

**Rapport annuel incluant les états financiers audités  
au 31 décembre 2018**

# **KALTCHUGA FUND**

Société d'Investissement à Capital Variable  
Luxembourg

R.C.S. Luxembourg B 123 323

---

Ce rapport est une traduction de la version anglaise du rapport. En cas de discordances entre les deux versions, la version anglaise fait foi.

Aucune souscription ne peut être reçue sur base du présent rapport. Les souscriptions ne sont valables que si elles ont été effectuées sur base du prospectus d'émission courant et du document d'informations clés pour l'investisseur ("DICI"), accompagné du dernier rapport annuel et du dernier rapport semestriel si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

---

# KALTCHUGA FUND

## Sommaire

---

<b>Organisation.....</b>	<b>2</b>
<b>Rapport d'activité du Conseil d'Administration.....</b>	<b>4</b>
<b>Rapport du réviseur d'entreprises agréé .....</b>	<b>7</b>
<b>Etat globalisé du patrimoine.....</b>	<b>10</b>
<b>Etat globalisé des opérations et des autres variations de l'actif net .....</b>	<b>11</b>
<b>KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES .....</b>	<b>12</b>
Etat du patrimoine .....	12
Etat des opérations et des autres variations de l'actif net.....	13
Statistiques .....	14
Etat du portefeuille-titres et des autres actifs nets .....	15
Répartition économique et géographique du portefeuille-titres .....	17
<b>Notes aux états financiers .....</b>	<b>18</b>
<b>Informations supplémentaires (non-auditées) .....</b>	<b>22</b>

## KALTCHUGA FUND

### Organisation

---

**Siège social**

11, Rue Aldringen  
L-1118 LUXEMBOURG

**Conseil d'Administration***Président*

Bernard LOZE  
LOZE ET ASSOCIES  
43, Avenue Marceau  
F-75116 PARIS

*Administrateur*

Frédéric NEEFS  
Partner  
SUSSEX PARTNERS UK LTD.  
15 Savile Row  
LONDON W1S 3PJ

Jean-Marie BILLIOTTE  
Conducting Officer  
PROBUS CAPITAL MANAGEMENT S.A.  
16, Rue Erasme  
L-1468 LUXEMBOURG

Kim MÜLLER  
Analyst and Chief Investment Officer  
PROBUS COMPAGNIE S.A.  
1, Place de St-Gervais  
CH-1201 GENEVE

**Société de Gestion**

PROBUS CAPITAL MANAGEMENT S.A.  
16, Rue Erasme  
L-1468 LUXEMBOURG

**Conseil d'Administration  
De la Société de Gestion**

Marco BERNI  
Jean-Marie BILLIOTTE  
Philippe TOUSSAINT

**Dirigeants de la Société de Gestion**

Benoît BILLIOTTE  
Jean-Marie BILLIOTTE  
Bernard BONVIN

**Dépositaire**

KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A.  
43, Boulevard Royal  
L-2955 LUXEMBOURG

**Agent administrateur,  
agent domiciliataire  
et agent teneur de registre**

KREDIETRUST LUXEMBOURG S.A.  
11, Rue Aldringen  
L-2960 LUXEMBOURG

## KALTCHUGA FUND

### Organisation (suite)

---

**Réviseur d'entreprises agréé**

ERNST & YOUNG  
Société Anonyme  
35E, Avenue John F. Kennedy  
L-1855 LUXEMBOURG

**Agent payeur**

KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A.  
43, Boulevard Royal  
L-2955 LUXEMBOURG

**Correspondant centralisateur et  
représentant en France**

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE  
28, Boulevard Haussman  
F-75009 PARIS

**Agent représentant en Suisse**

CARNEGIE FUND SERVICES S.A.  
11, Rue du Général-Dufour  
CH-1204 GENEVE

**Agent payeur en Suisse**

BANQUE CANTONALE DE GENEVE  
17, Quai de l'Ile  
CH-1204 GENEVE

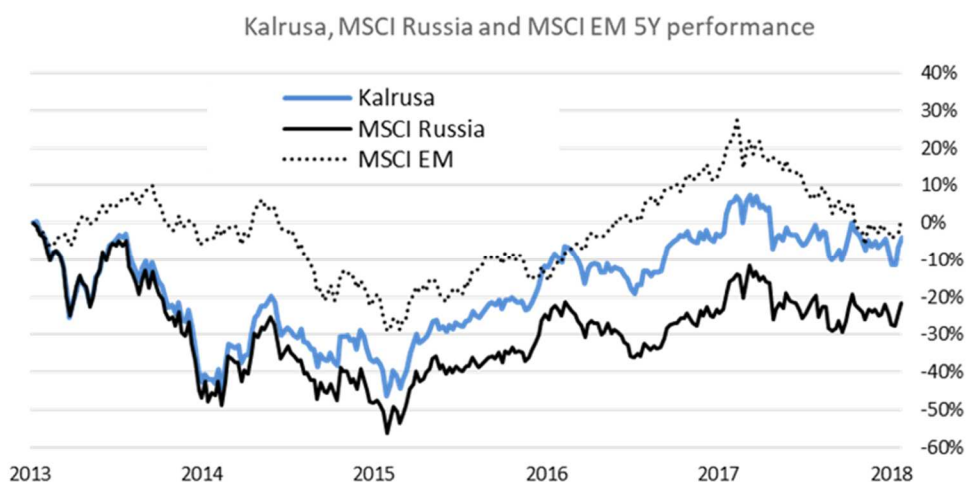
**Rétrospective du marché pour l'exercice 2018**

