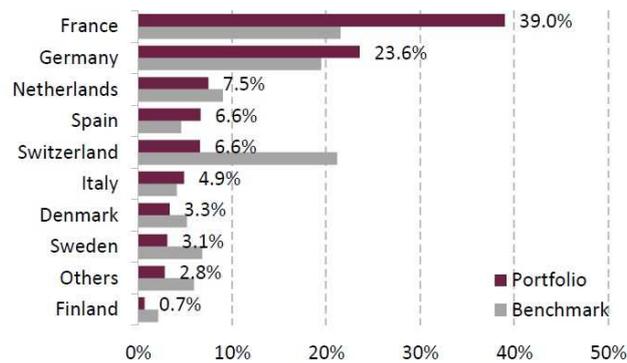
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	7.4%
Moyennes cap. <10 mds EUR	36.6%
Grandes cap. <50 mds EUR	41.6%
Méga cap. >50 mds EUR	12.6%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Capital Fund - Continental Europe au quatrième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a cédé 3.7% en octobre, contre une baisse de 5.2% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK, ce qui porte sa performance relative à -8.1% depuis le début de l'année.

ALD a connu un redressement spectaculaire après la publication de résultats trimestriels dépassant les attentes des investisseurs, grâce à de meilleurs prix pour les voitures d'occasion et à la résilience de son activité de leasing. Sa valorisation peu onéreuse place l'action en bonne position pour une réévaluation. Global Fashion Group a réagi positivement à l'augmentation des objectifs de rentabilité pour 2020. Le groupe bénéficie des mesures de confinement et a vu ses ventes et sa rentabilité s'accroître.

S'agissant des contributions négatives, SAP a trébuché après avoir ajusté ses prévisions de marge, reflétant l'impact de la transition stratégique de l'entreprise vers des services basés sur le cloud. Trigano a souffert d'un regain d'inquiétude quant à l'impact de la pandémie après l'annonce de nouvelles mesures de confinement dans plusieurs pays d'Europe.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 13.2% en novembre, contre 14.0% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK, ce qui porte sa performance relative à -9.8% depuis le début de l'année.

Peugeot a apporté la contribution la plus importante au sein du portefeuille après la confirmation de la conclusion de la fusion avec Fiat Chrysler début 2021. Le titre automobile garde notre préférence dans la mesure où il possède l'une des meilleures équipes de direction du secteur et un potentiel de synergie considérable à l'issue de cette fusion. Siltronic a vu son cours s'envoler après l'annonce de discussions avancées entre son principal actionnaire et GlobalWafers, candidat au rachat de l'entreprise moyennant une prime significative.

S'agissant des contributions négatives, Just Eat Takeaway a effacé une partie de ses gains récents, à l'instar d'autres bénéficiaires du confinement, après l'annonce de la découverte d'un possible vaccin qui a donné lieu à un rebond généralisé des valeurs décotées.

Le compartiment Alken Fund - Continental Europe a progressé de 3.1% en décembre, contre 2.2% pour l'indice de référence MSCI Europe ex UK, ce qui porte sa performance relative à -9.2% depuis le début de l'année.

Peugeot a apporté la plus grande contribution à la performance mensuelle, conservant une trajectoire solide alors que la fusion avec Fiat a obtenu le feu vert sous condition de l'Union européenne. ArcelorMittal a enregistré de solides performances, au même titre que d'autres sociétés du secteur des matériaux, à la faveur d'une amélioration du sentiment des investisseurs à l'égard du secteur, de la hausse des prix des matières premières et de valorisations très attractives.

S'agissant des contributions négatives, Sanofi a chuté après l'annonce d'un retard dans son programme de vaccin contre le Covid-19, dont les résultats préliminaires mettaient en évidence une moindre efficacité.

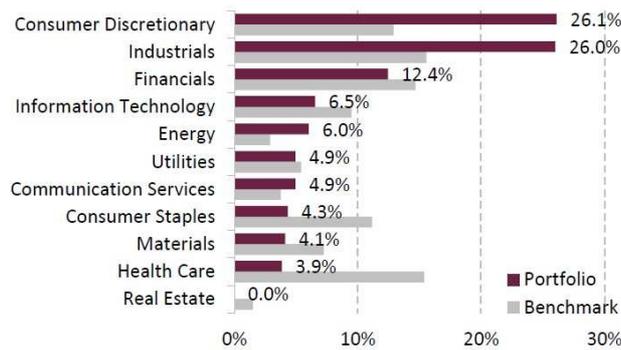
Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2020

Principales participations	
E. On SE	5.5%
CARREFOUR SA	5.5%
RWE AG	5.1%
ZALANDO SE	4.3%
JUST EAT TAKEAWAY.COM NV	4.3%

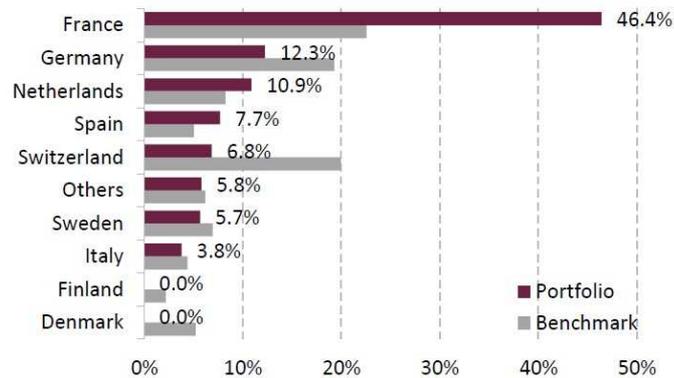
Capitalisation boursière	
Petites cap. <2 mds EUR	7.4%
Moyennes cap. <10 mds EUR	36.6%
Grandes cap. <50 mds EUR	41.6%
Méga cap. >50 mds EUR	12.6%

Sector Breakdown



Exposure: end of month exposures

Country Breakdown



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

Rapport de gestion (suite)

Alken Fund - Global Convertible

Objectif d'investissement

Le compartiment a pour objectif d'assurer une croissance du capital en investissant essentiellement dans un portefeuille diversifié d'obligations convertibles à l'échelle mondiale.

Le compartiment investira au moins 67% de ses actifs nets dans des titres convertibles.

Ces titres peuvent notamment consister en des warrants, des obligations convertibles, des fonds échangeables, des bons convertibles et des actions privilégiées convertibles. Les émetteurs de ces titres peuvent être situés dans tout pays, y compris les marchés émergents. Le compartiment ne prévoit pas de s'exposer aux devises.

Analyse de la performance 2020

Sur l'ensemble de l'année 2020, le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 10.99%, tandis que l'indice TR Global Focus Hedged CB (USD) a grimpé de 21.49%.

Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au premier trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 0.09% (classe d'actions SEUh) en janvier.

La hausse des valorisations des obligations convertibles a été notre principal vecteur de performance au cours du mois, suivi de l'incidence favorable des taux d'intérêt et des revenus générés. Ces contributions positives ont été contrebalancées par les composantes crédit et actions.

En Europe, Wirecard (Argentum) Oct 2024 a progressé de 15% en janvier, portée par le remplacement de Wulf Matthias par Thomas Eichelmann à la tête de l'entreprise. Cette émission est celle qui a le plus contribué à la performance au cours du mois.

En Asie, avant le Nouvel An chinois et portée par l'assouplissement de la politique monétaire, l'émission obligataire YY 2025 (réseau social chinois) est revenue à sa valeur nominale. Nous en avons profité pour liquider notre position avant que le cours ne rechute en raison de l'épidémie de coronavirus.

Aux Etats-Unis, CyberArk Software Nov 2024 (une entreprise de cybersécurité américaine) a bondi de près de 8% en janvier après avoir fait état d'un chiffre d'affaires et d'un bénéfice annuels records. Nuance Communication Apr 2025 (solutions d'intelligence artificielle conversationnelle destinées aux établissements de santé et aux centres de contacts) poursuit sur sa belle lancée, avec de nouveaux sommets à la clé en janvier. La perspective d'une accélération de la croissance de son chiffre d'affaires entre 2020 et 2023 s'accompagne d'une augmentation de ses marges et d'une croissance à deux chiffres de ses bénéfices.

Les volumes de nouvelles émissions ont été substantiels en janvier, portés par les Etats-Unis et l'Europe. Contrairement au positionnement de notre portefeuille, le marché est devenu plus abordable de concert avec les sensibilités au delta, principalement en raison des fluctuations en Asie. Le delta des obligations convertibles de la zone Asie hors Japon a diminué de 4.4 points, à 38% en moyenne. Nous pensons que le risque de crédit devient le principal facteur d'investissement pour les obligations convertibles de cette région du monde.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 2.51% (classe d'actions SEUh) en février.

Aucune région du monde n'a échappé à la correction qui a touché en premier lieu l'Asie, en particulier l'émission NMC Health 2025. Nos positions aux Etats-Unis ont généré la deuxième plus mauvaise contribution, même si elles ont surperformé le marché. Nos positions en Europe ont bien résisté, aussi bien dans l'absolu que par rapport au marché.

NMC Health Apr 2025 a été l'émission la moins performante à l'échelle de l'Asie et de notre portefeuille en février. Nous avons liquidé cette position à la fin du mois dès que l'entreprise a publié un communiqué inquiétant annonçant le limogeage du directeur général et des doutes sur la sincérité des comptes.

Aux Etats-Unis, notre position sur Etsy 0.125% 2026 (commerce en ligne, place de marché sur Internet) a eu une incidence favorable sur la performance. Le cours de cette émission a bondi de 6.8% en février grâce à l'annonce de très bons résultats, supérieurs aux estimations les plus élevées, et de prévisions rassurantes pour 2020.

En Europe, Carrefour 2024 a enregistré une performance positive grâce aux solides résultats 2019, meilleurs que prévu dans le plan initial et qui ont permis de relever les objectifs initiaux pour 2020 grâce à des économies de coûts et des cessions d'actifs immobiliers supplémentaires. En revanche, Genfit 2022 a souffert en raison du report à la fin avril de son rapport de données sur la phase 3 de l'essai clinique de Resolve-IT, initialement prévu en mars.

Ce report s'explique par l'acceptation par la FDA des critères secondaires clés que Genfit souhaite ajouter avant la levée d'aveugle des données.

Rapport de gestion (suite)

Les volumes de nouvelles émissions ont été substantiels en janvier et l'activité sur le marché primaire est restée soutenue en février au niveau mondial. Toutefois, en Asie, elle est restée en retrait par rapport à l'an dernier. En revanche, elle a bien résisté en Europe et aux Etats-Unis.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 8.88% (classe d'actions SEUh) en mars.

Malgré cette baisse décevante, notre portefeuille a plutôt bien résisté par rapport au marché sur le mois. Le Japon, où nos positions se sont appréciées de 1.4% en moyenne, a été la région la plus performante. Toutes les autres régions ont terminé dans le rouge. Par rapport au marché, l'exposition aux Etats-Unis est celle qui a le plus surperformé car nous étions restés à l'écart du secteur pétrolier et des émissions les plus surévaluées.

Notre position sur Carrefour, l'une des plus importantes de notre portefeuille, a également eu une incidence négative en valeur absolue alors qu'elle avait été rentable jusque-là. Maison du Monde est l'émetteur qui a le plus pesé sur la performance car l'augmentation du spread de crédit a été aggravée par la dépréciation de l'obligation.

Cette dernière affiche désormais un rendement proche de 9%. S'agissant des contributions positives, notre prudence vis-à-vis du marché américain nous a protégés. Au Japon, Yaoko (une chaîne de supermarchés) et GMO Payment ont également eu une incidence favorable.

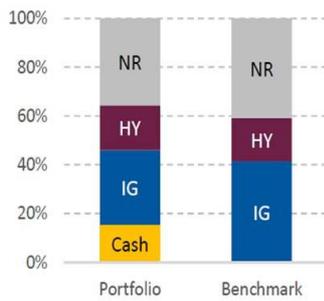
Nous avons vendu des positions qui présentaient des primes élevées (moindre capacité à rebondir) et décelons davantage de valeur aux Etats-Unis, ainsi que parmi les obligations Investment Grade internationales (qui bénéficient directement des injections de liquidités par les banques centrales).

Rapport de gestion (suite)

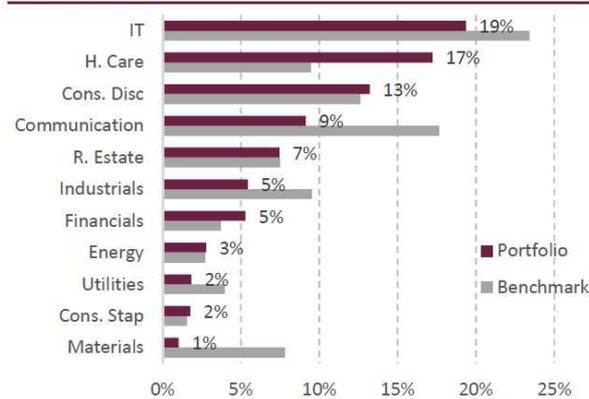
Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2020

Principales participations	
MICROSOFT (BARCLAYS) 0% FEB 2025	4.8%
GENFIT 3.5% OCT 2022	4.7%
ZINGA 0.25% JUNE 2024	3.3%
PALO ALTO NETWORKS 0.75% JULY 2023	2.6%
SONY CORP 0% SEP 2022	2.4%

Rating Breakdown¹



Sector Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au deuxième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 6.67% (classe d'actions SEU) en avril.

Le portefeuille a surperformé le marché grâce à une sélection de titres judicieuse. Avec le regain d'appétit pour le risque en avril, le delta du portefeuille et la valorisation ont été les principaux vecteurs de performance. Les taux d'intérêt ont également eu une incidence favorable (même si notre portefeuille présente une durée faible de 2.0 ans). La surperformance des obligations en portefeuille les moins bien notées (BB et B) témoigne aussi du regain d'appétit pour le risque. Enfin, nous avons profité de la belle performance des secteurs de la santé, de la communication, de la consommation discrétionnaire et des technologies de l'information.

D'un point de vue géographique, les Etats-Unis ont apporté la meilleure contribution à la performance mensuelle grâce aux émissions Microsoft (Barclays) Feb 2025 et IAC Oct 2022, qui ont toutes deux progressé de plus de 15% en avril. Microsoft a vu son cours de bourse flamber avec l'essor du télétravail et du recours aux solutions de cloud. IAC, spécialisée dans l'Internet (elle détient plus de 150 marques et produits dont la plateforme de partage de vidéos Vimeo), dispose toujours d'une trésorerie de 1.7 milliard USD.

En Europe, la région qui a apporté la deuxième meilleure contribution ce mois-ci, nous avons profité des belles performances de nombre de nos positions. Evidemment, les émissions obligataires des plateformes de livraison comme Delivery Hero Jan 2024, Just Eat Apr 2026 ou Takeaway Jan 2024 comptent parmi les meilleures contributions en avril, mais Volvo (Geely) 2024 ou encore STM Jul 2022 figurent également dans le top 10.

En Asie, le secteur immobilier a bénéficié d'un solide coup de pouce de la baisse des taux d'intérêt et des mesures de relance budgétaire considérables en Chine axées sur les infrastructures. Country Garden Dec 2023 et China Evergrande Feb 2023 ont ainsi vu leurs cours grimper d'environ 10%.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 1.04% (classe d'actions SEU) en mai.

Le portefeuille a souffert de la performance médiocre de quelques positions individuelles, même si la plupart des émissions en portefeuille ont grandement profité de la robustesse des actions sous-jacentes. Le secteur de la santé a été le moins performant, tandis que les technologies de l'information et la consommation discrétionnaire ont apporté les meilleures contributions.

L'Europe a été la région la moins performante en raison de notre position sur la société biotechnologique Genfit.

Cette dernière a annoncé l'échec de l'essai clinique sur son médicament phare, ce qui a donné lieu à une nette révision à la baisse des prévisions de résultats et fait naître des doutes quant à la solvabilité de l'entreprise. Nous avons maintenu notre position car Genfit dispose de suffisamment de trésorerie pour honorer ses engagements financiers, y compris en tenant compte de ses besoins pour les deux prochaines années, ce qui renforce notre confiance dans la position de crédit.

En revanche, l'Amérique du Nord a signé une belle performance sous l'impulsion des entreprises du numérique. Chegg Inc a publié des résultats meilleurs que prévu et table sur une accélération de sa croissance pour le trimestre à venir. Match a rassuré les marchés en faisant état d'une progression de son chiffre d'affaires en glissement annuel en avril et d'une amélioration du niveau d'engagement.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 1.54% (classe d'actions SEU) en juin.

Le portefeuille a principalement bénéficié de la belle performance des actions sous-jacentes.

Rapport de gestion (suite)

Les secteurs de la consommation discrétionnaire et des services de communication sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Amérique du Nord a une nouvelle fois été la région ayant apporté la meilleure contribution grâce aux entreprises technologiques, qui ont encore affiché de solides fondamentaux et une activité dynamique. ON Semiconductor 2020 a progressé après que l'entreprise a adopté un dispositif de pilule empoisonnée pour contrer une éventuelle OPA hostile. Etsy 2026 a poursuivi sur sa belle lancée, la place de marché sur Internet ayant continué d'attirer de nouveaux clients grâce à l'essor du commerce en ligne et à un large éventail de produits.

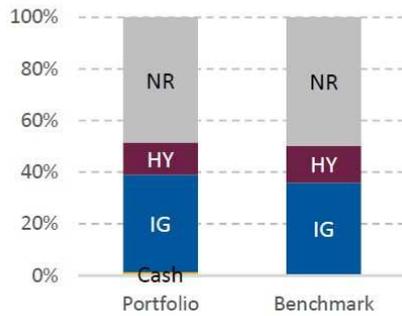
La contribution de l'Europe a été pénalisée par notre position sur Wirecard 2024. L'entreprise a publié un communiqué informant que le commissaire aux comptes a refusé de certifier ses états financiers annuels dès lors qu'il n'était pas en mesure de vérifier l'existence de 1,9 milliard d'euros de trésorerie sur des comptes de fiducie utilisés pour des transactions avec des tiers. Etant donné l'incertitude qui pèse sur l'avenir de cette entreprise, nous avons liquidé la totalité de notre position.