2018 aura été une année décevante pour les marchés financiers, 93 % de l'ensemble des actifs financiers mondiaux générant des rendements s'inscrivant en territoire négatif. Sur fond de préoccupations portant sur le fléchissement de la croissance mondiale, les cours du pétrole ont poursuivi leur ascension au cours des neuf premiers mois, le baril de Brent atteignant 86 USD le baril avant de chuter brusquement au cours du dernier trimestre. Toutefois, pour l'ensemble de l'année 2018, le cours du Brent s'est en moyenne établi à 71 USD le baril, ce qui représente une progression de 31 % par rapport au cours moyen de 55 USD en 2017.

Dans le contexte de l'agitation mondiale, les actions russes ont bien résisté (MSCI Russia: -6,0 %), en particulier par rapport aux autres marchés émergents (MSCI EM: -16,9 %). La prédominance des exportateurs de matières premières dans l'univers des actions russes (67 % du MSCI Russia) a été payante, les exportateurs de matières premières russes continuant à générer des bénéfices exceptionnels grâce à la robustesse de la plupart des marchés de matières premières, à la faiblesse du rouble russe (et des coûts des liquidités faibles) et à la solidité des bilans. En dépit de ses fondamentaux solides, le marché boursier russe est toutefois resté entravé par la menace de sanctions supplémentaires de la part des pays occidentaux eu égard à l'attitude de la Russie sur le plan géopolitique.

En 2018, KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES a sous-performé son indice de référence (classe d'actions A en USD de Kalrusa : -8,9 %, contre -6,0 % pour le MSCI Russia), principalement du fait de son allocation sous-pondérée aux actions du secteur pétrolier et gazier (39 %, contre 52 %). Sur une période de cinq ans, Kalrusa dépasse toutefois de près de 20 points de pourcentage le MSCI Russia et enregistre une performance pratiquement conforme à celle du MSCI EM (graphique 1):

*Graphique 1 - Comparaison de la performance de Kalrusa et de celles du MSCI Russia et du MSCI EM (5 ans)*



Source : Bloomberg

**Stratégie du fonds pour 2018**

Compte tenu de notre orientation constamment haussière sur le marché russe, nous avons passé la majeure partie de 2018 avec moins de 5 % de liquidités en portefeuille. Notre allocation est restée surpondérée aux titres de croissance (39 %, contre 29 % dans le MSCI Russia) et sous-pondérée aux titres de valeur, en particulier dans le secteur du pétrole et du gaz (39 %, contre 52 %). Suite à leur sous-performance en 2018, les titres de croissance sont également devenus des titres de valeur. Par conséquent, dans ce marché de valeur global, nous établissons maintenant une distinction entre les

titres de croissance (consommation, finance, promoteurs immobiliers, internet, transports) et les titres «rémunérateurs» (pétrole et gaz, métaux et mines, télécommunications, services publics).

Dopés par des cours du pétrole en hausse et des coûts rouble peu élevés, les titres pétroliers et gaziers ont pris la tête du peloton l'année dernière, générant un rendement compris entre 20 et 30 % en sus de dividendes substantiels de 8 % en moyenne. Notre sous-pondération dans ce secteur s'explique par le risque que le gouvernement puisse taxer les sociétés pétrolières aux fins du financement de leurs plans d'investissement dans les années à venir. Nous préférons donc surpondérer les autres exportateurs de matières premières, y compris les engrais, et notamment les actions émanant de sociétés métallurgiques et minières, qui comptent parmi les plus généreuses en matière de dividendes, avec des rendements de dividendes supérieurs à 10 %. Nous surpondérons également les titres du secteur de la consommation, notamment le détaillant pour enfants Detsky Mir (-22 %), qui, selon les estimations pour 2019, se négocie à 9,2 x le ratio cours/bénéfice pour l'exercice 2019 et génère un rendement de dividendes de 10 %, mais également les titres issus des segments d'internet et de l'immobilier. Le segment d'Internet en Russie se caractérise par une forte croissance et des gains de part de marché. Yandex et Mail.Ru ont tous deux considérablement progressé dans la création d'alliances locales (Yandex avec Sberbank) et internationales (partenariat stratégique de Mail avec Alibaba), ce qui devrait permettre de transformer ces deux sociétés Internet en champions russes du commerce électronique. À la suite de la forte contraction du marché immobilier russe en 2014-2017, le marché résidentiel primaire a enregistré une performance record l'an dernier. Les nouvelles ventes dans la région métropolitaine de Moscou ont augmenté de 33 % en glissement annuel pour atteindre le niveau inégalé de 10,6 millions de m<sup>2</sup> en 2018. La baisse des taux d'intérêt a provoqué une hausse de 50 % en glissement annuel des prêts hypothécaires l'année dernière. Malgré un environnement de marché favorable et des performances opérationnelles impressionnantes, les actions des promoteurs cotés en Bourse ont plongé de plus de 40 % en 2018. Leur cours par rapport à la VNI se situe désormais au plus bas historique de 0,3 x le ratio cours/VNI, tandis que LSR et Etalon offrent des rendements de dividendes d'environ 14 %.

### **Perspectives pour 2019**

En supposant que le cours du pétrole (60 USD le baril de Brent) se maintienne aux niveaux actuels et en tablant sur une croissance des bénéfices comprise entre 0 et 5 % selon les estimations de 2019, les actions russes offrent une valeur fondamentale considérable, avec un ratio cours/bénéfices de 5,2x selon les estimations pour 2019 et un rendement de dividendes de 7 %. La Russie représentait autrefois un portefeuille de valeurs de croissance ; elle a évolué depuis lors en un portefeuille de titres de valeur. En misant sur un accroissement de la volatilité sur les marchés mondiaux du fait du conflit commercial actuel, les actions russes seront plus défensives grâce à leurs rendements de dividendes élevés et à leur forte corrélation avec le cours du pétrole. En raison du faible niveau d'endettement de l'économie et de la règle budgétaire (qui implique que le ministère des Finances achète plus de devises quand le prix du pétrole augmente), la volatilité du cours du pétrole est atténuée par la flexibilité du rouble.

Compte tenu de notre postulat d'un rouble faible, les exportateurs pourraient encore gagner sur tous les tableaux, en bénéficiant de faibles coûts des liquidités et en versant des dividendes généreux. Cela étant, le gouvernement russe pourrait être tenté de maîtriser davantage ces fabuleux flux de trésorerie afin de financer son ambitieux programme de développement, que ce soit par le biais d'augmentations des impôts ou des dépenses en investissement. D'autre part, les sociétés de croissance ont été tellement malmenées au cours des deux dernières années, bien qu'elles aient démontré leur capacité à continuer à croître et à faire preuve de robustesse dans un contexte de faible croissance du PIB, qu'elles représentent désormais une aubaine. Parmi celles-ci, certaines sociétés comme Detsky Mir ou les promoteurs immobiliers Etalon et LSR sont en mesure de voir leurs bénéfices croître et de verser en parallèle des dividendes généreux. En ce début d'année 2019, nous maintenons notre sous-pondération du secteur des matières premières et espérons un redressement conjoint des valeurs de consommation et des marchés émergents si les États-Unis et la Chine sont en mesure de trouver une issue raisonnable à l'impasse commerciale dans laquelle ces deux pays se trouvent actuellement.

Luxembourg, le 18 mars 2019

Le Conseil d'administration

NB : les informations présentées dans ce rapport sont des données historiques et ne constituent pas une indication des rendements futurs.



## Rapport du réviseur d'entreprises agréé

Aux Actionnaires de  
**KALTCHUGA FUND**  
Luxembourg

### Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de KALTCHUGA FUND (le "Fonds") et de son compartiment comprenant l'état du patrimoine et l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2018 ainsi que l'état des opérations et des autres variations de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière du Fonds et de son compartiment au 31 décembre 2018, ainsi que du résultat de leurs opérations et des changements de l'actif net 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 ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section "Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers" du présent rapport. Nous sommes également indépendants du Fonds conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le "Code de l'IESBA") tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

### Autres informations

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

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

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états

## **Rapport du réviseur d'entreprises agréé (suite)**

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 du Fonds et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers**

Le Conseil d'Administration du Fonds 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 que le Conseil d'Administration du Fonds considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration du Fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds 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 du Fonds a l'intention de liquider le Fonds 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 du Fonds ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration du Fonds, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;

## Rapport du réviseur d'entreprises agréé (suite)

- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du Fonds du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds 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 le Fonds 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.