Rapport de gestion (suite)

Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2020

Principales participations	
US TREASURY 0.125% JUNE 2020	4.2%
SAFRAN 0.875% MAY 2027	2.5%
GENFIT 3.500% OCT 2022	2.3%
CYBERARK SOFTWARE 0.000% NOV 2021	2.2%
BOOKING HOLDINGS 0.750% MAY 2025	2.1%

Rating Breakdown ¹



Sector Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au troisième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 2.81% (classe d'actions SUS) en juillet.

La performance du portefeuille a principalement profité d'une plus grande sensibilité aux actions et d'un impact favorable de la valorisation. Les secteurs des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Amérique du Nord est la région qui a été la plus porteuse, une nouvelle fois grâce aux entreprises technologiques. IAC Finance 2030 a rebondi après la scission de Match, car les investisseurs décèlent toujours beaucoup de valeur dans ses entreprises du numérique. CyberArk Software 2024 a vu son cours flamber à l'instar d'autres émissions en provenance du secteur technologique qui surfent toujours sur une activité dynamique et l'engouement des investisseurs.

Le Japon a profité de notre position sur Yaoko 2024, une chaîne de supermarchés qui s'affirme comme l'une des rares bénéficiaires de la pandémie en raison de l'augmentation de la consommation au domicile.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 3.17% (classe d'actions SEUh) en août.

Le portefeuille a profité de quelques-unes de ses récentes acquisitions et de la solide performance des actions sous-jacentes. Les secteurs des technologies et de l'industrie sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Europe est la région qui a apporté la meilleure contribution, portée par TAG Immobilien et son émission d'une nouvelle obligation convertible. L'entreprise a publié de solides résultats et laissé entrevoir un possible relèvement de ses prévisions plus tard dans l'année. Zalando a signé une belle performance après avoir publié des résultats montrant que le groupe de distribution en ligne surfe toujours sur l'essor du commerce en ligne et enregistre une diminution de son taux de retour de produits.

L'Amérique du Nord a profité d'un rebond des émetteurs cycliques comme Southwest Airlines, qui a fait état d'une amélioration du trafic passager en août et devrait enregistrer une nette embellie après la pandémie. Les entreprises de la technologie telles que Workday et Microsoft ont poursuivi leur progression grâce à la mutation vers un environnement de travail différent.

Après une performance exceptionnelle en 2020, la valorisation des émissions issues du secteur technologique semble tendue, ce qui nous a amenés à prendre une partie de nos bénéfices tout en continuant d'accroître notre exposition aux émissions investment grade présentant un profil risque/rendement séduisant. Nous tablons sur de nouvelles émissions dans les secteurs en croissance qui devraient créer des opportunités pour profiter des mesures de relance budgétaire et monétaire actuelles.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a cédé 1.56% (classe d'actions SEUh) en septembre.

Le portefeuille a principalement été pénalisé par une contribution négative du delta. Les secteurs des technologies de l'information et de l'industrie sont ceux qui ont le plus pesé sur la performance tandis que les services aux collectivités et l'immobilier sont ceux qui y ont le plus contribué.

L'Amérique du Nord a souffert d'un retournement de tendance au détriment des entreprises technologiques et numériques comme Microsoft, Booking.com et Splunk, pour ne citer que celles-ci. Nous avons réduit en partie notre exposition le mois précédent, mais continuons de guetter des points d'entrée intéressants.

Rapport de gestion (suite)

Nos positions en Europe ont apporté une contribution substantielle à la performance, notamment celle sur Genfit. L'émission obligataire de cette société biotechnologique a enregistré un vif rebond après l'annonce d'un plan de restructuration visant à réduire considérablement la consommation de trésorerie conjugué à une renégociation des conditions des obligations actuellement en circulation.

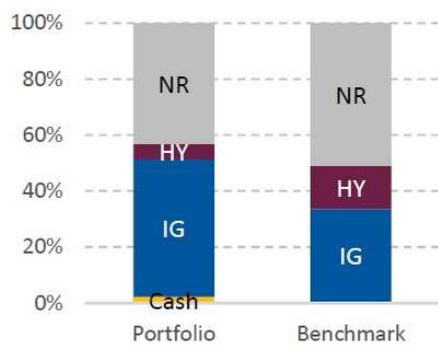
Le fonds a également profité de la belle performance de la récente émission d'une obligation convertible verte par EDF, qui a été très bien accueillie par les investisseurs.

Rapport de gestion (suite)

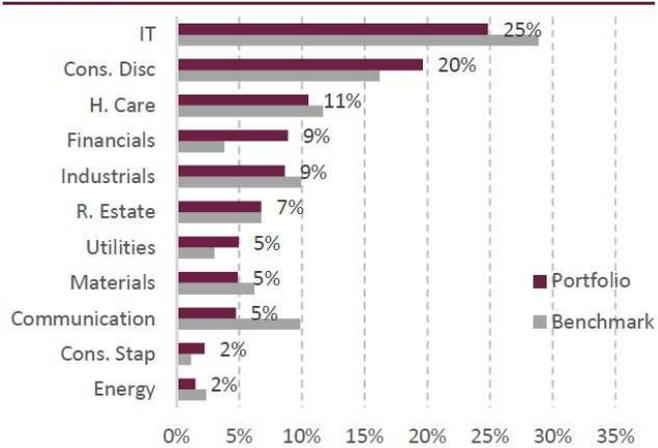
Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2020

Principales participations	
BANK OF AMERICA 7.250% PERP PFD L	3.0%
STMICROELECTRONICS 0.250% JULY 2024	2.8%
BOOKING HOLDINGS 0.750% MAY 2025	2.8%
LEG IMMOBILIEN 0.400% JUNE 2028	2.6%
SOUTHWEST AIRLINES 1.250% MAY 2025	2.4%

Rating Breakdown ¹



Sector Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Global Convertible au quatrième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 0.19% (classe d'actions SEUh) en octobre.

La performance du portefeuille a bien résisté grâce à des facteurs liés à la valorisation. Les secteurs de la consommation discrétionnaire et des services aux collectivités sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Europe a une nouvelle fois profité du rebond de notre position sur l'obligation convertible de la société biotechnologique Genfit, les investisseurs étant de plus en plus confiants quant au succès du plan de restructuration. EDF 2024 a également apporté une belle contribution grâce à la hausse de l'action sous-jacente de l'électricien français, dont la scission en deux entités distinctes gagne en probabilité.

En Asie, l'obligation convertible de Far East Horizon s'est envolée après la publication des résultats de l'entreprise, qui mettent en évidence une amélioration de la dynamique commerciale pour ses différentes divisions grâce à la reprise économique graduelle en Chine.

Nos positions en Amérique du Nord ont pâti de la faiblesse généralisée des valeurs technologiques, les investisseurs ayant pris leurs bénéfices lorsque les valorisations ont atteint des sommets. Visa Inc est l'émetteur qui a le plus pesé sur la performance malgré l'annonce de bons résultats mettant en évidence une embellie dans le domaine des cartes de débit favorisée par la poursuite de l'essor du commerce en ligne.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 7.7% (classe d'actions SEUh) en novembre.

Le portefeuille a signé une belle performance grâce à la hausse des cours des actions sous-jacentes. Les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Europe a été la région la plus performante à l'échelle de notre portefeuille grâce à un certain nombre d'émissions, dont STMicroelectronics 2024, l'émetteur sous-jacent ayant vu son cours de bourse flamber à l'instar d'autres fabricants de semi-conducteurs face à la perspective d'une vigoureuse reprise en 2021. Genfit 2025 a apporté une contribution significative après l'annonce d'un rachat partiel de l'obligation convertible existante et de nouvelles conditions pour la dette restante, autant de mesures qui devraient conférer à Genfit une plus grande marge de manœuvre financière.

L'Amérique du Nord a généré de solides résultats, grâce essentiellement à certains émetteurs très sensibles à la levée des restrictions à l'activité économique. Lyft 2025 a vu son cours grimper fortement après la publication par l'entreprise de résultats trimestriels laissant entrevoir une amélioration de ses marges grâce à une réduction de ses coûts et au potentiel de redressement significatif de son trafic de passagers. Notre position sur l'émission convertible de Booking.com a également profité de la perspective d'un rebond du tourisme l'an prochain.

Le compartiment Alken Fund - Global Convertible a progressé de 3.6% (classe d'actions SEUh) en décembre. La performance est restée solide en raison de la bonne tenue des titres sous-jacents. Les secteurs de la santé et de la consommation discrétionnaire ont apporté les meilleures contributions à la performance au cours du mois.

L'Amérique du Nord a profité de nos positions sur Lyft 2025, qui a poursuivi sur sa lancée grâce aux mesures de réduction des coûts et à la montée en puissance de son service de VTC, améliorant ainsi ses perspectives, et sur Zynga 2024, qui a vu son cours grimper, les investisseurs saluant son pipeline de jeux et la qualité de son exécution.

En Europe, notre position sur Genfit 2022 a une nouvelle fois apporté une contribution significative, la société biotechnologique ayant annoncé avoir mené à bien le rachat de la moitié de ses obligations convertibles en circulation. Delivery Hero 2025 a connu une évolution semblable à celle d'autres entreprises de livraison de courses alimentaires, qui ont profité de l'introduction en bourse d'un concurrent aux Etats-Unis ainsi que d'une forte hausse des commandes liées à la prolongation des restrictions de déplacement.

Rapport de gestion (suite)

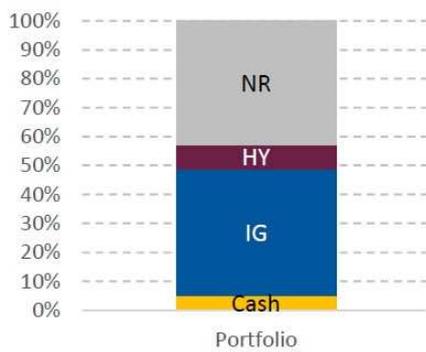
Le récent durcissement des mesures de confinement pèsera sur les perspectives à court terme, mais l'activité économique devrait rebondir à mesure que les campagnes de vaccination se poursuivront et que le moral des ménages et des entreprises remontera. Nous avons réduit notre exposition à quelques-unes des émissions les plus sensibles aux actions qui avaient signé une belle performance pour nous intéresser à certains émetteurs devant bénéficier de la reprise dont les fondamentaux commencent à s'améliorer. Deux ans après son lancement, le compartiment surfe sur une belle dynamique et surperforme le segment des obligations investment grade.

Rapport de gestion (suite)

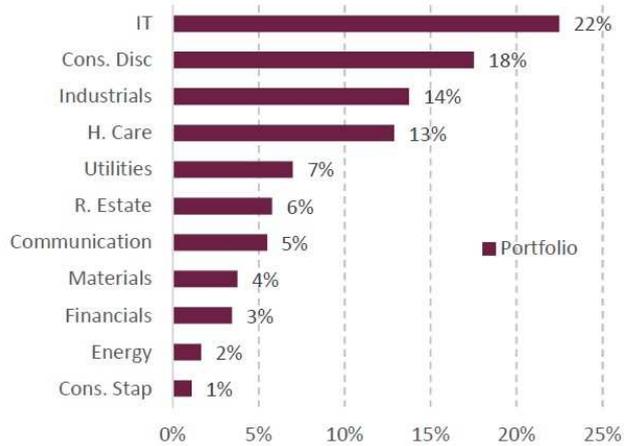
Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2020

Principales participations	
GENFIT 3.500% OCT 2022	3.9%
EDF 0.000% SEP 2024	2.9%
STMICROELECTRONICS 0.250% JULY 2024	2.6%
BANK OF AMERICA 7.250% PERP PFD L	2.3%
SOUTHWEST AIRLINES 1.250% MAY 2025	2.2%

Rating Breakdown ¹



Sector Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Alken Fund - Income Opportunities

Objectif d'investissement

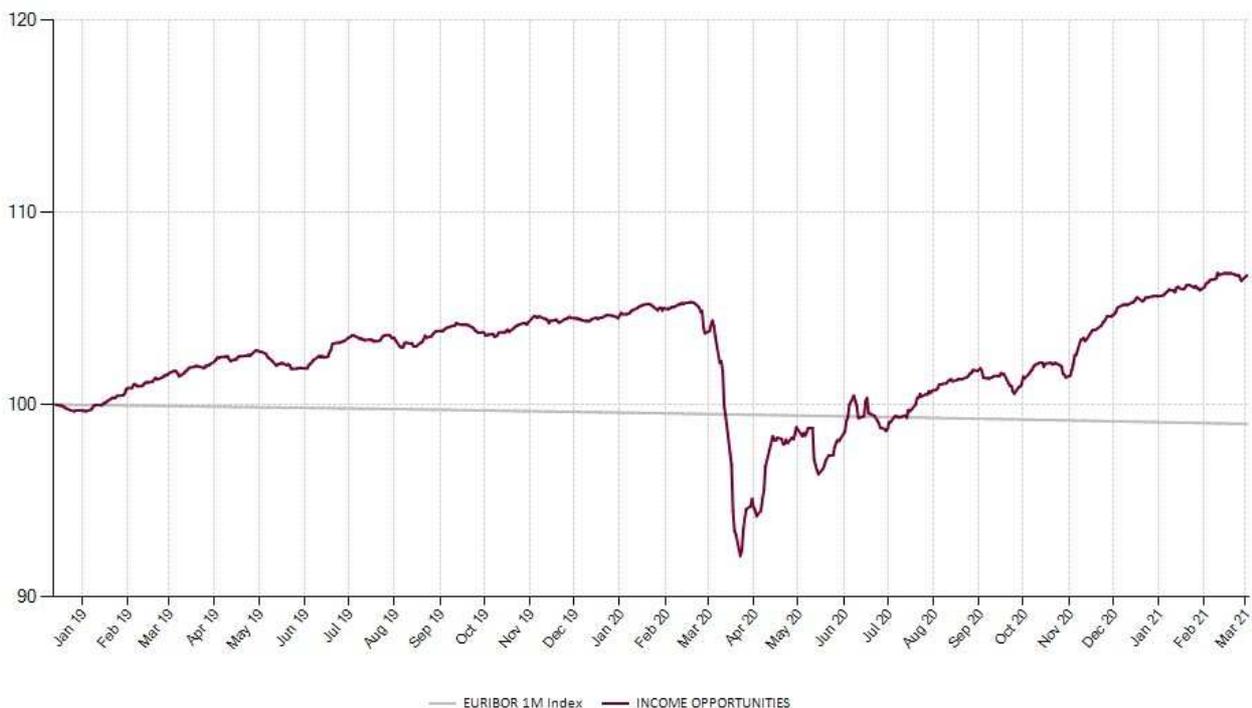
Le compartiment a pour objectif d'assurer une croissance du capital en investissant essentiellement dans un portefeuille diversifié d'obligations convertibles à l'échelle mondiale.

Le compartiment investira au moins 67% de ses actifs nets dans des titres convertibles. Ces titres peuvent notamment consister en des warrants, des obligations convertibles, des fonds échangeables, des bons convertibles et des actions privilégiées convertibles. Les émetteurs de ces titres peuvent être situés dans tout pays, y compris les marchés émergents. Le compartiment ne prévoit pas de s'exposer aux devises.

Analyse de la performance 2020

Sur l'ensemble de l'année 2020, le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a enregistré une performance de 1.08%, contre -0.50% pour l'Euribor à 1 mois.

Performance depuis le lancement comparée à celle de l'indice



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au premier trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.70% (classe d'actions SUS) en janvier.

Toutes les régions ont eu une incidence favorable sur la performance. La zone Asie hors Japon, foyer de départ de la pandémie, a apporté la deuxième meilleure contribution. Les secteurs des médias et des services financiers diversifiés ont été les plus performants à l'échelle de notre portefeuille. Nos principales expositions au marché du crédit (titres notés BBB et BB) ont une nouvelle fois compté parmi les fers de lance de la performance, mais d'autres crans de notation (titres non notés et notés A) se sont également illustrés.

En Europe, Enel 8.75% 2073 (hybride, BB+), Corestate Nov 2022 (convertible, BB+) et Marks & Spencer Dec 2023 (classique, BBB-) sont les positions qui ont apporté la meilleure contribution à la performance. Nous avons soldé notre position sur Marks & Spencer 2023, initiée en 2019. Après la belle performance de cette émission, le spread actuel reflète très largement les progrès accomplis dans le programme de redressement de l'entreprise.

Aux Etats-Unis, la diversification du portefeuille a été très efficace dans la mesure où les émissions les plus performantes proviennent de tous les segments et de tous les types d'actifs. Les obligations investment grade à long terme, à l'instar des émissions perpétuelles de Bank of America et Wells Fargo, sont celles qui ont le plus contribué à la performance en raison notamment de la compression des rendements souverains (d'environ 15 points de base tout au long de la courbe). Euronet Worldwide 2026 (Moody's : Ba1 ; S&P : BBB), société spécialisée dans les paiements électroniques, a profité du partenariat signé avec Visa qui vise à alimenter et à entretenir l'essor des sociétés fintech de la région Asie-Pacifique.

En Asie, Johnson Electric Jul 2024 a signé une belle performance grâce à l'amélioration des marges brutes en 2020 et au redressement de l'industrie automobile, qui semble être bien lancé.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a cédé 1.25% (classe d'actions SEUh) en février.

Notre portefeuille a plutôt bien résisté à l'effondrement des marchés grâce à la mise en œuvre d'un processus d'investissement rigoureux.

Nous avons profité des contributions positives de Weibo 2022 (le réseau social chinois, noté A) et d'autres émissions notées BBB comme Hercules Feb 2022 (services financiers), Site Centers Feb 2025 (REIT spécialisé dans les centres commerciaux) ou Johnson Electric Jul 2024 (industrie).