Ernst & Young  
Société anonyme  
Cabinet de révision agréé

Isabelle NICKS

Luxembourg, le 17 avril 2019

## KALTCHUGA FUND

### Etat globalisé du patrimoine (en EUR) au 31 décembre 2018

---

#### **Actif**

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	21.727.058,15
Avoirs bancaires	105.537,23
A recevoir sur ventes de titres	242.081,77
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	107.495,03
Charges payées d'avance	6.722,75
	<hr/>
Total de l'actif	22.188.894,93
	<hr/>

#### **Exigible**

A payer sur rachats d'actions	89.202,94
Moins-values non réalisées sur changes à terme	5.374,46
Frais à payer	75.628,78
	<hr/>
Total de l'exigible	170.206,18
	<hr/>
Actif net à la fin de l'exercice	22.018.688,75
	<hr/> <hr/>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## KALTCHUGA FUND

### Etat globalisé des opérations et des autres variations de l'actif net (en EUR)

du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2018

#### Revenus

Dividendes, nets	1.467.726,24
Intérêts bancaires	4.313,60
Autres revenus	5.023,39
Total des revenus	1.477.063,23

#### Charges

Commission de gestion	559.255,75
Commission de dépositaire	18.394,52
Frais bancaires et autres commissions	85.202,27
Frais sur transactions	27.193,17
Frais d'administration centrale	64.061,94
Frais professionnels	15.865,68
Autres frais d'administration	69.433,86
Taxe d'abonnement	14.677,90
Intérêts bancaires payés	182,63
Autres charges	42.834,68
Total des charges	897.102,40

Revenus nets des investissements	579.960,83
----------------------------------	------------

#### Bénéfice/(perte) net(te) réalisé(e)

- sur portefeuille-titres	39.149,88
- sur changes à terme	-506.881,81
- sur devises	-17.975,35
Résultat réalisé	94.253,55

#### Variation nette de la plus-/-(moins-) value non réalisée

- sur portefeuille-titres	-2.709.967,74
- sur changes à terme	-63.996,28
Résultat des opérations	-2.679.710,47

Emissions	3.462.065,80
-----------	--------------

Rachats	-17.565.718,24
---------	----------------

Total des variations de l'actif net	-16.783.362,91
-------------------------------------	----------------

Total de l'actif net au début de l'exercice	36.932.793,48
---	---------------

Ecart de réévaluation	1.869.258,18
-----------------------	--------------

Total de l'actif net à la fin de l'exercice	22.018.688,75
---	---------------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

### Etat du patrimoine (en USD)

au 31 décembre 2018

#### Actif

Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	24.834.027,47
Avoirs bancaires	120.629,05
A recevoir sur ventes de titres	276.699,46
Revenus à recevoir sur portefeuille-titres	122.866,82
Charges payées d'avance	7.684,10
Total de l'actif	25.361.906,90

#### Exigible

A payer sur rachats d'actions	101.958,96
Moins-values non réalisées sur changes à terme	6.143,01
Frais à payer	86.443,69
Total de l'exigible	194.545,66
Actif net à la fin de l'exercice	25.167.361,24

#### Répartition des actifs nets par classe d'action

Classe d'action	Nombre d'actions	Devise action	VNI par action en devise de la classe d'action	Actifs nets par classe d'action (en USD)
A USD	1.363,005	USD	7.625,20	10.393.186,27
B EUR	44,540	EUR	4.295,54	218.682,62
C USD	1.480,293	USD	7.511,79	11.119.647,38
D EUR	707,587	EUR	4.248,22	3.435.844,97
				25.167.361,24

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

### Etat des opérations et des autres variations de l'actif net (en USD)

du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2018

#### **Revenus**

Dividendes, nets	1.677.611,09
Intérêts bancaires	4.930,44
Autres revenus	5.741,74
Total des revenus	1.688.283,27

#### **Charges**

Commission de gestion	639.229,32
Commission de dépositaire	21.024,94
Frais bancaires et autres commissions	97.386,20
Frais sur transactions	31.081,79
Frais d'administration centrale	73.222,80
Frais professionnels	18.134,47
Autres frais d'administration	79.362,90
Taxe d'abonnement	16.776,84
Intérêts bancaires payés	208,75
Autres charges	48.960,04
Total des charges	1.025.388,05

Revenus nets des investissements	662.895,22
----------------------------------	------------

#### **Bénéfice/(perte) net(te) réalisé(e)**

- sur portefeuille-titres	44.748,31
- sur changes à terme	-579.365,91
- sur devises	-20.545,82
Résultat réalisé	107.731,80

#### **Variation nette de la plus-/ (moins-) value non réalisée**

- sur portefeuille-titres	-3.097.493,13
- sur changes à terme	-73.147,75
Résultat des opérations	-3.062.909,08

Emissions	3.957.141,21
-----------	--------------

Rachats	-20.077.615,95
---------	----------------

Total des variations de l'actif net	-19.183.383,82
-------------------------------------	----------------

Total de l'actif net au début de l'exercice	44.350.745,06
---	---------------

Total de l'actif net à la fin de l'exercice	25.167.361,24
---	---------------

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

**Statistiques (en USD)**  
au 31 décembre 2018

---

Total de l'actif net	Devise	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
	USD	43.678.067,75	44.350.745,06	25.167.361,24

VNI par action	Devise	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
A USD	USD	7.742,49	8.326,51	7.625,20
B EUR	EUR	4.627,49	4.849,39	4.295,54
C USD	USD	7.581,70	8.178,10	7.511,79
D EUR	EUR	4.552,07	4.793,04	4.248,22

Nombre d'actions	en circulation au début de l'exercice	émises	remboursées	en circulation à la fin de l'exercice
A USD	1.642,437	-	-279,432	1.363,005
B EUR	46,682	-	-2,142	44,540
C USD	2.674,259	253,490	-1.447,456	1.480,293
D EUR	1.482,485	316,281	-1.091,179	707,587

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.



# KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

## Etat du portefeuille-titres et des autres actifs nets (en USD) au 31 décembre 2018

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
<b>Portefeuille-titres</b>					
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs</b>					
<b>Actions</b>					
USD	238.293	Etalon Group PCL GDR repr 1 Shares Reg S	607.261,76	388.417,59	1,54
USD	90.000	Gazprom PJSC spons ADR repr 2 Shares	403.860,84	398.610,00	1,58
USD	47.867	Global Ports Investments Plc GDR repr 3 shares Reg S	681.032,39	111.051,44	0,44
USD	67.642	Globaltrans Investment Plc GDR repr 1 Sh Reg S	273.754,46	612.836,52	2,44
USD	120.000	Lenta Ltd spons GDR repr 1/5 Shs Reg Shares	899.023,25	370.200,00	1,47
USD	259.583	LSR Group PJSC GDR repr 1 Share Reg S	768.269,56	435.580,27	1,73
USD	109.413	Magnitogorsk Iron Stl Wks PJSC GDR repr 13 Shares	441.660,06	907.033,77	3,60
USD	27.000	Mail.RU Group Ltd spons GDR Repr 1 Sh Reg-S	534.317,81	633.420,00	2,52
USD	10.000	MMC Norilsk Nickel PJSC spons ADR repr 1 Share	166.621,17	187.600,00	0,75
USD	13.750	Mobile Telesystems PJSC ADR repr 2 Shs	171.739,62	96.250,00	0,38
USD	500	NovaTek Joint St Co spons GDR repr 10 Shares	52.557,28	85.500,00	0,34
USD	42.000	Novolipetsk Steel (NLMK) GDR repr 10 Shares	527.084,10	960.960,00	3,82
USD	45.063	O'Key Group SA GDR Repr Sh REGs	298.931,68	60.835,05	0,24
USD	6.000	Oil Co Lukoil PJSC spons ADR repr 1 Share	279.550,00	428.880,00	1,70
USD	69.000	Phosagro PJSC spons GDR repr 1/3 Reg Shares	701.330,00	879.750,00	3,50
USD	73.000	Rosneft Oil Co GDR repr 1 Share Reg	590.557,52	451.140,00	1,79
USD	8.000	Sberbank of Russia PJSC spons ADR repr 4 Shares	95.333,51	87.680,00	0,35
USD	153.700	Veon Ltd spons ADR repr 1 share	1.238.679,95	359.658,00	1,43
USD	230.000	VTB Bank PJSC GDR spons GDR repr 2000 Shares	325.607,22	254.840,00	1,01
USD	15.000	X5 Retail Group NV spons GDR repr 1/4 Reg S	352.821,00	371.700,00	1,48
USD	25.000	Yandex NV A Reg	759.258,93	683.750,00	2,72
<b>Total actions</b>			10.169.252,11	8.765.692,64	34,83

### Valeurs mobilières négociées sur un autre marché réglementé

#### Actions

RUB	400.000	Surgutneftegas PJSC Pref	617.882,22	226.034,56	0,90
RUB	3.424.365	Territorial Generat Co 1 PJSC	22.429,95	392,46	0,00
RUB	92.017	Unipro PJSC	29.920,21	3.431,75	0,01
			670.232,38	229.858,77	0,91
USD*	8.000	Acron PJSC	198.939,46	540.486,25	2,15
USD*	570.000	Alrosa PJSC	866.544,15	806.331,46	3,20
USD*	500.000	Detsky mir PJSC	715.437,39	648.640,90	2,58
USD*	26.000.000	Enel Russia PJSC	594.445,63	385.255,00	1,53
USD*	878.000	Gazprom PJSC	1.996.548,02	1.933.199,45	7,68
USD*	17.851	LSR Group PJSC	248.793,79	153.070,75	0,61
USD*	3.000	Magnit PJSC	327.432,52	151.108,08	0,60
USD*	5.600	MMC Norilsk Nickel PJSC	1.002.178,46	1.047.384,33	4,16
USD*	34.909	Mobile Telesystems PJSC	145.512,93	119.175,81	0,47
USD*	410.000	Moscow Exchange Micex-Rts PJSC	585.493,12	476.368,05	1,89
USD*	100.000	NovaTek Joint St Co	1.063.766,24	1.623.753,82	6,45
USD*	26.600	Oil Co Lukoil PJSC	1.343.780,00	1.906.622,64	7,58
USD*	3.701	Phosagro PJSC Reg	139.681,29	135.160,95	0,54
USD*	108.000	Rosneft Oil Co	537.478,65	670.013,61	2,66
USD*	720.000	Sberbank of Russia PJSC	2.108.160,83	1.924.062,19	7,65
USD*	140.000	Sberbank of Russia PJSC Pref	219.136,00	333.718,70	1,33
USD*	2.060.000	Surgutneftegas PJSC	1.032.972,40	794.273,79	3,16
USD*	290.000	Surgutneftegas PJSC Pref	194.764,64	163.875,06	0,65