Seules quatre émissions notées BB ont cédé plus de 1.5%, dont notre position sur NMC Health Apr 2025. Nous avons liquidé cette position à la fin du mois dès que l'entreprise a publié un communiqué inquiétant annonçant le limogeage du directeur général et des doutes sur la sincérité des comptes.

En Europe, nous avons renforcé notre position sur Vallourec 2022, qui affiche un rendement de 6%, en raison de l'amélioration des fondamentaux de cette entreprise et d'un programme d'émission de droits qui renforce son bilan et a amené l'agence S&P à confirmer la note de crédit de cet émetteur, assortie d'une perspective positive.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a cédé 8.31% (classe d'actions SEUh) en mars.

Nous étions positionnés dans l'optique d'une croissance économique positive, mais poussive, en mettant l'accent sur les émetteurs de grande qualité (dans leur segment de crédit) pour refléter le stade avancé du cycle économique. La performance a été conforme à ce que l'on pouvait espérer d'un mélange de titres investment grade et à haut rendement, mais notre sélection axée sur la qualité n'a pas produit les résultats escomptés. La forte pression vendeuse alimentée par les investisseurs en quête de liquidités a fait baisser les cours de presque tous les actifs. Les titres notés BBB et BB sont ceux qui ont le plus pesé sur la performance.

Rapport de gestion (suite)

Nos positions sur la chaîne de grands magasins Macy's et sur Vallourec, le fabricant de tubes en acier destinés à l'industrie énergétique, ont été particulièrement pénalisées par les événements. La fermeture administrative de ses magasins a miné les efforts de redressement de Macy's et obligé la direction à se concentrer sur les besoins en trésorerie immédiats.

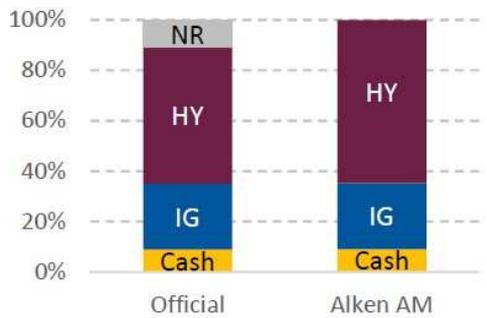
La réaction de l'entreprise a été à la hauteur de ce que l'on pouvait espérer : elle a réduit son dividende et utilisé des facilités de crédit. S'agissant de Vallourec, la volatilité des marchés pourrait amener l'entreprise à différer son augmentation de capital, mais cette dernière constitue toujours à nos yeux une bonne chose pour cet émetteur à long terme. Nous avons passé au crible toutes nos positions pour vérifier que les entreprises concernées étaient bien armées pour résister à la tempête. Nous avons bon espoir que l'accent mis sur la qualité nous permettra de disposer d'un solide groupe de survivants, c'est pourquoi nous avons été réticents à vendre sur un marché perturbé. Nous avons le sentiment que le franchiseur hôtelier Choice Hotels profitera de la flexibilité que lui confère son modèle peu capitalistique pour profiter de la reprise qui viendra après la crise. De même, Allison Transmission, leader dans le domaine des boîtes de vitesses automatiques pour les véhicules commerciaux, a dégagé par le passé de confortables marges en période de récession.

Rapport de gestion (suite)

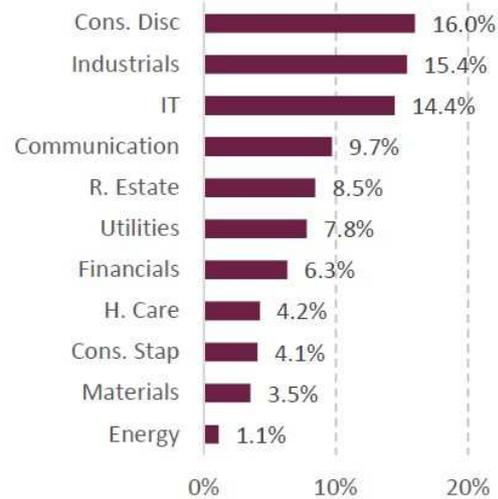
Principales statistiques à la fin du premier trimestre 2020

Principales participations	
ASHTEAD CAPITAL 4.125% AUG 2025	2.9%
TELEFONICA 2.625% PERPETUAL	2.85%
MAISONS DU MONDE 0.125% 2023	2.57%
HILTON 5.125% MAY 2026	2.46%
BANK OF AMERICA 7.250% PERP PFD	2.24%

Rating Breakdown¹



Sector Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au deuxième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 3.92% (classe d'actions SEUh) en avril.

Nous avons procédé à des changements substantiels dans notre portefeuille au cours du mois pour tirer parti de l'émergence d'opportunités négligées, à l'instar du profil obligataire sur le marché des obligations convertibles (par exemple Elis 2023). La performance a été principalement attribuable à la compression des spreads de crédit et à un impact positif des taux d'intérêt (même si notre portefeuille présentait une durée inférieure à 5 ans, et de 2.6 ans en fin de mois). Les émissions à haut rendement (notamment celles notées B) ont signé la meilleure performance et les titres notés BB sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Europe a été particulièrement porteuse, grâce à une sélection d'obligations judicieuse et au rebond des cours des titres perpétuels comme Holcim 3% Perp et Telefonica 2.625% Perp. LafargeHolcim a publié de solides résultats pour le T1 2020 et entrevoit une reprise au second semestre. L'entreprise a confirmé le versement de son dividende.

Les Etats-Unis ont apporté la deuxième meilleure contribution régionale, essentiellement grâce aux secteurs cycliques et à celui de la finance. Ashtead 2025 a enregistré un vif rebond après la correction survenue en mars, portée par les résultats rassurants de son concurrent américain United Rental et par l'amélioration de la visibilité quant à l'impact du Covid-19 en 2020. Match 2029 (sites de rencontre en ligne, dont le leader mondial Tinder) a regagné l'intégralité du terrain perdu après avoir fait état d'une augmentation de son chiffre d'affaires mondial et du nombre d'utilisateurs de ses principales plateformes Internet.

Notre exposition à l'Asie a été moins fructueuse mais a tout de même apporté une contribution positive grâce à nos positions sur China Evergrande 2023 et Country Garden 2024. Les sociétés immobilières ont profité de la baisse des taux d'intérêt en Chine et d'un effort de relance budgétaire considérable axé sur les projets d'infrastructure.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a cédé 0.73% (classe d'actions SEUh) en mai.

Cette performance est principalement imputable à l'impact négatif de la valorisation malgré le resserrement des spreads de crédit. Les secteurs de l'industrie et de l'immobilier ont fait partie des plus performants tandis que celui de la santé a eu l'incidence la plus négative sur la performance. Le segment à haut rendement est celui qui a le plus contribué à la performance.

L'Europe a été la région la moins performante en raison de notre position sur la société biotechnologique Genfit. Cette dernière a annoncé l'échec de l'essai clinique sur son médicament phare, ce qui a donné lieu à une nette révision à la baisse des prévisions de résultats et fait naître des doutes quant à la solvabilité de l'entreprise. Nous avons maintenu notre position car Genfit dispose de suffisamment de trésorerie pour honorer ses engagements financiers, y compris en tenant compte de ses besoins pour les deux prochaines années, ce qui renforce notre confiance dans la position de crédit.

L'Amérique du Nord s'est illustrée grâce à une sélection judicieuse des émissions obligataires. Dana a réagi favorablement à la publication de ses résultats trimestriels. Malgré un environnement d'exploitation complexe, cette entreprise présente un profil résilient étant donné sa confortable trésorerie et l'absence d'échéances dans l'immédiat. Navistar a également apporté une contribution notable à la performance après avoir renforcé sa trésorerie grâce à une émission de 500 millions USD.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.53% (classe d'actions SEUh) en juin.

La compression des spreads a été le principal vecteur de performance au cours de ce mois. Les secteurs des services de communication et de l'industrie sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

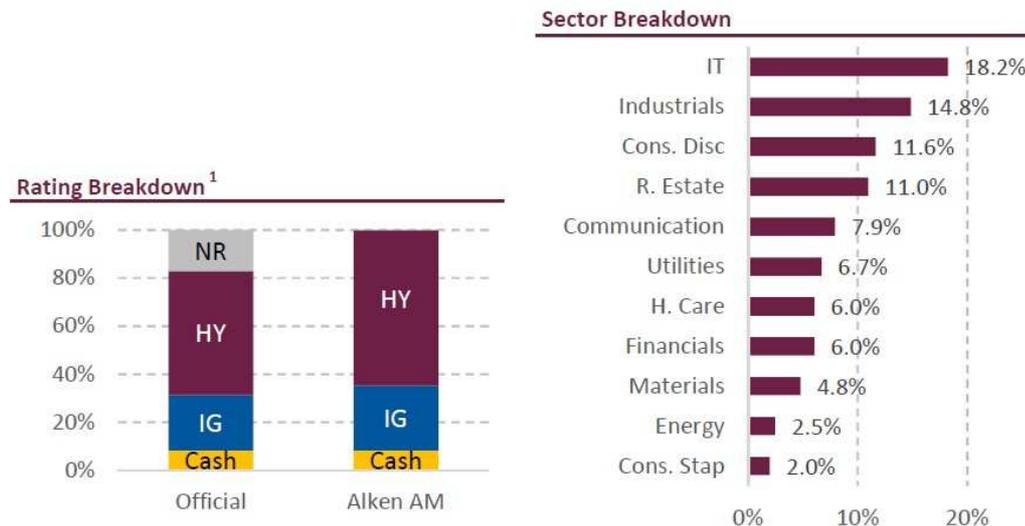
Rapport de gestion (suite)

L'Amérique du Nord a une nouvelle fois été la région qui a le plus porté ses fruits grâce à une sélection judicieuse des émissions obligataires. Air Canada 2025 a signé une belle performance, les investisseurs anticipant un rebond du trafic aérien grâce à la levée progressive des mesures de confinement. Okta 2025 a également apporté une contribution notable à la performance à la faveur d'une belle dynamique commerciale pour les prestataires de services basés sur le cloud et de son profil de croissance à long terme très attrayant.

La contribution de l'Europe a été pénalisée par notre position sur Wirecard 2024. L'entreprise a publié un communiqué informant que le commissaire aux comptes a refusé de certifier ses états financiers annuels dès lors qu'il n'était pas en mesure de vérifier l'existence de 1,9 milliard d'euros de trésorerie sur des comptes de fiducie utilisés pour des transactions avec des tiers. Etant donné l'incertitude qui pèse sur l'avenir de cette entreprise, nous avons liquidé la totalité de notre position.

Principales statistiques à la fin du deuxième trimestre 2020

Principales participations	
TELEFONICA EUROPE BV 2.625% PERPETUAL	2.74%
ENEL SPA 8.75% SEP 2073	2.05%
NORTONLIFELOCK (SYMANTEC) INC 5% APR 2025	2.03%
ASHTREAD CAPITAL INC 4.125% AUG 2025	1.99%
VERISIGN INC 4.75% JUL 2027	1.96%



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

Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au troisième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 2.12% (classe d'actions SUS) en juillet.

Le portefeuille a signé une belle performance, grâce en premier lieu à la valorisation. Tous les crans de notation ont apporté une contribution substantielle, en particulier les titres notés BBB et BB. Les secteurs de la finance et des services aux collectivités ont été les plus performants, tandis que celui des technologies de l'information a apporté la meilleure contribution.

L'Amérique du Nord est la région qui a été la plus bénéfique, portée par certaines émissions obligataires en particulier. L'émission perpétuelle de Bank of America s'est appréciée, les investisseurs appréciant la solidité de cette banque au modèle diversifié et sa résilience face à l'incertitude économique. CyberArk Software 2024 a vu son cours flamber à l'instar d'autres émissions en provenance du secteur technologique qui surfent toujours sur une activité dynamique et l'engouement des investisseurs.

L'Europe a rebondi dans le sillage de la belle performance de Korian 2027, qui a été soutenue par de solides résultats mettant en évidence une normalisation de l'activité économique, et de NRG Energy, qui a profité des spéculations sur un possible relèvement de sa note de crédit. Ces contributions positives ont largement compensé la piètre performance de Vallourec 2022, qui s'est retrouvée sous pression en raison de ses perspectives de crédit très incertaines.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 1.03% (classe d'actions SEUh) en août.

Le compartiment a signé une belle performance grâce à la poursuite du resserrement des spreads ainsi qu'à l'impact favorable de la valorisation. Le secteur de l'industrie est celui qui a le plus contribué à la performance tandis que les secteurs des matériaux et de la santé ont été les plus performants. Les titres notés BB et BBB sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Europe est la région qui a apporté la meilleure contribution. Notre position sur Maison du Monde a signé une belle performance, portée par la participation minoritaire prise par un fonds d'investissement qui a alimenté l'espoir d'une possible offre d'achat. GN Store Nord a annoncé des résultats meilleurs que prévu et a rétabli contre toute attente son objectif pour l'ensemble de l'exercice, ce qui semblait relativement modeste étant donné les solides résultats de la division audio et les mesures de réduction des coûts.

L'Amérique du Nord a aussi contribué substantiellement à la performance au travers de diverses positions. Jazz Investments a annoncé de très bons résultats et relevé ses prévisions pour 2020 compte tenu de la belle performance de sa principale division. Match a annoncé des résultats supérieurs aux attentes car les applications de rencontre en ligne restent très prisées et les clients se montrent davantage enclins à payer pour un service de qualité.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a cédé 0.67% (classe d'actions SEUh) en septembre.

Les facteurs spécifiques aux obligations convertibles et l'augmentation des spreads ont eu une incidence négative sur la performance. Les secteurs de l'industrie et de la technologie ont constitué les principaux freins.

Nos positions en Amérique du Nord sont celles qui ont le moins contribué à la performance, à commencer par celle sur K12 Inc, qui s'est repliée après qu'une école du district de Miami a cessé d'utiliser sa plateforme éducative. Allison Transmission 2029 a été pénalisée par des statistiques sectorielles mettant en évidence une faiblesse persistante des volumes de production dans les camions.

Rapport de gestion (suite)

L'Asie a pâti de notre exposition à Momo 2025, qui s'est retrouvée sous pression en raison de perspectives commerciales médiocres, et à China Evergrande, les investisseurs redoutant de possibles difficultés de trésorerie. Leur réaction nous a semblé excessive car l'entreprise continue de fonctionner normalement et a la possibilité de refinancer une bonne partie de sa dette à court terme.

En Europe, l'obligation Genfit a enregistré un vif rebond après l'annonce d'un plan de restructuration confirmant l'existence d'une trésorerie suffisante. En revanche, Air France-KLM 2025 est restée sous pression après le rétablissement de restrictions qui continueront de peser sur la demande, tandis que le trafic aérien semble être en perte de vitesse.

Rapport de gestion (suite)

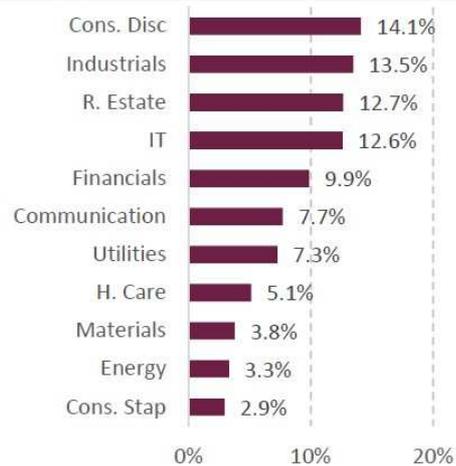
Principales statistiques à la fin du troisième trimestre 2020

Principales participations	
BANK OF AMERICA 7.250% PERP PFD L	2.02%
ENEL SPA 8.75% SEP 2073	1.95%
REPSOL INTL FINANCE 4.5% MAR 2075	1.92%
NORTONLIFELOCK (SYMANTEC) INC 5% APR 2025	1.91%
ASHTEAD CAPITAL INC 4.125% AUG 2025	1.87%

Rating Breakdown¹



Sector Breakdown



Rapport de gestion (suite)

Performance du compartiment Alken Fund - Income Opportunities au quatrième trimestre 2020

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 0.34% (classe d'actions SUS) en octobre.

Le portefeuille a bien résisté au cours du mois grâce aux facteurs valorisation et revenus. La performance est attribuable en majeure partie aux titres notés BBB et BB et toutes les régions ont terminé le mois dans le vert.

L'Amérique du Nord est la région qui a le plus contribué à la performance, portée par le rebond généralisé des émetteurs industriels. Navistar International 2025 s'est appréciée, son émetteur ayant confirmé qu'il était disposé à accepter l'offre améliorée formulée par Traton, fabricant de poids lourds allemand. Allison Transmission a publié de solides résultats, qui ont mis en évidence un profil de crédit robuste étant donné la bonne génération de trésorerie et les liquidités saines de l'entreprise.

L'Europe a une nouvelle fois profité du rebond de notre position sur l'obligation convertible de la société biotechnologique Genfit, les investisseurs étant de plus en plus confiants quant au succès du plan de restructuration.

En Asie, l'obligation convertible de Far East Horizon s'est envolée après la publication des résultats de l'entreprise, qui mettent en évidence une amélioration de la dynamique commerciale pour ses différentes divisions grâce à la reprise économique graduelle en Chine.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 3.1% (classe d'actions SEUh) en novembre.

Le compartiment a maintenu sa belle trajectoire grâce au resserrement des spreads de crédit, qui reflète l'amélioration prévue des taux de recouvrement. Les segments obligataires plus spéculatifs ont surperformé le reste du portefeuille. Les secteurs de l'industrie et de la santé sont ceux qui ont le plus contribué à la performance.

L'Europe a profité de la belle progression de la plupart de nos positions. Genfit 2025 a apporté une contribution significative après l'annonce d'un rachat partiel de l'obligation convertible existante et de nouvelles conditions pour la dette restante, autant de mesures qui devraient conférer à Genfit une plus grande marge de manœuvre financière.

Notre position sur Air France 2025 a elle aussi grandement contribué à la performance grâce au resserrement de son spread de crédit dans l'anticipation d'un vif rebond du transport aérien lorsque les campagnes de vaccination débiteront.

En Amérique du Nord, Lyft 2025 a vu son cours grimper fortement après la publication par l'entreprise de résultats trimestriels laissant entrevoir une amélioration de ses marges grâce à une réduction de ses coûts et au potentiel de redressement significatif de son trafic de passagers.

Le compartiment Alken Fund - Income Opportunities a progressé de 1.0% (classe d'actions SEUh) en décembre.

Le portefeuille a poursuivi sur sa belle lancée, essentiellement grâce à la poursuite du resserrement des spreads et à la belle dynamique des instruments convertibles. Les secteurs de la santé et de la technologie sont ceux qui ont le plus contribué à la performance et les titres notés BB ont été les plus performants.

L'Europe a une nouvelle fois été la région qui a le plus contribué à la performance, avec une belle progression de la plupart de nos positions. Korian 2027 a vu son cours grimper, le groupe ayant renforcé ses activités grâce au rachat d'un groupe d'établissements de santé mentale, une opération qui stimulera sa croissance dans les années à venir. Notre position sur Genfit 2022 a une nouvelle fois apporté une contribution significative, la société biotechnologique ayant annoncé avoir mené à bien le rachat de la moitié de ses obligations convertibles en circulation.

Rapport de gestion (suite)

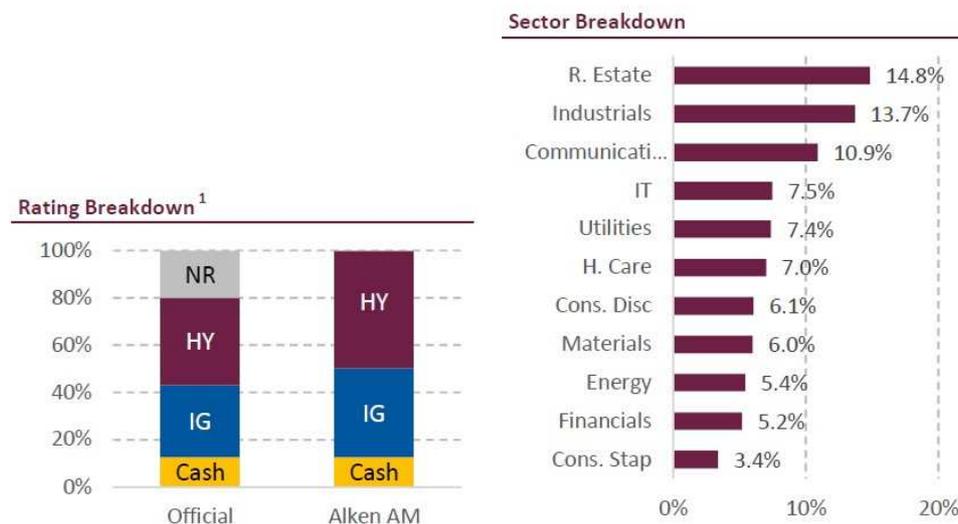
L'Amérique du Nord a profité de notre exposition à Proofpoint 2024, qui a signé une belle performance en raison des spéculations grandissantes sur une augmentation des dépenses technologiques et de possibles gains de parts de marché dans le domaine des produits de sécurité.

Le compartiment a achevé sa deuxième année d'existence sur une performance positive malgré une année particulièrement difficile pour les produits à duration courte. La valorisation des différents segments obligataires est de plus en plus tendue. Par conséquent, une gestion active sera indispensable pour identifier des opportunités attrayantes.

Nous avons pris une partie de nos bénéfices sur des obligations convertibles qui ont signé une belle performance afin de refléter une certaine prudence à court terme et de conserver une marge de manœuvre pour saisir d'éventuelles opportunités d'achat.

Principales statistiques à la fin du quatrième trimestre 2020

Principales participations	
REPSOL INTL FINANCE 4.5% MAR 2075	2.26%
ENEL SPA 8.75% SEP 2073	2.12%
BP CAPITAL MARKETS PLC 3.25% PERPETUAL	1.97%
NRG ENERGY 5.25% 15/06/2029	1.96%
KONINKLIJKE KPN NV 7% 28/03/2073	1.90%



Mars 2021

Etabli par le Gestionnaire

Approuvé par le Conseil d'Administration de la SICAV

Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé

Aux Actionnaires de
Alken Fund
Société d'investissement à la Capitale Variable de droit luxembourgeois
15, avenue J.F Kennedy, L-1855 Luxembourg

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de Alken Fund (la "SICAV") et de chacun de ses compartiments comprenant l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020, ainsi que l'état des opérations et l'état des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de la SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2020, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements de leurs actifs nets pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Fondement de l'opinion

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

Autres informations

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

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

Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé (suite)

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

Responsabilités du Conseil d'Administration de la SICAV pour les états financiers

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

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

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

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

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

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

Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé (suite)

- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration de la SICAV, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier.
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration de la SICAV du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener la SICAV à cesser son exploitation.
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

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

Pour Deloitte Audit, Cabinet de Révision Agréé

Nicolas Hennebert, Réviseur d'Entreprises Agréé
Partner

23 avril 2021

Alken Fund

Etat des actifs nets au 31 décembre 2020

	GLOBALISE	Alken Fund - European Opportunities	Alken Fund - Small Cap Europe
	EUR	EUR	EUR
ACTIF			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition	653,210,017.64	317,229,196.37	89,345,865.11
Plus-value nette non réalisée sur investissements	69,861,245.01	32,324,491.94	10,052,333.63
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.d)	723,071,262.65	349,553,688.31	99,398,198.74
Options à la valeur d'évaluation	185,493.05	0.00	0.00
Avoirs en banque (note 2.d)	33,718,631.66	8,181,973.41	2,193,370.07
Dépôts bancaires	44,380,000.00	0.00	0.00
Intérêts à recevoir, net	507,599.59	0.00	0.00
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.g, 14)	57,262.36	5,243.32	0.00
	801,920,249.31	357,740,905.04	101,591,568.81
PASSIF EXIGIBLE			
Commission de gestion à payer (note 4)	2,632,702.50	1,403,557.16	312,220.86
Commission de performance à payer (note 5)	60,076.46	0.00	0.00
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.g, 14)	537,496.46	0.00	0.00
Ligne de crédit et garanties (note 15)	3,607,728.46	3,594,723.56	0.00
Autres frais à payer (note 7)	698,985.46	360,512.92	82,090.08
	7,536,989.34	5,358,793.64	394,310.94
TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2020	794,383,259.97	352,382,111.40	101,197,257.87
TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2019	2,277,706,035.47	1,477,470,542.65	217,775,213.92
TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2018	3,077,378,043.92	1,968,568,624.30	261,733,535.09

Etat des actifs nets au 31 décembre 2020 (suite)

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE	Alken Fund - Continental Europe	Alken Fund - Global Convertible	Alken Fund - Income Opportunities
EUR	EUR	USD	USD
88,706,211.56	59,873,615.56	59,379,322.02	60,596,022.27
10,668,952.15	8,448,951.89	8,032,616.30	2,204,232.86
99,375,163.71	68,322,567.45	67,411,938.32	62,800,255.13
0.00	0.00	226,960.00	0.00
11,972,999.22	772,112.00	4,091,108.87	8,876,289.59
44,380,000.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	60,725.57	560,347.86
52,019.04	0.00	0.00	0.00
155,780,181.97	69,094,679.45	71,790,732.76	72,236,892.58
645,535.00	125,797.23	90,959.33	87,180.06
0.00	0.00	0.00	73,506.55
0.00	0.00	325,230.49	332,423.25
0.00	4,344.79	1,125.42	9,470.66
149,925.00	57,982.52	30,319.79	28,991.72
795,460.00	188,124.54	447,635.03	531,572.24
154,984,721.97	68,906,554.91	71,343,097.73	71,705,320.34
345,724,467.35	96,476,631.77	88,154,354.82	69,286,679.96
707,846,641.42	90,877,084.45	44,729,188.57	10,544,571.41

Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2020

	GLOBALISE	Alken Fund - European Opportunities	Alken Fund - Small Cap Europe
	EUR	EUR	EUR
ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE	2,277,706,035.47	1,477,470,542.65	217,775,213.92
REVENUS			
Dividendes, net (note 2.m)	26,779,108.79	18,855,893.18	2,027,020.38
Intérêts sur obligations, nets (note 2.m)	2,595,181.42	0.00	4,333.01
Intérêts bancaires	26,237.39	1,283.86	647.91
	29,400,527.60	18,857,177.04	2,032,001.30
DEPENSES			
Commission de gestion (note 4)	16,326,105.84	10,005,851.54	1,654,867.64
Commission de performance (note 5)	59,683.71	0.00	0.00
Commission de banque dépositaire et intérêts	1,796,365.49	626,437.77	161,906.23
Frais opérationnels et administratifs (note 6)	4,405,747.44	2,626,501.76	437,779.41
Frais de transactions (note 2.n)	5,557,140.12	3,601,959.89	324,419.33
	28,145,042.60	16,860,750.96	2,578,972.61
REVENU/PERTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS	1,255,485.00	1,996,426.08	-546,971.31
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres	-149,474,598.02	-84,794,973.40	-40,008,118.20
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change	-1,217,612.48	-760,069.24	-70,086.13
Perte nette réalisée sur options	-61,536.56	0.00	0.00
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme	2,226,644.49	-921,652.29	-5,833.28
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats à terme	107,103.01	-1,994,532.54	-2,784,964.06
BENEFICE/PERTE NET(TE) REALISE(E)	-147,164,514.56	-86,474,801.39	-43,415,972.98
Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :			
- sur portefeuille-titres	-168,339,730.81	-164,018,908.90	8,710,280.75
- sur options	-157,884.85	0.00	0.00
- sur contrats de change à terme	-525,279.91	378,399.30	0.00
BENEFICE/PERTE PROVENANT DES OPERATIONS	-316,187,410.13	-250,115,310.99	-34,705,692.23
Souscriptions d'actions en espèces	151,365,879.89	79,901,576.74	21,554,155.88
Rachats d'actions en espèces	-1,311,364,547.46	-950,890,881.58	-103,426,419.70
Dividendes payés (note 16)	-30,034.51	0.00	0.00
Ecart de conversion*	4,476,903.40	-3,983,815.42	0.00
Ecart de conversion sur les actifs nets au début de l'exercice**	-11,583,566.69		
ACTIFS NETS EN FIN D'EXERCICE	794,383,259.97	352,382,111.40	101,197,257.87

* L'écart mentionné ci-dessus résulte des fluctuations des taux de conversion en devise sur les différents postes afférents aux classes d'actions libellées dans une autre devise que la devise du compartiment entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2020.

** L'écart mentionné ci-dessus résulte de la conversion des actifs nets de début d'exercice (pour les compartiments libellés dans une autre devise que l'Euro) aux taux de conversion applicables au 31 décembre 2019 et aux taux de conversion applicables au 31 décembre 2020.

Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2020 (suite)

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE	Alken Fund - Continental Europe	Alken Fund - Global Convertible	Alken Fund - Income Opportunities
EUR	EUR	USD	USD
345,724,467.35	96,476,631.77	88,154,354.82	69,286,679.96
4,771,901.13	996,378.50	104,017.07	52,494.05
48,707.92	1,538.42	751,192.17	2,357,361.26
3,589.62	53.75	15,560.84	9,720.45
4,824,198.67	997,970.67	870,770.08	2,419,575.76
3,531,805.90	537,183.27	378,794.90	350,927.19
0.00	0.00	0.00	73,026.00
770,370.18	122,357.16	96,389.21	44,678.94
894,863.20	248,077.56	126,248.51	116,657.36
1,330,884.52	284,780.40	18,085.56	385.12
6,527,923.80	1,192,398.39	619,518.18	585,674.61
-1,703,725.13	-194,427.72	251,251.90	1,833,901.15
-4,170,294.02	-17,496,406.48	709,996.04	-4,386,526.05
-314,112.15	-23,940.94	45,515.33	-105,963.62
0.00	0.00	-75,293.05	0.00
-1,441,716.05	5,430.96	2,714,428.43	2,902,173.61
7,022,376.21	246,438.07	-2,575,812.64	-338,945.91
-607,471.14	-17,462,906.11	1,070,086.01	-95,360.82
-26,994,472.72	7,546,233.30	6,412,180.40	1,439,506.71
0.00	0.00	-193,180.00	0.00
241,213.03	0.00	-789,197.04	-611,635.76
-27,360,730.83	-9,916,672.81	6,499,889.37	732,510.13
29,596,263.65	8,900,438.77	7,112,010.14	6,852,909.28
-190,400,008.78	-26,553,842.82	-38,221,045.38	-10,835,223.94
0.00	0.00	0.00	-36,748.72
-2,575,269.42	0.00	7,797,888.78	5,705,193.63
154,984,721.97	68,906,554.91	71,343,097.73	71,705,320.34

Statistiques

Compartment Classe	Devise	Nombre d'actions en circulation	Actif net par	Actif net par	Actif net par
			action	action	action
		31.12.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Alken Fund - European Opportunities					
I	EUR	82,496.25	87.09	100.55	86.30
IGB	GBP	-	-	92.68	84.26
Id	EUR	-	-	98.02	84.12
EU1d	EUR	8,848.54	95.50	110.24	94.66
US2h	USD	46,720.47	111.46	126.78	106.34
US1h	USD	36,061.58	119.31	135.02	112.68
CH1	CHF	1,808.50	107.23	124.46	110.79
US2	USD	8,840.04	113.73	121.06	106.39
CH2	CHF	4,803.78	114.39	133.39	119.33
US1	USD	8,318.65	127.42	136.51	119.37
GB1	GBP	6,491.22	157.48	172.10	156.54
EU1	EUR	697,100.96	162.13	187.12	160.67
A	EUR	121,468.25	175.31	205.03	178.12
Z	EUR	61,598.22	203.93	236.59	204.15
U	EUR	40,082.80	166.85	193.57	166.97
R	EUR	806,956.56	214.85	249.27	215.09
H	EUR	24,242.00	234.61	270.45	231.96
EUX	EUR	5,000.00	87.19	101.64	-
Alken Fund - Small Cap Europe					
A	EUR	2,045.08	181.40	198.04	179.02
R	EUR	75,285.30	197.11	214.13	192.60
EU1	EUR	515,280.88	166.87	180.36	161.42
Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE					
CH3	CHF	2,215.00	89.31	99.17	98.15
US3	USD	57,109.36	100.83	110.08	105.40
US2	USD	20,906.20	112.51	121.91	115.84
CH1	CHF	2,367.00	102.57	112.58	110.14
CH2	CHF	12,172.85	99.69	109.86	107.92
GB1	GBP	19,929.69	109.84	119.85	115.61
EU1	EUR	378,554.73	118.08	129.14	125.89
US1	USD	49,771.85	132.54	143.04	135.42
A	EUR	288,019.92	115.30	127.57	125.80
K	EUR	4,620.22	83.92	92.15	90.19
I	EUR	383,373.84	129.76	142.48	139.44
H	EUR	79,166.99	138.29	150.94	146.85
Alken Fund - Continental Europe					
SEU1	EUR	325,867.78	91.20	98.51	84.80
SGB1	GBP	372,907.48	92.95	95.04	86.67
EUX	EUR	5,000.00	93.18	101.93	-
Alken Fund - Global Convertible					
SUS	USD	16,688.98	119.03	105.45	97.48
US1*	USD	-	-	-	-
SEUh	EUR	500,829.03	113.18	101.97	97.09
EU1h**	EUR	-	-	-	-
Alken Fund - Income Opportunities					
EU1hd	EUR	1,000.00	98.58	-	-
EU3hd	EUR	1,100.00	99.97	-	-
CH3hd	CHF	24,000.00	98.50	100.09	-
GB1hd	GBP	3,847.44	101.57	100.25	-
SUS	USD	51,143.19	110.77	108.00	99.83
SEUh	EUR	483,235.66	105.63	104.50	99.70
EU3h	EUR	1,000.00	100.48	100.26	-

* La classe d'actions US1 a été lancée le 11 février 2020 et a été liquidée le 9 avril 2020.