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

### Etat du portefeuille-titres et des autres actifs nets (en USD) (suite) au 31 décembre 2018

Devise	Valeur nominale/ Quantité	Dénomination	Coût d'acquisition	Valeur d'évaluation	% de l'actif net
USD*	156.000	Tatneft PJSC	458.976,05	1.168.069,97	4,64
USD*	2.396.575.635	Territorial Generat Co 1 PJSC	894.678,92	274.647,57	1,09
USD*	10.431.983	Unipro PJSC	855.289,08	389.057,68	1,55
USD*	400.000.000	VTB Bank PJSC	340.000,00	194.200,00	0,77
			<u>15.870.009,57</u>	<u>15.838.476,06</u>	<u>62,94</u>
<b>Total actions</b>			<u>16.540.241,95</u>	<u>16.068.334,83</u>	<u>63,85</u>
Total portefeuille-titres			<u>26.709.494,06</u>	<u>24.834.027,47</u>	<u>98,68</u>
Avoirs bancaires				120.629,05	0,48
Autres actifs/(passifs) nets				212.704,72	0,84
Total				<u><u>25.167.361,24</u></u>	<u><u>100,00</u></u>

\*La devise de référence du titre de la Bourse de Moscou est RUB mais les transactions du fonds pour ce titre sont exprimés en USD.

## KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

### Répartition économique et géographique du portefeuille-titres au 31 décembre 2018

---

#### Répartition économique

(en pourcentage de l'actif net)

Energie	39,13 %
Matières premières	21,72 %
Finances	13,00 %
Technologies	5,24 %
Services aux collectivités	4,18 %
Immobilier	3,88 %
Biens de consommation non-cyclique	3,79 %
Industrie	2,88 %
Biens de consommation durable	2,58 %
Services de télécommunication	2,28 %
Total	<u>98,68 %</u>

#### Répartition géographique \*\*

(par pays de résidence de l'émetteur)  
(en pourcentage de l'actif net)

Russie	85,88 %
Chypre	4,42 %
Pays-Bas	4,15 %
Iles Vierges (britanniques)	3,99 %
Luxembourg	0,24 %
Total	<u>98,68 %</u>

\*\*L'ensemble des sociétés exercent leurs activités économiques en Russie et CIS.

**Note 1 - Informations générales**

KALTCHUGA FUND (le "Fonds") est organisée comme une "Société d'Investissement à Capital Variable" ("SICAV") soumise à la Directive Européenne 2009/65/CE telle que modifiée et à la Partie I de la Loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux Organismes de Placement Collectif. La directive 2014/91/UE du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 modifiant la directive 2009/65/CE a été transposée par la loi du 10 mai 2016 entrant en vigueur le 1er juin 2016 et modifiant la loi modifiée du 17 décembre 2010.

La Valeur Nette d'Inventaire par action est déterminée chaque jour ouvrable bancaire à Luxembourg et à Moscou (le "Jour d'Evaluation").

La Valeur Nette d'Inventaire ainsi que le prix d'émission et les prix de rachat sont mis à disposition des personnes intéressées chaque Jour d'Evaluation au siège social du Fonds.

Une copie des statuts, du prospectus complet et du DICI, ainsi que du dernier rapport semestriel non révisé et du dernier rapport annuel révisé sont disponibles gratuitement au siège social du Fonds, 11, Rue Aldringen, L-1118 LUXEMBOURG.

**Note 2 - Principales méthodes comptables****a) Présentation des états financiers**

Les états financiers du Fonds sont établis conformément aux prescriptions légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg relatives aux Organismes de Placement Collectif et aux principales méthodes comptables généralement admises au Luxembourg.

**b) Evaluation des actifs**

La valeur des espèces en caisse ou en dépôt, des effets et billets payables à vue et des comptes à recevoir, des dépenses payées d'avance et des dividendes et intérêts annoncés ou venus à échéance, mais non encore touchés, est constituée par la valeur nominale de ces avoirs, sauf s'il s'avère improbable que cette valeur puisse être touchée; dans ce dernier cas, la valeur est déterminée en retranchant le montant que le Conseil d'Administration du Fonds estimera adéquat en vue de refléter la valeur réelle de ces avoirs.