** La classe d'actions EU1h a été lancée le 11 février 2020 et a été liquidée le 9 avril 2020.

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - European Opportunities

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
SILTRONIC	EUR	75,350.00	9,652,335.00	2.74
SIXT	EUR	16,086.00	1,579,645.20	0.45
ZALANDO	EUR	143,308.00	13,049,626.48	3.70
			24,281,606.68	6.89
<i>AUSTRALIE</i>				
SOUTH32	AUD	4,432,112.00	6,901,478.10	1.96
			6,901,478.10	1.96
<i>AUTRICHE</i>				
OMV	EUR	157,809.00	5,207,697.00	1.48
			5,207,697.00	1.48
<i>ESPAGNE</i>				
ACS	EUR	123,754.00	3,359,921.10	0.95
EUSKALTEL	EUR	227,022.00	1,986,442.50	0.56
			5,346,363.60	1.51
<i>FRANCE</i>				
ALD	EUR	1,277,242.00	14,688,283.00	4.18
AMUNDI	EUR	127,337.00	8,506,111.60	2.41
BIC	EUR	51,733.00	2,393,168.58	0.68
CARREFOUR	EUR	959,906.00	13,467,481.18	3.82
COFACE	EUR	278,050.00	2,282,790.50	0.65
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	241,208.00	9,045,300.00	2.57
CREDIT AGRICOLE	EUR	625,014.00	6,450,144.48	1.83
EIFFAGE	EUR	96,844.00	7,654,549.76	2.17
ELECTRICITE DE FRANCE	EUR	271,705.00	3,503,635.98	0.99
ELIS	EUR	613,979.00	8,368,533.77	2.37
IPSOS	EUR	116,573.00	3,217,414.80	0.91
PEUGEOT	EUR	868,514.00	19,428,658.18	5.52
SOITEC	EUR	29,977.00	4,775,336.10	1.36
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	87,278.00	6,880,997.52	1.95
VALEO	EUR	293,591.00	9,477,117.48	2.69
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	544,412.00	10,893,684.12	3.09
			131,033,207.05	37.19
<i>GRECE</i>				
MOTOR OIL (HELLAS) CORINTH REFINERIES SA	EUR	84,642.00	998,775.60	0.28
			998,775.60	0.28
<i>IRLANDE</i>				
RYANAIR HOLDINGS	EUR	325,079.00	5,284,159.15	1.50
			5,284,159.15	1.50

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - European Opportunities

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ITALIE</i>				
BANCA FARMAFACTORING	EUR	694,789.00	3,432,257.66	0.97
POSTE ITALIANE	EUR	458,436.00	3,814,187.52	1.08
TINEXTA	EUR	19,645.00	412,545.00	0.12
			7,658,990.18	2.17
<i>JERSEY</i>				
GLENCORE	GBP	4,508,261.00	11,735,346.01	3.33
			11,735,346.01	3.33
<i>LUXEMBOURG</i>				
ARCELORMITTAL	EUR	252,337.00	4,764,122.56	1.35
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL	GBP	1,982,683.00	11,434,105.90	3.24
GLOBAL FASHION GROUP	EUR	464,905.00	4,518,411.70	1.28
SUBSEA 7	NOK	783,164.00	6,566,752.55	1.86
			27,283,392.71	7.73
<i>PAYS-BAS</i>				
JUST EAT TAKEAWAY.COM	EUR	181,025.00	16,726,710.00	4.76
NN GROUP	EUR	278,101.00	9,880,928.53	2.80
			26,607,638.53	7.56
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BP PLC	GBP	2,383,474.00	6,784,858.10	1.93
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	627,915.00	18,996,799.76	5.40
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	1,280,345.00	10,316,055.14	2.93
FUTURE	GBP	365,149.00	7,090,074.76	2.01
IMPERIAL TOBACCO GROUP	GBP	460,789.00	7,904,653.75	2.24
			51,092,441.51	14.51
<i>SUEDE</i>				
SAAB 'B'	SEK	158,042.00	3,766,849.81	1.07
SKF 'B'	SEK	226,580.00	4,811,896.27	1.37
SWEDISH MATCH	SEK	204,189.00	12,960,361.84	3.68
VOLVO 'B'	SEK	406,282.00	7,835,768.99	2.22
			29,374,876.91	8.34
<i>SUISSE</i>				
ALSO HOLDING	CHF	1,462.00	341,994.00	0.10
FLUGHAFEN ZUERICH REG.	CHF	17,899.00	2,583,344.10	0.73
ROCHE HOLDING D.RIGHT	CHF	42,460.00	12,130,789.22	3.44
VAT GROUP	CHF	8,286.00	1,691,587.96	0.48
			16,747,715.28	4.75
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			349,553,688.31	99.20
AVOIRS EN BANQUE			8,181,973.41	2.32
AUTRES PASSIFS NETS			-5,353,550.32	-1.52
TOTAL DES ACTIFS NETS			352,382,111.40	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - European Opportunities

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	37.19
Royaume-Uni	14.51
Suède	8.34
Luxembourg	7.73
Pays-Bas	7.56
Allemagne	6.89
Suisse	4.75
Jersey	3.33
Italie	2.17
Australie	1.96
Espagne	1.51
Irlande	1.50
Autriche	1.48
Grèce	0.28
	99.20

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Holdings et sociétés financières	19.49
Industrie automobile	10.43
Tabac et alcool	7.64
Pétrole	6.55
Construction et matériaux de construction	5.69
Métaux et Mines	4.68
Biens de consommation divers	4.36
Equipements électriques et électroniques	4.20
Commerce de détail et grands magasins	3.82
Industrie textile et du vêtement	3.70
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3.44
Protection de l'environnement et traitement des déchets	3.09
Edition et arts graphiques	2.92
Assurances	2.80
Banques et organismes de crédit	2.80
Transport et fret	2.68
Construction de machines et appareils	2.44
Mines et aciéries	1.96
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.95
Pétrole et gaz	1.93
Services aux collectivités	1.08
Services publics	0.99
Communications	0.56
	99.20

Alken Fund - Small Cap Europe

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
AIFINYO	EUR	6,235.00	167,098.00	0.17
SILTRONIC	EUR	23,428.00	3,001,126.80	2.97
SIXT	EUR	10,673.00	1,048,088.60	1.04
			4,216,313.40	4.18
<i>BELGIQUE</i>				
LOTUS BAKERIES	EUR	62.00	228,160.00	0.23
			228,160.00	0.23
<i>ESPAGNE</i>				
ACS	EUR	29,921.00	812,355.15	0.80
APPLUS SERVICES	EUR	70,184.00	633,059.68	0.63
EUSKALTEL	EUR	296,623.00	2,595,451.25	2.56
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE	EUR	46,160.00	1,091,222.40	1.08
TALGO	EUR	604,473.00	2,499,495.86	2.47
TECNICAS REUNIDAS	EUR	84,916.00	918,791.12	0.91
TUBACEX	EUR	103,289.00	141,505.93	0.14
			8,691,881.39	8.59
<i>FRANCE</i>				
AKWEL	EUR	301,857.00	6,912,525.30	6.82
ALD	EUR	376,047.00	4,324,540.50	4.27
BIC	EUR	15,069.00	697,091.94	0.69
COFACE	EUR	56,507.00	463,922.47	0.46
EIFFAGE	EUR	28,373.00	2,242,601.92	2.22
ELIS	EUR	195,505.00	2,664,733.15	2.63
FFP	EUR	41,607.00	3,936,022.20	3.89
IPSOS	EUR	29,975.00	827,310.00	0.82
OENEO	EUR	106,256.00	1,153,940.16	1.14
SES-IMAGOTAG	EUR	38,837.00	1,438,910.85	1.42
SOITEC	EUR	12,659.00	2,016,578.70	1.99
TRIGANO	EUR	39,576.00	5,730,604.80	5.65
VALEO	EUR	68,642.00	2,215,763.76	2.19
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	147,448.00	2,950,434.48	2.92
			37,574,980.23	37.11
<i>GRECE</i>				
MOTOR OIL (HELLAS) CORINTH REFINERIES SA	EUR	99,020.00	1,168,436.00	1.15
			1,168,436.00	1.15
<i>IRLANDE</i>				
RYANAIR HOLDINGS	EUR	86,437.00	1,405,033.44	1.39
			1,405,033.44	1.39

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Small Cap Europe

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ITALIE</i>				
BANCA FARMAFACTORING	EUR	771,949.00	3,813,428.06	3.77
BANCA IFIS	EUR	441,182.00	4,047,844.85	4.00
SALCEF GROUP	EUR	18,267.00	212,810.55	0.21
SESA	EUR	16,852.00	1,735,756.00	1.72
TINEXTA	EUR	156,119.00	3,278,499.00	3.24
			13,088,338.46	12.94
<i>LUXEMBOURG</i>				
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL	GBP	601,873.00	3,470,993.41	3.43
GLOBAL FASHION GROUP	EUR	578,877.00	5,626,105.56	5.56
SUBSEA 7	NOK	235,854.00	1,977,612.42	1.95
			11,074,711.39	10.94
<i>NORVEGE</i>				
AKER BP	NOK	27,094.00	559,157.85	0.55
AKER SOLUTIONS	NOK	509,044.00	799,331.33	0.79
			1,358,489.18	1.34
<i>PAYS-BAS</i>				
FASTNED -DEPOSITARY RECEIPTS- NN GROUP	EUR	5,960.00	274,756.00	0.27
	EUR	72,326.00	2,569,742.78	2.54
			2,844,498.78	2.81
<i>ROYAUME-UNI</i>				
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	799,911.00	6,445,080.02	6.36
FUTURE	GBP	168,448.00	3,270,744.04	3.23
			9,715,824.06	9.59
<i>SUEDE</i>				
SAAB 'B'	SEK	50,071.00	1,193,416.54	1.18
SKF 'B'	SEK	78,392.00	1,664,816.72	1.65
SWEDISH MATCH	SEK	44,266.00	2,809,668.38	2.78
			5,667,901.64	5.61
<i>SUISSE</i>				
FLUGHAFEN ZUERICH REG.	CHF	11,910.00	1,718,957.95	1.70
JUNGFRAUBAHN HOLDING NOM.	CHF	5,082.00	644,672.82	0.64
			2,363,630.77	2.34
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			99,398,198.74	98.22
AVOIRS EN BANQUE			2,193,370.07	2.17
AUTRES PASSIFS NETS			-394,310.94	-0.39
TOTAL DES ACTIFS NETS			101,197,257.87	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Small Cap Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

Répartition géographique

(en % des actifs nets)

France	37.11
Italie	12.94
Luxembourg	10.94
Royaume-Uni	9.59
Espagne	8.59
Suède	5.61
Allemagne	4.18
Pays-Bas	2.81
Suisse	2.34
Irlande	1.39
Norvège	1.34
Grèce	1.15
Belgique	0.23
	98.22

Répartition économique

(en % des actifs nets)

Holdings et sociétés financières	25.37
Pétrole	10.01
Industrie automobile	9.01
Banques et organismes de crédit	7.77
Gastronomie	5.65
Equipements électriques et électroniques	5.23
Transport et fret	4.98
Edition et arts graphiques	4.05
Construction de machines et appareils	3.74
Biens de consommation divers	3.47
Construction et matériaux de construction	3.02
Protection de l'environnement et traitement des déchets	2.92
Communications	2.56
Assurances	2.54
Acier inoxydable	2.47
Services aux collectivités	2.05
Emballage	1.14
Biotechnologie	1.08
Services publics	0.79
Alimentation et boissons non alcoolisées	0.23
Mines et aciéries	0.14
	98.22

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
SILTRONIC	EUR	36,902.00	4,727,146.20	3.06
SIXT	EUR	3,502.00	343,896.40	0.22
ZALANDO	EUR	44,427.00	4,045,522.62	2.61
			9,116,565.22	5.89
<i>AUSTRALIE</i>				
SOUTH32	AUD	1,444,620.00	2,249,494.89	1.45
			2,249,494.89	1.45
<i>AUTRICHE</i>				
OMV	EUR	44,770.00	1,477,410.00	0.95
			1,477,410.00	0.95
<i>ESPAGNE</i>				
ACS	EUR	45,380.00	1,232,067.00	0.79
EUSKALTEL	EUR	82,928.00	725,620.00	0.47
			1,957,687.00	1.26
<i>FRANCE</i>				
ALD	EUR	334,047.00	3,841,540.50	2.48
BIC	EUR	23,004.00	1,064,165.04	0.69
CARREFOUR	EUR	182,813.00	2,564,866.39	1.65
COFACE	EUR	86,441.00	709,680.61	0.46
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	40,658.00	1,524,675.00	0.98
EIFFAGE	EUR	24,160.00	1,909,606.40	1.23
ELECTRICITE DE FRANCE	EUR	83,894.00	1,081,813.13	0.70
ELIS	EUR	188,670.00	2,571,572.10	1.66
IPSOS	EUR	45,223.00	1,248,154.80	0.81
PEUGEOT	EUR	176,995.00	3,959,378.15	2.55
SOITEC	EUR	9,597.00	1,528,802.10	0.99
TRIGANO	EUR	15,649.00	2,265,975.20	1.46
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	19,669.00	1,550,703.96	1.00
VALEO	EUR	69,978.00	2,258,889.84	1.46
			28,079,823.22	18.12
<i>GRECE</i>				
MOTOR OIL (HELLAS) CORINTH REFINERIES SA	EUR	89,941.00	1,061,303.80	0.68
			1,061,303.80	0.68
<i>IRLANDE</i>				
RYANAIR HOLDINGS	EUR	132,395.00	2,152,080.73	1.39
			2,152,080.73	1.39

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ITALIE</i>				
BANCA FARMAFACTORING	EUR	72,569.00	358,490.86	0.23
BANCA IFIS	EUR	47,569.00	436,445.58	0.28
POSTE ITALIANE	EUR	144,059.00	1,198,570.88	0.77
TINEXTA	EUR	6,904.00	144,984.00	0.09
			2,138,491.32	1.37
<i>JERSEY</i>				
GLENCORE	GBP	1,090,807.00	2,839,453.52	1.83
			2,839,453.52	1.83
<i>LUXEMBOURG</i>				
B&M EUROPEAN VALUE RETAIL	GBP	598,903.00	3,453,865.46	2.23
GLOBAL FASHION GROUP	EUR	133,437.00	1,296,874.20	0.84
SUBSEA 7	NOK	352,033.00	2,951,761.83	1.90
			7,702,501.49	4.97
<i>PAYS-BAS</i>				
FASTNED -DEPOSITARY RECEIPTS-	EUR	2,656.00	122,441.60	0.08
JUST EAT TAKEAWAY.COM	EUR	50,132.00	4,632,196.80	3.00
NN GROUP	EUR	49,762.00	1,768,043.86	1.14
			6,522,682.26	4.22
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BP PLC	GBP	1,723,176.00	4,905,236.92	3.17
BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	164,605.00	4,979,922.80	3.22
ENERGEAN OIL & GAS	GBP	514,547.00	4,145,831.96	2.67
FUTURE	GBP	127,180.00	2,469,445.92	1.59
IMPERIAL TOBACCO GROUP	GBP	163,094.00	2,797,813.31	1.81
			19,298,250.91	12.46
<i>SUEDE</i>				
SAAB 'B'	SEK	55,818.00	1,330,393.33	0.86
SKF 'B'	SEK	86,630.00	1,839,767.74	1.19
SWEDISH MATCH	SEK	64,790.00	4,112,375.51	2.65
VOLVO 'B'	SEK	133,949.00	2,583,411.08	1.67
			9,865,947.66	6.37
<i>SUISSE</i>				
ALSO HOLDING	CHF	257.00	60,117.96	0.04
FLUGHAFEN ZUERICH REG.	CHF	7,345.00	1,060,096.23	0.68
JUNGFRAUBAHN HOLDING NOM.	CHF	2,487.00	315,486.29	0.20
ROCHE HOLDING D.RIGHT	CHF	9,271.00	2,648,717.54	1.71
VAT GROUP	CHF	4,061.00	829,053.67	0.53
			4,913,471.69	3.16

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	99,375,163.71	64.12
AVOIRS EN BANQUE	11,972,999.22	7.73
DEPOTS BANCAIRES	44,380,000.00	28.64
AUTRES PASSIFS NETS	-743,440.96	-0.49
TOTAL DES ACTIFS NETS	154,984,721.97	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	18.12
Royaume-Uni	12.46
Suède	6.37
Allemagne	5.89
Luxembourg	4.97
Pays-Bas	4.22
Suisse	3.16
Jersey	1.83
Australie	1.45
Irlande	1.39
Italie	1.37
Espagne	1.26
Autriche	0.95
Grèce	0.68
	64.12

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Holdings et sociétés financières	11.29
Pétrole	6.20
Industrie automobile	5.68
Tabac et alcool	5.03
Equipements électriques et électroniques	4.17
Biens de consommation divers	3.34
Pétrole et gaz	3.17
Construction et matériaux de construction	3.00
Industrie textile et du vêtement	2.61
Transport et fret	2.49
Edition et arts graphiques	2.40
Construction de machines et appareils	2.05
Métaux et Mines	1.83
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1.71
Commerce de détail et grands magasins	1.65
Gastronomie	1.46
Mines et aciéries	1.45
Assurances	1.14
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.00
Services aux collectivités	0.77
Services publics	0.70
Banques et organismes de crédit	0.51
Communications	0.47
	64.12

Alken Fund - Continental Europe

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
SILTRONIC	EUR	19,117.00	2,448,887.70	3.55
SIXT	EUR	2,605.00	255,811.00	0.37
ZALANDO	EUR	35,975.00	3,275,883.50	4.75
			5,980,582.20	8.67
<i>AUSTRALIE</i>				
SOUTH32	AUD	1,063,227.00	1,655,607.49	2.40
			1,655,607.49	2.40
<i>AUTRICHE</i>				
OMV	EUR	28,796.00	950,268.00	1.38
			950,268.00	1.38
<i>ESPAGNE</i>				
ACS	EUR	23,949.00	650,215.35	0.94
EUSKALTEL	EUR	156,450.00	1,368,937.50	1.99
REPSOL	EUR	268,108.00	2,211,891.00	3.21
TALGO	EUR	199,564.00	825,197.14	1.20
TECNICAS REUNIDAS	EUR	16,554.00	179,114.28	0.26
			5,235,355.27	7.60
<i>FRANCE</i>				
ALD	EUR	277,294.00	3,188,881.00	4.63
AMUNDI	EUR	34,501.00	2,304,666.80	3.34
BIC	EUR	10,286.00	475,830.36	0.69
CARREFOUR	EUR	190,476.00	2,672,378.28	3.88
COFACE	EUR	57,439.00	471,574.19	0.68
COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	EUR	44,518.00	1,669,425.00	2.42
CREDIT AGRICOLE	EUR	105,760.00	1,091,443.20	1.58
EIFFAGE	EUR	25,720.00	2,032,908.80	2.95
ELECTRICITE DE FRANCE	EUR	52,147.00	672,435.57	0.98
ELIS	EUR	141,038.00	1,922,347.94	2.79
IPSOS	EUR	23,776.00	656,217.60	0.95
PEUGEOT	EUR	177,531.00	3,971,368.47	5.77
SOITEC	EUR	12,609.00	2,008,613.70	2.91
TRIGANO	EUR	16,273.00	2,356,330.40	3.42
UBISOFT ENTERTAINMENT	EUR	17,647.00	1,391,289.48	2.02
VALEO	EUR	77,294.00	2,495,050.32	3.62
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	134,554.00	2,692,425.54	3.91
			32,073,186.65	46.54
<i>GRECE</i>				
MOTOR OIL (HELLAS) CORINTH REFINERIES SA	EUR	10,286.00	121,374.80	0.18
			121,374.80	0.18

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Continental Europe

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>IRLANDE</i>				
RYANAIR HOLDINGS	EUR	58,833.00	956,330.42	1.39
			956,330.42	1.39
<i>ITALIE</i>				
BANCA FARMAFACTORING	EUR	356,067.00	1,758,970.98	2.55
BANCA IFIS	EUR	16,693.00	153,158.28	0.22
POSTE ITALIANE	EUR	77,120.00	641,638.40	0.93
TINEXTA	EUR	3,373.00	70,833.00	0.10
			2,624,600.66	3.80
<i>LUXEMBOURG</i>				
ARCELORMITTAL	EUR	62,697.00	1,183,719.36	1.72
GLOBAL FASHION GROUP	EUR	255,896.00	2,487,053.22	3.61
			3,670,772.58	5.33
<i>PAYS-BAS</i>				
FASTNED -DEPOSITARY RECEIPTS-	EUR	1,124.00	51,816.40	0.08
JUST EAT TAKEAWAY.COM	EUR	37,590.00	3,473,316.00	5.04
NN GROUP	EUR	61,225.00	2,175,324.25	3.16
			5,700,456.65	8.28
<i>ROYAUME-UNI</i>				
ROYAL DUTCH SHELL 'A'	EUR	43,199.00	631,310.19	0.92
			631,310.19	0.92
<i>SUEDE</i>				
SAAB 'B'	SEK	29,790.00	710,029.33	1.03
SKF 'B'	SEK	79,802.00	1,694,761.00	2.46
VOLVO 'B'	SEK	78,515.00	1,514,281.71	2.20
			3,919,072.04	5.69
<i>SUISSE</i>				
ALSO HOLDING	CHF	225.00	52,632.45	0.08
FLUGHAFEN ZUERICH REG.	CHF	9,371.00	1,352,506.71	1.96
JUNGFRAUBAHN HOLDING NOM.	CHF	1,644.00	208,548.23	0.30
ROCHE HOLDING D.RIGHT	CHF	9,320.00	2,662,716.81	3.86
VAT GROUP	CHF	2,214.00	451,988.38	0.66
			4,728,392.58	6.86
TOTAL ACTIONS			68,247,309.53	99.04
DROITS				
<i>ESPAGNE</i>				
REPSOL RIGHT	EUR	268,108.00	75,257.92	0.11
			75,257.92	0.11
TOTAL DROITS			75,257.92	0.11

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Continental Europe

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES	68,322,567.45	99.15
AVOIRS EN BANQUE	772,112.00	1.12
AUTRES PASSIFS NETS	-188,124.54	-0.27
TOTAL DES ACTIFS NETS	68,906,554.91	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Continental Europe

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
France	46.54
Allemagne	8.67
Pays-Bas	8.28
Espagne	7.71
Suisse	6.86
Suède	5.69
Luxembourg	5.33
Italie	3.80
Australie	2.40
Irlande	1.39
Autriche	1.38
Royaume-Uni	0.92
Grèce	0.18
	99.15

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Holdings et sociétés financières	20.85
Industrie automobile	11.59
Equipements électriques et électroniques	6.62
Construction et matériaux de construction	6.31
Industrie textile et du vêtement	4.75
Banques et organismes de crédit	4.35
Pétrole et gaz	4.13
Transport et fret	4.02
Protection de l'environnement et traitement des déchets	3.91
Commerce de détail et grands magasins	3.88
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3.86
Construction de machines et appareils	3.75
Gastronomie	3.42
Assurances	3.16
Mines et aciéries	2.40
Internet, logiciel et services techniques informatiques	2.02
Communications	1.99
Métaux et Mines	1.72
Pétrole	1.56
Acier inoxydable	1.20
Services publics	0.98
Édition et arts graphiques	0.95
Services aux collectivités	0.93
Biens de consommation divers	0.69
Droits	0.11
	99.15

Alken Fund - Global Convertible

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE				
ACTIONS				
<i>ETATS-UNIS</i>				
AMAZON.COM	USD	350.00	1,139,925.50	1.60
BAKER HUGHES 'A'	USD	23,000.00	479,550.00	0.67
BANK OF AMERICA CV PFD NC 7.25% PERP. 'L'	USD	1,100.00	1,670,438.00	2.34
MICROSOFT	USD	6,725.00	1,495,774.50	2.10
NIKE 'B'	USD	3,500.00	495,145.00	0.69
VISA 'A'	USD	4,100.00	896,793.00	1.26
			6,177,626.00	8.66
<i>JAPON</i>				
NINTENDO	JPY	900.00	573,848.37	0.80
			573,848.37	0.80
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BP PLC	GBP	200,000.00	696,597.21	0.98
			696,597.21	0.98
TOTAL ACTIONS			7,448,071.58	10.44
OBLIGATIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
0.05% CV ZALANDO 20/25 -SR-	EUR	600,000.00	933,629.83	1.31
0.40% CV LEG IMMOBILIEN 20/28 -SR-	EUR	500,000.00	641,568.44	0.90
0.60% CV DEUTSCHE WOHNEN 17/26 -SR-S	EUR	600,000.00	808,277.13	1.13
0.625% CV TAG IMMOBILIEN 20/26 -SR-	EUR	500,000.00	633,346.19	0.89
0.875% CV DELIVERY HERO 20/25 -SR-	EUR	900,000.00	1,248,755.13	1.75
			4,265,576.72	5.98
<i>CHINE</i>				
0.00% CV WUXI APPTTEC 19/24 -SR-S	USD	300,000.00	581,586.00	0.82
			581,586.00	0.82
<i>ESPAGNE</i>				
0.50% CV CELLNEX TELECOM 19/28 -SR-	EUR	300,000.00	472,948.57	0.66
1.50% CV AMADEUS IT GROUP 20/25 -SR-	EUR	700,000.00	1,194,950.74	1.67
			1,667,899.31	2.33
<i>ETATS-UNIS</i>				
0.00% CV JP MORGAN CHASE BANK 19/22 -SR-S	EUR	500,000.00	753,278.56	1.06
0.50% CV ILLUMINA 14/21 -SR-	USD	590,000.00	859,635.90	1.20
0.875% CV CREE 18/23 -SR-	USD	400,000.00	722,228.00	1.01
1.25% CV TERADYNE 16/23 -SR-	USD	75,000.00	284,781.75	0.40
2.75% CV NRG ENERGY 18/48 -SR-	USD	720,000.00	821,397.60	1.15

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Global Convertible

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
4.872%	NEXTRA CV PFD (1PC+1BD) 01/09/22	USD	15,400.00	911,680.00	1.28
5.25%	STANLEY BLACK & DECKER PFD 15/11/22	USD	3,600.00	402,624.00	0.56
5.50%	BOSTON SCIENTIFIC PFD 20/23 -SR- 'A'	USD	3,400.00	372,538.00	0.52
				5,128,163.81	7.18
<i>FRANCE</i>					
0.00%	CV CARREFOUR 18/24 -SR-	USD	800,000.00	778,984.00	1.09
0.00%	CV E.D.F 20/24 -SR-S	EUR	111,000.00	2,104,438.70	2.96
0.00%	CV EDENRED 19/24 -SR-S	EUR	10,000.00	791,086.25	1.11
0.00%	CV SOITEC 20/25 -SR-S	EUR	1,200.00	295,895.50	0.41
0.375%	CV ORPEA 19/27 -SR-S	EUR	6,500.00	1,176,673.35	1.65
0.375%	CV VINCI 17/22 -SR-	USD	800,000.00	898,296.00	1.26
3.50%	CV GENEFIT 17/22 -SR-	EUR	63,407.00	1,455,259.24	2.04
3.50%	CV GENEFIT 17/22 -SR- -PROV-	EUR	63,406.00	1,272,318.75	1.78
				8,772,951.79	12.30
<i>HONG KONG</i>					
0.00%	CV HARVEST INTERNATIONAL (1169HK) 17/22 -SR-S	HKD	3,000,000.00	579,135.76	0.81
3.375%	CV LENOVO GROUP 19/24 -SR-S	USD	600,000.00	787,494.00	1.10
				1,366,629.76	1.91
<i>ILES CAÏMANS</i>					
0.00%	CV XIAOMI 20/27 -SR-	USD	200,000.00	252,124.00	0.35
				252,124.00	0.35
<i>ILES VIERGES BRITANNIQUES</i>					
4.50%	CV SMART INSIGHT INTL 18/23 -SR-S	HKD	4,000,000.00	623,976.69	0.87
				623,976.69	0.87
<i>ITALIE</i>					
0.00%	CV SNAM 17/22 -SR-	EUR	500,000.00	641,751.98	0.90
				641,751.98	0.90
<i>JAPON</i>					
0.00%	CV GMO PAYMENT GATEWAY 18/23 -SR-	JPY	20,000,000.00	355,007.84	0.50
0.00%	CV MEDIPAL HOLDINGS 17/22 -SR-S	JPY	70,000,000.00	699,945.46	0.98
0.00%	CV SBI HOLDINGS 18/23 -SR-S	JPY	80,000,000.00	789,190.42	1.11
0.00%	CV SONY 15/22 '6'	JPY	52,000,000.00	1,039,657.07	1.46
0.00%	CV TEIJIN 14/21 -S-	JPY	80,000,000.00	853,890.86	1.20
				3,737,691.65	5.25
<i>PAYS-BAS</i>					
0.00%	CV IBERDROLA 15/22	EUR	300,000.00	511,784.05	0.72
0.00%	CV QIAGEN 20/27 -SR-S	USD	600,000.00	611,052.00	0.86
0.25%	CV STMICROELECTRONICS 17/24 SB -SR-S	USD	1,000,000.00	1,826,880.00	2.57
0.50%	CV BE SEMICONDUCTORS 17/24 -SR-S	EUR	400,000.00	574,212.02	0.80
1.25%	CV JUST EAT TAKEAWAY 20/26 -SR-	EUR	700,000.00	957,550.23	1.34
1.875%	CV BRENNTAG (FR/RAT) 15/22 -SR-	USD	750,000.00	810,450.00	1.14
				5,291,928.30	7.43

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Global Convertible

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
SINGAPOUR				
1.625% CV SINGAPORE AIRLINES 20/25 -SR-	SGD	500,000.00	411,667.20	0.58
			411,667.20	0.58
SUEDE				
0.00% CV GEELY SWEDEN (VOLVO) 19/24 -SR-	EUR	500,000.00	734,313.53	1.03
			734,313.53	1.03
SUISSE				
0.15% CV SIKA 18/25 -SR-S	CHF	560,000.00	854,935.23	1.20
			854,935.23	1.20
TOTAL OBLIGATIONS			34,331,195.97	48.13
TOTAL I.			41,779,267.55	58.57
II. AUTRES VALEURS MOBILIERES				
OBLIGATIONS				
ALLEMAGNE				
0.00% RAG-STIFTUNG 20/26 -SR-	EUR	500,000.00	687,940.99	0.96
			687,940.99	0.96
CANADA				
0.125% CV SHOPIF 20/25 -SR-	USD	400,000.00	470,692.00	0.66
4.00% CV AIR CANADA 20/25 -SR-	USD	200,000.00	297,288.00	0.42
			767,980.00	1.08
COREE DU SUD				
0.00% CV KAKAO 20/23 -SR-	USD	1,000,000.00	1,137,500.00	1.59
			1,137,500.00	1.59
DANEMARK				
0.00% CV GN STORE NORD 19/24 -SR-	EUR	400,000.00	575,827.10	0.81
			575,827.10	0.81
ETATS-UNIS				
0.00% CV CHEGG 20/26 -SR-	USD	930,000.00	1,041,581.40	1.46
0.00% CV JPM CHASE (SIE) 19/22 -SR-	EUR	900,000.00	1,281,790.98	1.80
0.00% CV LUMENTUM HOLDINGS 20/26	USD	700,000.00	852,334.00	1.19
0.00% CV RINGCENTRAL 20/25 -SR- 144A	USD	350,000.00	441,833.00	0.62
0.00% CV UBER TECH 20/25 -SR- 144A	USD	1,015,000.00	1,049,652.10	1.47
0.125% CV BOFA FINANCE 20/22 -SR-	USD	350,000.00	409,374.00	0.57
0.25% CV MONGODB 20/26 -SR-	USD	245,000.00	440,556.55	0.62
0.25% CV ZYNGA 19/24 -SR-	USD	790,000.00	1,054,341.90	1.48
0.375% CV AKAMAI TECHNOLOGIES 19/27 -SR-	USD	640,000.00	711,801.60	1.00
0.375% CV COUPA SOFTWARE 20/26 -SR-	USD	320,000.00	430,483.20	0.60
0.375% CV INSULET 20/26 -SR-	USD	300,000.00	398,808.00	0.56

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Global Convertible

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
0.375% CV OKTA 20/26 -SR- 144A	USD	340,000.00	434,169.80	0.61
0.375% CV PALO ALTO 20/25 -SR- 144A.	USD	570,000.00	756,082.20	1.06
0.625% CV ZENDESK 20/25 -SR- 144A	USD	300,000.00	440,457.00	0.62
0.75% CV BOOKING HOLDINGS 20/25 -SR- 144A	USD	815,000.00	1,180,820.90	1.66
1.125% CV SPLUNK 20/27 -SR- 144A	USD	700,000.00	726,614.00	1.02
1.25% CV SOUTHWEST AIRLINES 20/25 -SR-	USD	1,100,000.00	1,601,292.00	2.24
1.25% CV TELADOC HEALTH 20/27 -SR- 144A	USD	300,000.00	357,465.00	0.50
1.50% CV LYFT 20/25 -SR-	USD	355,000.00	524,917.20	0.74
2.00% CV FTI CONSULTING 18/23 -SR-	USD	270,000.00	342,997.20	0.48
4.00% CV SABRE 20/25 -SR-	USD	180,000.00	321,130.80	0.45
6.50% CV AMERICAN AIR 20/25 -SR-	USD	200,000.00	251,310.00	0.35
			15,049,812.83	21.10
<i>FRANCE</i>				
0.875% CV SAFRAN 20/27 -SR-	EUR	5,400.00	934,716.34	1.31
			934,716.34	1.31
<i>ILES CAÏMANS</i>				
0.00% CV ZHONGSHENG 20/25 -SR-	HKD	5,000,000.00	876,670.85	1.23
			876,670.85	1.23
<i>ITALIE</i>				
1.75% CV NEXI 20/27 -SR-	EUR	300,000.00	449,346.29	0.63
			449,346.29	0.63
<i>LIBERIA</i>				
4.25% CV ROYAL CARIBBEAN CRUISES 20/23 -SR- 144A	USD	250,000.00	334,892.50	0.47
			334,892.50	0.47
<i>LUXEMBOURG</i>				
0.00% CV CITIGROUP GLOBAL MARKETS 20/24 -SR-	HKD	4,000,000.00	577,816.57	0.81
			577,816.57	0.81
<i>PAYS-BAS</i>				
0.75% CV YANDEX 20/35 -SR-	USD	200,000.00	258,628.00	0.36
1.00% CV DUFREY 20/23 -SR-	CHF	200,000.00	393,921.38	0.55
			652,549.38	0.91
<i>ROYAUME-UNI</i>				
0.00% CV GSK FINANCE 20/23 -SR-	USD	750,000.00	775,140.00	1.09
2.00% CV CAPITAL & COUNTIES PTY 20/26 -SR-	GBP	600,000.00	850,310.63	1.19
			1,625,450.63	2.28
<i>SUEDE</i>				
0.00% CV SELENA OIL & GAS 20/25 -SR-	EUR	700,000.00	987,767.02	1.38
			987,767.02	1.38
TOTAL OBLIGATIONS			24,658,270.50	34.56

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Global Convertible

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
WARRANTS				
<i>ILES CAÏMANS</i>				
ANA (TAKUMI) WTS 17/08/22 'TE9' T1 S	JPY	27.00	261.51	0.00
MITSUBISHI CHEMICAL (TAKUMI) WTS 17/08/22 'TE41'	JPY	35.00	3,389.99	0.00
SUMITOMO (TAKUMI) WTS 29/08/23 'TE0035'	JPY	20.00	310,910.81	0.44
TAKUMI (ANA HOLDING) WTS 29/04/24	JPY	15.00	39,953.49	0.06
TAKUMI (MITSUBISHI CHEMICALS) WTS 03/04/24	JPY	20.00	45,522.77	0.06
TAKUMI (PARK24) WTS 01/11/25	JPY	65.00	157,392.54	0.22
TAKUMI WTS 18/05/22 'TE0042'	JPY	20.00	258,608.05	0.36
WESSEX (H.I.S.) WTS 17/10/24	JPY	28.00	40,679.92	0.06
WESSEX (YAOKO) WTS 30/06/23	JPY	30.00	117,681.19	0.16
			974,400.27	1.36
TOTAL WARRANTS			974,400.27	1.36
TOTAL II.			25,632,670.77	35.92
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			67,411,938.32	94.49
AVOIRS EN BANQUE			4,091,108.87	5.73
AUTRES PASSIFS NETS			-159,949.46	-0.22
TOTAL DES ACTIFS NETS			71,343,097.73	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Global Convertible

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	36.94
France	13.61
Pays-Bas	8.34
Allemagne	6.94
Japon	6.05
Royaume-Uni	3.26
Iles Caïmans	2.94
Suède	2.41
Espagne	2.33
Hong Kong	1.91
Corée du Sud	1.59
Italie	1.53
Suisse	1.20
Canada	1.08
Iles Vierges britanniques	0.87
Chine	0.82
Luxembourg	0.81
Danemark	0.81
Singapour	0.58
Liberia	0.47
	94.49

Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	82.69
Holdings et sociétés financières	2.34
Articles de bureau et ordinateurs	2.10
Commerce de détail et grands magasins	1.60
Warrants	1.36
Banques et organismes de crédit	1.26
Pétrole et gaz	0.98
Biens de consommation divers	0.80
Industrie textile et du vêtement	0.69
Équipements et services pour l'énergie	0.67
	94.49