L'évaluation de toute valeur mobilière admise à une cote officielle ou sur tout autre marché réglementé, est basée sur le dernier cours connu à Luxembourg sur le principal marché où ces valeurs mobilières sont traitées, tel que fourni par un service d'évaluation approuvé par le Conseil d'Administration. Si les derniers cours ne sont pas représentatifs de leur valeur réelle, ces titres ainsi que toutes les autres valeurs mobilières autorisées, y compris des titres admis à une cote officielle ou sur un marché réglementé, peuvent être évalués sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration et sous sa direction.

L'évaluation des valeurs mobilières qui ne sont pas négociées ou cotées sur un marché réglementé est basée sur le dernier prix disponible à Luxembourg, à moins que ce prix ne soit pas représentatif de leur valeur réelle; dans ce cas, elles sont évaluées sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration et sous sa direction.

L'évaluation des autres actifs est déterminée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration et sous sa direction conformément aux principes et procédures d'évaluation généralement admis.

## KALTCHUGA FUND

### Notes aux états financiers (suite)

au 31 décembre 2018

---

#### c) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Le coût d'acquisition des titres du Compartiment libellés dans une devise autre que la devise du Compartiment est converti dans cette devise au cours de change en vigueur au jour de l'achat.

#### d) Bénéfice/(perte) net(te) réalisé(e) sur portefeuille-titres

Les bénéfices et pertes réalisés sur portefeuille-titres sont calculés sur base du coût moyen d'acquisition. Les bénéfices et pertes réalisés sur portefeuille titres sont enregistrés nets sous l'état des opérations et des autres variations de l'actif net.

#### e) Revenus sur portefeuilles titres

Les dividendes sont enregistrés à la date de détachement de coupon ("*ex-date*"), nets de retenue à la source éventuelle.

Les revenus d'intérêts courus et échus sont enregistrés, nets de retenue à la source éventuelle.

#### f) Evaluation des contrats de changes à terme

Les contrats de change à terme sont évalués aux cours de change à terme pour la période restante à partir de la date d'évaluation jusqu'à l'échéance des contrats. Les plus- ou moins-values non réalisées sont enregistrées dans l'état du patrimoine. Les plus ou moins-values nettes réalisées et la variation nette des plus ou moins-values non réalisées sont enregistrées dans l'état des opérations et des autres variations de l'actif net.

#### g) Frais d'établissement

Les frais d'établissement ont été amortis linéairement sur une période de cinq ans.

#### h) Conversion des devises étrangères

Les avoirs bancaires, les autres actifs nets ainsi que la valeur d'évaluation des titres en portefeuille exprimés en d'autres devises que la devise de référence du Compartiment sont convertis dans cette devise au cours de change en vigueur à la date des états financiers. Les revenus et charges exprimés en d'autres devises que la devise de référence du Compartiment sont convertis dans cette devise au cours de change en vigueur à la date d'opération. Les bénéfices ou pertes net(te)s sur devises sont enregistrés dans l'état des opérations et des autres variations de l'actif net.

#### i) Etats financiers globalisés

Les états financiers globalisés du Fonds sont établis en EUR et sont égaux aux rubriques correspondantes dans les états financiers du Compartiment convertis dans cette devise au cours de change en vigueur à la date des états financiers.

A la date des états financiers, le cours de change utilisé pour l'état globalisé est le suivant :

1	EUR	=	1,1430000	USD	US Dollar
---	-----	---	-----------	-----	-----------

#### j) Ecart de réévaluation

La rubrique "Ecart de réévaluation" dans l'état globalisé des opérations et des autres variations de l'actif net représente la différence d'évaluation des actifs nets du compartiment en début d'exercice avec le cours de change applicable à la date du présent rapport.

**k) Frais sur transactions**

Les coûts de transaction, qui sont présentés sous la rubrique "Frais sur transactions" dans les charges de l'état des opérations et des autres variations de l'actif net sont principalement composés des frais de courtage supportés par le Fonds et des frais de liquidation de transactions payés au dépositaire ainsi que des frais en relation avec les transactions sur instruments financiers et dérivés et des frais en relation avec les dépôts à terme.

**Note 3 - Commissions de gestion**

Le Conseil d'Administration du Fonds a nommé PROBUS CAPITAL MANAGEMENT S.A. comme Société de Gestion (la "Société de Gestion") afin de fournir la gestion, l'administration et la distribution des actifs du Fonds. La Société de Gestion est enregistrée en tant que société de gestion conformément aux conditions du chapitre 15 de la Loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les Organismes de Placement Collectif.