Alken Fund - Income Opportunities

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ				
ACTIONS				
<i>ETATS-UNIS</i>				
BANK OF AMERICA CV PFD NC 7.25% PERP. 'L'	USD	480.00	728,918.40	1.02
			728,918.40	1.02
TOTAL ACTIONS			728,918.40	1.02
OBLIGATIONS				
<i>ALLEMAGNE</i>				
0.00% CV RAG-STIFTUNG 17/23 -SR-S	EUR	900,000.00	1,115,510.54	1.56
3.00% MTU AERO ENGINES 20/25 -SR-	EUR	600,000.00	800,231.95	1.12
			1,915,742.49	2.68
<i>AUSTRALIE</i>				
2.30% CV DEXUS FINANCE 19/26 -SR-S	AUD	1,100,000.00	855,181.09	1.19
2.50% CV CROMWELL SPV 18/25 -SR-S	EUR	300,000.00	360,960.71	0.50
			1,216,141.80	1.69
<i>AUTRICHE</i>				
0.00% CV PRYSMIAN 17/22 -SR-	EUR	300,000.00	374,039.24	0.52
			374,039.24	0.52
<i>BELGIQUE</i>				
0.00% CV UMICORE 20/25 -SR-S	EUR	600,000.00	737,844.70	1.03
0.188% CV COFINIMMO 16/21 -SR-S	EUR	2,100.00	376,707.80	0.53
			1,114,552.50	1.56
<i>ESPAGNE</i>				
0.625% CV INTL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP 15/22 -SR-	EUR	600,000.00	675,399.60	0.94
0.75% CV CELLNEX TELECOM 20/31 -SR-	EUR	600,000.00	705,249.33	0.98
			1,380,648.93	1.92
<i>ETATS-UNIS</i>				
FRN CV WESTERN DIGITAL 18/24 -SR-	USD	700,000.00	696,318.00	0.97
2.25% CV VISHAY INTERTECH. 18/25 -SR-	USD	690,000.00	717,724.20	1.00
3.25% KENNEDY WILSON ERE 15/25 -SR-S	EUR	600,000.00	747,084.60	1.04
3.625% DDR 15/25 -SR-	USD	540,000.00	561,057.30	0.78
4.00% MSCI 19/29 144A -SR-	USD	700,000.00	751,158.66	1.05
4.50% RADIAN GROUP 17/24 -SR-	USD	400,000.00	422,966.92	0.59
4.625% AIR LEASE 18/28 -SR-	USD	700,000.00	803,334.63	1.12
4.75% VERISIGN 17/27 -SR-	USD	700,000.00	751,882.46	1.05
5.00% CCO HOLDINGS 17/28 -SR- 144A	USD	400,000.00	423,045.12	0.59
5.00% LEVI STRAUSS 15/25	USD	600,000.00	617,061.90	0.86
5.375% HANESBRANDS 20/25 144A -SR-	USD	700,000.00	743,840.72	1.04
5.50% BMC EAST 16/24-21 -SR- 144A	USD	800,000.00	822,000.00	1.15

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Income Opportunities

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
5.625%	MATCH GROUP 19/29 -SR- 144A	USD	925,000.00	1,009,065.20	1.41
5.875%	NETFLIX 19/28 -SR-	USD	600,000.00	720,030.36	1.00
6.625%	NAVISTAR INTERNATIONAL 17/25 -SR- 144A	USD	720,000.00	755,049.10	1.05
6.75%	BUILDERS FIRSTSOURCE 19/27 -SR- 144A	USD	540,000.00	586,206.45	0.82
6.75%	XPO LOGISTICS 19/24 -SR- 144A	USD	900,000.00	959,902.02	1.34
				12,087,727.64	16.86
<i>FRANCE</i>					
0.00%	CV CARREFOUR 18/24 -SR-	USD	1,200,000.00	1,168,476.00	1.63
0.00%	CV MICHELIN 17/22 -SR-	USD	800,000.00	794,456.00	1.11
0.00%	CV VEOLIA ENVIRONNEMENT 19/25 -SR-S	EUR	30,000.00	1,123,806.20	1.57
0.00%	CV WORLDLINE 20/25 -SR-	EUR	2,500.00	386,078.97	0.54
0.125%	CV AIR FRANCE 19/26 EUR 17.92 -SR-	EUR	45,400.00	805,462.97	1.12
0.125%	CV MAISONS DU MONDE 17/23 -SR-	EUR	16,000.00	840,281.28	1.17
0.25%	CV NEXITY 18/25 -SR-	EUR	11,000.00	855,686.02	1.19
0.375%	CV ORPEA 19/27 -SR-S	EUR	6,300.00	1,140,468.02	1.59
0.50%	CV TOTAL 15/22 -SR-	USD	800,000.00	817,376.00	1.14
0.875%	CV KORIAN 20/27 -SR-S	EUR	17,200.00	1,155,752.61	1.61
3.50%	CV GENEFIT 17/22 -SR-	EUR	25,354.00	581,901.72	0.81
3.50%	CV GENEFIT 17/22 -SR- -PROV-	EUR	25,354.00	508,758.94	0.71
5.869%	SUB. SOLVAY FINANCE 15/PERP -JR-	EUR	800,000.00	1,121,391.70	1.56
				11,299,896.43	15.75
<i>ILES CAÏMANS</i>					
4.25%	CV CHINA EVERGRANDE 18/23 -SR-S	HKD	4,000,000.00	505,352.20	0.70
8.00%	COUNTRY GARDEN 18/24 -SR-S	USD	900,000.00	973,130.76	1.36
				1,478,482.96	2.06
<i>IRLANDE</i>					
1.125%	RYANAIR 15/23 '2' -SR-S	EUR	650,000.00	804,973.28	1.12
				804,973.28	1.12
<i>ITALIE</i>					
8.75%	SUB. ENEL 13/PERP -JR- 144A	USD	1,200,000.00	1,404,478.68	1.95
				1,404,478.68	1.95
<i>JAPON</i>					
0.00%	CV KEIHAN ELECTRIC RAILWAY 16/21 -SR-	JPY	80,000,000.00	776,296.82	1.08
				776,296.82	1.08
<i>LUXEMBOURG</i>					
0.50%	CV CITIGROUP GMFL (TKA) 16/23 -SR-	EUR	300,000.00	381,197.00	0.53
2.50%	GRAND CITY PROPERTIES 18/PERP	EUR	600,000.00	758,105.51	1.06
3.00%	SUB. HOLCIM FINANCE 19/PERP -JR-S	EUR	800,000.00	1,023,516.90	1.43
3.625%	B&M EUROPEAN 20/25 -SR-	GBP	600,000.00	840,150.20	1.17
				3,002,969.61	4.19

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Income Opportunities

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
PAYS-BAS					
0.00%	CV QIAGEN 20/27 -SR-S	USD	400,000.00	407,368.00	0.57
2.625%	SUB. TELEFONICA 17/PERP JR-S	EUR	700,000.00	870,510.37	1.21
3.75%	SUB. ATF NETHERLANDS 16/PERP -JR-S	EUR	600,000.00	765,088.78	1.07
4.50%	SUB. REPSOL INTL FINANCE. 15/75 -SR-S	EUR	1,100,000.00	1,480,576.25	2.05
7.00%	SUB. KONINKLIJKE KPN 13/73	USD	1,200,000.00	1,266,156.36	1.77
			4,789,699.76	6.67	
PORTUGAL					
4.496%	SUB. ENERGIAS PORTUGAL 19/79 -JR-	EUR	800,000.00	1,077,552.88	1.50
			1,077,552.88	1.50	
ROYAUME-UNI					
1.375%	ITV 19/26 -SR-S	EUR	600,000.00	756,760.81	1.06
3.25%	BP CAPITAL MARKETS 20/PERP -SR-	EUR	1,000,000.00	1,306,441.60	1.82
			2,063,202.41	2.88	
SUISSE					
0.325%	CV SWISS PRIME 18/25 -SR-S	CHF	1,000,000.00	1,108,094.35	1.55
			1,108,094.35	1.55	
TOTAL OBLIGATIONS			45,894,499.78	63.98	
TOTAL I.			46,623,418.18	65.00	
II. AUTRES VALEURS MOBILIERES					
OBLIGATIONS					
CANADA					
5.375%	MASONITE INTERNATIONAL 19/28 -SR- 144A	USD	400,000.00	430,474.96	0.60
			430,474.96	0.60	
ETATS-UNIS					
0.00%	CV UBER TECH 20/25 -SR- 144A	USD	125,000.00	129,267.50	0.18
0.00%	CV ZYNGA 20/26 -SR-	USD	500,000.00	522,602.50	0.73
0.25%	DEXCOM 20/25 -SR- 144A	USD	370,000.00	371,206.20	0.52
0.875%	CV FORTIVE 20/22 -SR-	USD	700,000.00	718,312.00	1.00
1.125%	CV STRIDE 20/27 -SR- 144A	USD	400,000.00	325,100.00	0.45
4.00%	FAIR ISAAC 19/28 -SR- 144A	USD	650,000.00	684,390.46	0.95
4.00%	GROUP 1 AUTOMOTIVE 20/28 -SR- 144A	USD	500,000.00	515,609.90	0.72
4.25%	MICROCHIP TECHNOLOGY 20/25 -SR- 144A	USD	400,000.00	423,394.36	0.59
4.625%	ALBERTSONS 19/27 -SR- 144A	USD	400,000.00	425,632.68	0.59
4.625%	CV ARES CAPITAL 19/24 -SR-	USD	650,000.00	685,314.50	0.96
4.625%	CV BLACKROCK TCP 16/22 -SR-	USD	950,000.00	967,347.38	1.35
4.625%	TEGNA 20/28 -SR- 144A	USD	400,000.00	412,791.08	0.58
4.875%	LAMB WESTON HOLDINGS 16/26 -SR- 144A	USD	650,000.00	680,621.83	0.95
5.00%	NORTONLIFELOCK 17/25 -SR- 144A	USD	650,000.00	665,193.88	0.93
5.125%	HILTON DOMESTIC 19/26 -SR-	USD	632,000.00	656,742.48	0.92
5.25%	GO DADDY OPERAT. 19/27 -SR- 144A	USD	635,000.00	670,754.18	0.94

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Income Opportunities

Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2020 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
5.25% NRG ENERGY 19/29 -SR- 144A	USD	1,200,000.00	1,320,547.92	1.84
5.375% MSCI 18/27 -SR- 144A	USD	610,000.00	656,467.97	0.92
5.625% WILLIAM CARTER 19/27 -SR- 144A	USD	950,000.00	1,003,566.89	1.40
5.875% ALLISON TRANSMISSION 19/29 -SR- 144A	USD	650,000.00	721,713.07	1.01
			12,556,576.78	17.53
<i>ILES CAÏMANS</i>				
1.25% CV MOMO 18/25 -SR-	USD	750,000.00	631,350.00	0.88
			631,350.00	0.88
<i>JAPON</i>				
0.00% CV RELO GROUP 18/21 -SR-	JPY	80,000,000.00	773,693.31	1.08
			773,693.31	1.08
<i>JERSEY</i>				
1.50% CV DERWENT LC 2 19/25 -SR-S	GBP	300,000.00	417,671.27	0.58
			417,671.27	0.58
<i>ROYAUME-UNI</i>				
0.00% CV GSK FINANCE 20/23 -SR-	USD	500,000.00	516,760.00	0.72
2.00% CV CAPITAL & COUNTIES PTY 20/26 -SR-	GBP	600,000.00	850,310.63	1.19
			1,367,070.63	1.91
TOTAL II.			16,176,836.95	22.58
TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES			62,800,255.13	87.58
AVOIRS EN BANQUE			8,876,289.59	12.38
AUTRES ACTIFS NETS			28,775.62	0.04
TOTAL DES ACTIFS NETS			71,705,320.34	100.00

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

Alken Fund - Income Opportunities

Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2020

Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Etats-Unis	35.41
France	15.75
Pays-Bas	6.67
Royaume-Uni	4.79
Luxembourg	4.19
Iles Caïmans	2.94
Allemagne	2.68
Japon	2.16
Italie	1.95
Espagne	1.92
Australie	1.69
Belgique	1.56
Suisse	1.55
Portugal	1.50
Irlande	1.12
Canada	0.60
Jersey	0.58
Autriche	0.52
	<hr/>
	87.58

Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Obligations de sociétés	86.56
Holdings et sociétés financières	1.02
	<hr/>
	87.58

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020

NOTE 1

GENERALITES

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

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

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

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

a) Compartiments actifs

Au 31 décembre 2020, la SICAV compte six compartiments actifs :

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

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

b) Evénements significatifs et changements importants

Aucun événement significatif, ni aucun changement important n'est intervenu au cours de l'exercice.

c) Classes d'Actions

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

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 2

PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

d) Présentation des états financiers

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

b) Opération de change pour chaque compartiment

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

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

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

c) Etats financiers globalisés de la SICAV

Les états financiers consolidés de la SICAV sont exprimés en euros ("EUR") et correspondent à la somme des postes correspondants dans les états financiers des différents compartiments, convertie en EUR aux taux de change en vigueur au 31 décembre 2020.

d) Evaluation des actifs

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

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

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

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

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

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

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

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

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

f) Coût des investissements en portefeuille

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

g) Evaluation des contrats de change à terme

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

h) Evaluation des contrats futures

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

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

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

j) Comptabilisation des contrats futures et des CFD

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

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

k) Reconnaissance des contrats futures et des CFD

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

l) Evaluation des contrats d'options

Les contrats d'options cotés ou négociés sur un(e) ou plusieurs bourses de valeurs ou autres marchés réglementés sont évalués sur la base du dernier cours disponible à la date de la Valeur nette d'inventaire correspondante.

Les contrats d'options qui ne sont pas cotés ou négociés en bourse ou sur un autre marché organisé ainsi que ceux ainsi cotés ou négociés mais pour lesquels le dernier cours disponible n'est pas représentatif de la juste valeur de marché sont valorisés sur la base de leur valeur de réalisation probable, estimée prudemment et en toute bonne foi.

m) Revenus

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

n) Frais de transaction

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

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

NOTE 3

TAXE D'ABONNEMENT

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

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 4

COMMISSIONS DE GESTION

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

Compartiment	Classe	Taux effectif
Alken Fund - European Opportunities	I	1.00%
	IGB	1.00%
	Id	1.00%
	EU1d	1.00%
	US2h	1.50%
	US1h	1.00%
	CH1	1.00%
	US2	1.50%
	CH2	1.50%
	US1	1.00%
	GB1	1.00%
	EU1	1.00%
	A	2.25%
	Z	1.50%
	U	1.50%
Alken Fund - Small Cap Europe	R	1.75%
	EU1	1.25%
	A	2.25%
Alken Fund - Absolute Return Europe	CH3	2.25%
	US3	2.25%
	US2	1.50%
	CH1	1.10%
	CH2	1.50%
	GB1	1.10%
	EU1	1.10%
	US1	1.10%
	A	2.25%
	K	1.50%
Alken Fund - Continental Europe	I	1.50%
	H	0.90%
	SEU1	0.75%
Alken Fund - Global Convertible	SGB1	0.75%
	EUX	2.00%
	SUS	0.45%
	US1	0.60%
	SEUh	0.45%
	EU1h	0.60%

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

Compartiment	Classe	Taux effectif
Alken Fund - Income Opportunities	EU1hd	0.60%
	EU3hd	1.20%
	CH3hd	1.20%
	GB1hd	0.60%
	SUS	0.45%
	SEUh	0.45%
	EU3h	1.20%
	CH3hd	1.20%

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

NOTE 5

COMMISSIONS DE PERFORMANCE

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

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

Compartiment	Taux	Indice de référence
Alken Fund - European Opportunities	10%*	Indice Dow Jones STOXX 600 EUR (Return)
Alken Fund - Small Cap Europe	10%*	Indice STOXX TMI Small EUR (Return)
Alken Fund - Absolute Return Europe	20%*	VNI de référence ajustée en fonction d'un hurdle rate de 5% pro rata temporis et des éventuelles pertes reportées
Alken Fund - Continental Europe	10%*	Indice MSCI Europe ex UK Net Return EUR
Alken Fund - Income Opportunities	15%	"Hurdle Rate" et sous réserve du "High Water Mark", tels que définis dans le prospectus le plus récent

* Sauf pour la classe d'actions EUX : 0%

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

La commission de performance pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2020 s'élève à :

- 0.00 EUR pour le compartiment Alken Fund - European Opportunities,
- 0.00 EUR pour le compartiment Alken Fund - Small Cap Europe,
- 0.00 EUR pour le compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe,
- 0.00 EUR pour le compartiment Alken Fund - Continental Europe,
- 73,026.00 USD pour le compartiment Alken Fund - Income Opportunities.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 6

FRAIS OPERATIONNELS ET ADMINISTRATIFS

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

Les Frais opérationnels et administratifs couvrent :

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

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

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

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

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

NOTE 7

AUTRES FRAIS A PAYER

Au 31 décembre 2020, les autres frais à payer regroupent principalement les Frais opérationnels et administratifs.

NOTE 8

TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2020

Le taux de change suivant a été utilisé pour la conversion des actifs nets des compartiments en euros au 31 décembre 2020 :

1 EUR = 1.223550 USD

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 9

COMMISSION DE SOUSCRIPTION ET DE RACHAT (COMMISSION DE DILUTION)

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

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

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

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

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

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

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

NOTE 10

CONTRATS FUTURES

Au 31 décembre 2020, la SICAV était engagée dans le contrat future suivant :

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

	Date d'échéance	Devise	Engagement en EUR
Vente de 921.00 Euro Stoxx 50 ESTX 50 EUR	19/03/2021	EUR	-32,719,814.40

Alken Fund - Global Convertible

	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD
Vente de 11.00 NIKKEI 225 Tokyo Index (USD)	11/03/2021	USD	-1,514,425.00

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

Alken Fund - Income Opportunities

	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD
Achat de 9.00 iBoxx iShares USD HY Corporate Bond TR Index	01/02/2021	USD	1,308,402.90

NOTE 11

CONTRACTS FOR DIFFERENCE ("CFD")

Au 31 décembre 2020, la SICAV était engagée dans les CFD suivants :

Alken Fund - European Opportunities

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	3,372,588	USD	10,289,652.55

Alken Fund - Small Cap Europe

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	1,017,700	USD	3,104,968.47

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	1,176,747	USD	3,590,215.52
Christian Hansen Holding	-8,200	DKK	-690,065.58

Alken Fund - Continental Europe

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en EUR
Atacadao	105,900	USD	323,097.34

Alken Fund - Global Convertible

Libellé	Quantité	Devise	Engagement en USD
LG	6,200	USD	499,401.64
LG Chem	470	USD	356,512.93

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 12

CONTRATS D'OPTIONS

Au 31 décembre 2020, la SICAV était engagée dans les contrats d'options suivants :

Alken Fund - Global Convertible

Nom	Quantité	Prix d'exercice	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD	Valeur d'évaluation en USD
CALL Alibaba Group Holding	32	250	21/01/2022	USD	393,220.61	109,440.00
CALL Visa 'A'	36	230	17/06/2022	USD	396,863.71	87,390.00
PUT Nasdaq 100 Index USA	4	10500	15/01/2021	USD	-61,863.74	1,980.00
PUT S&P 500	10	3675	15/01/2021	USD	-1,096,772.44	28,150.00

La valeur d'évaluation sur ces contrats au 31 décembre 2020, était de USD 226,960.00 et figure à l'actif de l'état des actifs nets.

NOTE 13

WARRANTS

Au 31 décembre 2020, la Société détenait le warrant suivant :

Alken Fund - Global Convertible

Nom	Quantité	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD
Park24	65.00	01/11/2025	JPY	6,295,704.39
Sumitomo Forestry	20.00	29/08/2023	JPY	1,937,139.81
Kansai	20.00	18/05/2022	JPY	1,937,139.81
Mitsubishi Chemical	35.00	01/03/2020	JPY	3,389,994.67
ANA Holdings	27.00	17/08/2022	JPY	2,615,138.75
ANA Holdings	15.00	24/09/2024	JPY	1,452,856.00
Mitsubishi Chemical Holdings	20.00	03/04/2024	JPY	1,937,140.00
H.I.S.	28.00	17/10/2024	JPY	2,711,995.74
Yaoko	30.00	30/06/2023	JPY	2,905,709.72

NOTE 14

CONTRATS DE CHANGE A TERME

Au 31 décembre 2020, la SICAV était engagée dans les contrats de change à terme suivants :

Alken Fund - European Opportunities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
USD	9,511,520.58	EUR	7,762,985.69	29/01/2021

La plus-value nette non réalisée sur ce contrat au 31 décembre 2020 était de EUR 5,243.32 et figure dans l'état des actifs nets.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

Alken Fund - ABSOLUTE RETURN EUROPE

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	1,654,689.39	EUR	1,522,715.63	29/01/2021
GBP	2,208,569.05	EUR	2,429,869.41	29/01/2021
USD	14,764,367.92	EUR	12,050,184.39	29/01/2021

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2020 était de EUR 52,019.04 et figure dans l'état des actifs nets.

Alken Fund - Global Convertible

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	295,113.09	USD	333,428.00	15/03/2021
EUR	59,988,286.16	USD	73,478,255.60	15/03/2021
HKD	1,362,964.11	USD	175,836.00	15/03/2021
USD	1,518,121.00	CHF	1,346,007.37	15/03/2021
USD	26,492,866.00	EUR	21,798,539.60	15/03/2021
USD	1,543,388.00	GBP	1,153,833.24	15/03/2021
USD	2,843,112.00	HKD	22,038,821.16	15/03/2021
USD	5,115,163.00	JPY	531,244,716.00	15/03/2021
USD	413,869.00	SGD	552,206.29	15/03/2021

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2020 était de USD 325,230.49 et figure dans l'état des actifs nets.

Alken Fund - Income Opportunities

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	2,252,235.64	USD	2,541,094.56	29/01/2021
EUR	51,434,773.95	USD	63,026,417.95	15/03/2021
GBP	391,464.81	USD	528,571.44	29/01/2021
HKD	7,063,376.33	USD	911,222.00	15/03/2021
USD	795,645.00	AUD	1,070,250.09	15/03/2021
USD	1,117,638.00	CHF	991,610.12	15/03/2021
USD	24,841,205.00	EUR	20,439,486.05	15/03/2021
USD	2,054,497.00	GBP	1,536,235.52	15/03/2021
USD	1,420,031.00	HKD	11,007,394.58	15/03/2021
USD	1,543,750.00	JPY	160,041,551.00	15/03/2021

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2020 était de USD 332,423.25 et figure dans l'état des actifs nets.

NOTE 15

FACILITE DE CREDIT ET GARANTIES

Le 24 septembre 2020, la SICAV a renouvelé son contrat de prêt (le "Contrat de prêt") conclu le 16 septembre 2013 avec Pictet & Cie (Europe) S.A. (la "Banque") au titre du compartiment Alken Fund - European Opportunities, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à 55,000,000.00 EUR.

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

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

Au 31 décembre 2020, le compartiment a utilisé cette facilité de crédit à hauteur de 3,594,723.56 EUR.

Le 2 septembre 2020, la SICAV a renouvelé le Contrat de prêt conclu avec la Banque le 1er septembre 2018 au titre du compartiment Alken Fund - Absolute Return Europe, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à 19,000,000.00 EUR.

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

Au 31 décembre 2020, le compartiment n'a pas utilisé cette facilité de crédit.

Le 15 mars 2020, la SICAV a renouvelé son Contrat de prêt conclu avec la Banque le 15 mars 2018 au titre du compartiment Alken Fund - Continental Europe, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à 4,700,000.00 EUR.

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

Au 31 décembre 2020, le compartiment a utilisé cette facilité de crédit à hauteur de 4,344.79 EUR.

Le 10 mai 2020, la SICAV a conclu un Contrat de prêt avec la Banque au titre du compartiment Alken Fund - Global Convertible, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à 11,000,000.00 USD.

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

Au 31 décembre 2020, le compartiment a utilisé cette facilité de crédit à hauteur de 1,125.42 USD.

Le 15 mai 2020, la SICAV a conclu un Contrat de prêt avec la Banque au titre du compartiment Alken Fund - Income Opportunities, dans le cadre d'une facilité de crédit dont le montant non confirmé a été fixé à 10,000,000.00 USD.

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

Au 31 décembre 2020, le compartiment a utilisé cette facilité de crédit à hauteur de 9,470.66 USD.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 16

DIVIDENDES PAYES

Les dividendes suivants ont été payés au cours de l'exercice :

Compartiment	Classe d'Actions	Devise	Dividende par action	Date de détachement du coupon	Date de paiement
Alken Fund - Income Opportunities	CH3HD	CHF	0.50	18/06/2020	26/06/2020
	EU3HD	EUR	0.27	18/06/2020	26/06/2020
	EU1HD	EUR	0.38	18/06/2020	26/06/2020
	CH3HD	CHF	0.50	06/07/2020	14/07/2020
	EU3HD	EUR	0.50	06/07/2020	14/07/2020
	EU1HD	EUR	0.50	06/07/2020	14/07/2020
	CH3HD	CHF	0.50	06/10/2020	16/10/2020
	EU1HD	EUR	0.50	06/10/2020	16/10/2020

NOTE 17

CHANGEMENTS INTERVENUS DANS LA COMPOSITION DU PORTEFEUILLE SUR L'EXERCICE

L'état des changements intervenus dans la composition du portefeuille au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020 est mis gratuitement à la disposition des Actionnaires au siège social de la SICAV.

NOTE 18

GARANTIE SUR PRODUITS DERIVES NEGOCIES DE GRE A GRE

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

NOTE 19

COVID-19

Au début de l'année 2020, le virus du COVID-19 s'est propagé dans le monde entier. Les retombées de la pandémie ont affecté les performances des marchés financiers, de même que le secteur de la gestion d'actifs et la SICAV.

Le Conseil d'Administration de la SICAV surveille de près l'évolution de la situation ainsi que ses possibles impacts sur la SICAV. La réaction des marchés, des clients et des fournisseurs/personnels à l'épidémie de COVID-19 n'a pas remis en cause le bon déroulement des opérations de la SICAV et celle-ci n'a rencontré aucun problème de liquidité. L'infrastructure technologique et les plans d'urgence de la SICAV, de ses délégués et de ses prestataires de services ont permis d'assurer une continuité opérationnelle et commerciale sûre, conformément aux conditions minimales de sécurité informatique recommandées par la CSSF en matière d'accès à distance.

La SICAV disposait et dispose toujours de toutes les capacités requises pour poursuivre ses opérations courantes, conformément à sa politique d'investissement et aux dispositions de son prospectus. Les valeurs nettes d'inventaire et informations financières publiées non auditées des compartiments sont disponibles sur le site www.affm.lu ou sur demande adressée au siège social de la SICAV.

Notes aux états financiers au 31 décembre 2020 (suite)

NOTE 20

EVENEMENTS POST CLOTURE

Aucun événement n'est survenu après la clôture de l'exercice.

Total Expense Ratio ("TER") (annexe non révisée)

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

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

Pour la période courant du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2020, le TER était le suivant :

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Alken Fund - European Opportunities			
I	EUR	1.31%	1.31%
EU1d	EUR	1.37%	1.37%
US2h	USD	1.87%	1.87%
US1h	USD	1.36%	1.36%
CH1	CHF	1.37%	1.37%
US2	USD	1.87%	1.87%
CH2	CHF	1.86%	1.86%
US1	USD	1.37%	1.37%
GB1	GBP	1.36%	1.36%
EU1	EUR	1.36%	1.36%
A	EUR	2.61%	2.61%
Z	EUR	1.86%	1.86%
U	EUR	1.86%	1.86%
R	EUR	1.86%	1.86%
H	EUR	1.26%	1.26%
EUX	EUR	2.31%	2.31%
Alken Fund - Small Cap Europe			
A	EUR	2.62%	2.62%
R	EUR	2.12%	2.12%
EU1	EUR	1.61%	1.61%
Alken Fund - Absolute Return Europe			
CH3	CHF	2.65%	2.65%
US3	USD	2.64%	2.64%
US2	USD	1.89%	1.89%
CH1	CHF	1.49%	1.49%
CH2	CHF	1.89%	1.89%
GB1	GBP	1.48%	1.48%
EU1	EUR	1.48%	1.48%
US1	USD	1.49%	1.49%
A	EUR	2.64%	2.64%
K	EUR	1.88%	1.88%
I	EUR	1.88%	1.88%

Total Expense Ratio ("TER") (annexe non révisée) (suite)

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance
Alken Fund - Absolute Return Europe (suite)			
H	EUR	1.28%	1.28%
Alken Fund - Continental Europe			
SEU1	EUR	1.10%	1.10%
SGB1	GBP	1.10%	1.10%
EUX	EUR	2.31%	2.31%
Alken Fund - Global Convertible			
SUS	USD	0.60%	0.60%
SEUh	EUR	0.60%	0.60%
Alken Fund - Income Opportunities			
EU1hd	EUR	0.95%	0.95%
EU3hd	EUR	1.54%	1.54%
CH3hd	CHF	1.55%	1.55%
GB1hd	GBP	0.97%	0.95%
SUS	USD	0.78%	0.60%
SEUh	EUR	0.70%	0.60%
EU3h	EUR	1.55%	1.55%

Performance (annexe non révisée)

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

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

Au 31 décembre 2020, les performances étaient les suivantes :

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2020	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2019	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2018
Alken Fund - European Opportunities				
I	EUR	-13.39%	16.51%	-13.70% *
EU1d	EUR	-13.37%	16.46%	-16.05%
US2h	USD	-12.08%	19.22%	-14.32%
US1h	USD	-11.64%	19.83%	-13.96%
CH1	CHF	-13.84%	12.34%	-19.20%
US2	USD	-6.05%	13.79%	-20.44%
CH2	CHF	-14.24%	11.78%	-19.50%
US1	USD	-6.66%	14.36%	-20.06%
GB1	GBP	-8.50%	9.94%	-15.15%
EU1	EUR	-13.36%	16.46%	-16.04%
A	EUR	-14.50%	15.11%	-17.02%
Z	EUR	-13.80%	15.89%	-16.40%
U	EUR	-13.80%	15.93%	-16.41%
R	EUR	-13.81%	15.89%	-16.41%
H	EUR	-13.25%	16.59%	-15.91%
EUX	EUR	-14.22%	1.64% *	-
Alken Fund - Small Cap Europe				
A	EUR	-8.40%	10.62%	-21.43%
R	EUR	-7.95%	11.18%	-21.04%
EU1	EUR	-7.48%	11.73%	-20.64%
Alken Fund - Absolute Return Europe				
CH3	CHF	-9.94%	1.04%	-11.10%
US3	USD	-8.40%	4.44%	-8.36%
US2	USD	-7.71%	5.24%	-7.66%
CH1	CHF	-8.89%	2.22%	-10.07%
CH2	CHF	-9.26%	1.80%	-10.42%
GB1	GBP	-8.35%	3.67%	-8.95%
EU1	EUR	-8.56%	2.58%	-9.74%
US1	USD	-7.34%	5.63%	-7.28%
A	EUR	-9.62%	1.41%	-10.77%
K	EUR	-8.93%	2.17%	-9.53%
I	EUR	-8.93%	2.18%	-10.11%
H	EUR	-8.38%	2.79%	-9.56%

Performance (annexe non révisée) (suite)

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2020	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2019	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2018
Alken Fund - Continental Europe				
SEU1	EUR	-7.42%	16.17%	-13.50%
SGB1	GBP	-2.20%	9.66%	-12.63%
EUX	EUR	-8.58%	1.93% *	-
Alken Fund - Global Convertible				
SUS	USD	12.88%	8.18%	-2.52% *
SEUh	EUR	10.99%	5.03%	-2.91% *
Alken Fund - Income Opportunities				
EU1hd	EUR	0.03% *	-	-
EU3hd	EUR	0.79% *	-	-
CH3hd	CHF	-0.01%	0.09% *	-
GB1hd	GBP	1.32%	0.25% *	-
SUS	USD	2.56%	8.18%	-0.17% *
SEUh	EUR	1.08%	4.81%	-0.30% *
EU3h	EUR	0.22%	0.26% *	-

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

Autres informations aux Actionnaires (annexe non révisée)

1. Politique de rémunération de la Société de Gestion

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

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

Rémunération au titre de l'exercice 2020

	Nombre de Bénéficiaires parmi les employés	Rémunération fixe (en EUR)	Rémunération variable (en EUR)	Total des rémunérations (en EUR)
Pour la Société de Gestion				
Membres	10	1,106,557	1,081,250	2,187,807

Les chiffres présentés se basent sur le nombre d'employés au 31 décembre 2020.

1. Les informations concernant les rémunérations fixe et variable ne tiennent pas compte des employés ayant quitté la société avant le 31 décembre 2020.
2. Elles s'entendent également hors cotisations sociales.
3. La rémunération fixe correspond au salaire versé au cours de l'exercice.
4. La rémunération variable est celle attribuée en 2020 sur la base de la performance de l'exercice 2019. Elle est composée d'un montant variable total discrétionnaire (y compris liquidités immédiates et rémunération différée) et de primes discrétionnaires à long terme.

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

Sous la supervision du Président du Conseil d'Administration de la Société de Gestion, un comité de rémunération examine la politique de rémunération ainsi que sa mise en œuvre. Aucun problème majeur n'a été détecté ni aucun changement significatif apporté au sein de la politique de rémunération en 2020.

2. Réglementation relative aux opérations de financement sur titres

Au 31 décembre 2020, la SICAV était soumise aux exigences du Règlement (UE) 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation. Aucune transaction correspondante n'a toutefois été effectuée au cours de la période à laquelle les états financiers se rapportent.

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

3. Informations concernant l'évaluation du risque

L'objectif de la présente note consiste à fournir un aperçu de la surveillance de l'exposition globale des Compartiments de la SICAV Alken Fund. La période sous revue correspond à l'exercice 2020.

1) Méthodologie de surveillance de l'exposition globale

La SICAV Alken Fund se compose de six compartiments :

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

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

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

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

NB : Dans le cadre de l'approche par les engagements, le calcul repose sur la conversion en valeur de marché d'une position équivalente sur l'actif sous-jacent de l'instrument dérivé. La limite imposée par le processus de gestion des risques d'AFFM S.A. correspond à un engagement maximum de 100% de la VNI du compartiment. (Voir le point 1 de l'encadré 2 relatif à la directive 10-788 de l'AEMF et à la circulaire 11/512 de la CSSF p. 8, telle qu'amendée par la circulaire 18/698 de la CSSF).

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

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

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

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

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

Surveillance de la VaR et du levier suivant le processus de gestion des risques d'AFFM S.A.

Le tableau suivant synthétise les chiffres de VaR et de levier du Compartiment Alken Absolute Return Europe pour l'exercice 2020.

	Alken Fund - Absolute Return Europe
VaR	
VaR min.	2.7%
VaR max.	10.2%
VaR moyenne	5.0%
Levier	
Levier min.	11.6%
Levier max.	87.6%
Levier moyen	42.2%

Alken Absolute Return Europe - Chiffres de VaR et de levier - 2020

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

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

L'exposition globale est surveillée à l'aide de l'approche par les engagements. Les engagements font l'objet d'un suivi quotidien. Le tableau ci-après résume les expositions globales pour l'exercice 2020.

Compartiment	Surveillance de l'exposition globale - 2020		
	Min	Max	Moyenne
Alken Fund - European Opportunities	1.2%	20.7%	2.8%
Alken Fund - Continental Europe	0.5%	17.5%	1.3%
Alken Fund - Small Cap Europe	2.7%	19.5%	4.5%
Alken Fund - Global Convertible	22.9%	54.1%	40.2%
Alken Fund - Income Opportunities	2.1%	28.2%	8.4%