Le Compartiment paie une commission de gestion mensuelle sur base de la moyenne de la Valeur Nette d'Inventaire du Compartiment et s'élevant à :

- pour les Classes d'Actions A et B : 2 % par an,
- pour les Classes d'Actions C et D : 1,7 % par an.

**Note 4 - Frais d'administration centrale**

La rubrique "Frais d'administration centrale" figurant dans l'état des opérations et des autres variations de l'actif est principalement composée des commissions d'agent administratif et d'agent de transfert.

**Note 5 - Taxe d'abonnement**

Le Fonds est régi par les lois luxembourgeoises.

En vertu de la législation et des règlements actuellement en vigueur, le Fonds est soumis à une taxe d'abonnement au taux annuel de 0,05% de l'actif net et calculée et payable par trimestre, sur base de l'actif net à la fin de chaque trimestre.

Conformément à l'article 175 (a) de la loi modifiée du 17 décembre 2010, la partie des actifs nets investis en OPC déjà soumis à la taxe d'abonnement est exonérée de cette taxe.

**Note 6 - Contrats de changes à terme**

Au 31 décembre 2018, le Compartiment est engagé dans les contrats de changes à terme suivants avec KBL EUROPEAN PRIVATE BANKERS S.A. :

## KALTCHUGA FUND

### Notes aux états financiers (suite)

au 31 décembre 2018

#### KALTCHUGA FUND - RUSSIA EQUITIES

Devise	Achats	Devise	Ventes	Echéance	Résultat non réalisé (en USD)
<b>Contrats de changes à terme liés aux actions de la Classe B EUR</b>					
EUR	189.395,26	USD	217.350,00	31.01.2019	-367,56
					-367,56
<b>Contrats de changes à terme liés aux actions de la Classe D EUR</b>					
EUR	2.975.993,38	USD	3.415.250,00	31.01.2019	-5.775,45
					-5.775,45

#### Note 7 - Changements dans la composition du portefeuille-titres

La liste des changements intervenus dans la composition du portefeuille-titres pour la période se référant au rapport peut être obtenue à titre gratuit au siège social de la SICAV.

## **1 - Gestion du risque global**

Conformément aux exigences de la circulaire CSSF 11/512, le Conseil d'Administration du Fonds doit déterminer le risque global du Fonds, en appliquant soit l'approche par les engagements soit l'approche par la VaR ("*Value at Risk*").

En matière de gestion des risques, le Conseil d'Administration du Fonds a choisi d'adopter l'approche par les engagements comme méthode de détermination du risque global.

## **2 - Rémunération**

### **a) Politique de rémunération**

La politique de rémunération de Probus Capital Management S.A. (ci-après la «Société de Gestion») est destinée à soutenir des objectifs de performance ambitieux, correspondant aux intérêts à long terme de la Société de Gestion et de ses actionnaires, ainsi qu'à une juste reconnaissance des contributions individuelles.

La rémunération repose sur trois éléments clés: une rémunération annuelle fixe, un régime de retraite et une rémunération variable. Le calcul de ce dernier est basé sur un modèle qui intègre la performance collective de la Société de Gestion et la contribution individuelle de chaque employé de la Société de Gestion. L'évaluation des performances est pluriannuelle et prend en compte la durée de la période de détention recommandée aux investisseurs de l'OPCVM géré par la Société de Gestion. Cela garantit que la rémunération est liée à la performance à long terme de l'OPCVM et au risque d'investissement et que le paiement effectif des composantes de la rémunération en fonction de la performance est planifié sur la période.

Les critères d'évaluation sont qualitatifs et quantitatifs. La rémunération variable individuelle est déterminée sur la base de l'évaluation annuelle de l'employé. En ce qui concerne les personnes employées dans les fonctions de contrôle, les critères d'attribution sont indépendants des résultats des domaines contrôlés par ces fonctions. La grille d'évaluation utilise entre 5 et 10 indicateurs et objectifs pour chaque employé. Les critères qualitatifs et quantitatifs sont équilibrés de la manière suivante, 50% relatifs à la performance collective et 50% à la performance individuelle et au respect des règles internes. Il y a un juste équilibre entre les composantes fixes et variables de la rémunération globale, la partie fixe représentant une partie de la rémunération globale suffisamment importante pour qu'une politique flexible puisse être appliquée concernant les composantes variables de la rémunération, incluant en particulier la possibilité qu'aucune composante variable ne soit payée.

Le calcul de la rémunération variable est basé sur des données entièrement fiables et contrôlées par le Compliance Officer de la Société de Gestion. L'audit interne vérifie l'adéquation des contrôles sur une base annuelle.

Le président du Conseil d'Administration de la Société de Gestion est responsable de la bonne mise en place de la politique de rémunération et de l'attribution de la rémunération et des avantages, sur recommandation des membres du Conseil.

### **b) Rémunération allouée par catégorie de personnel**

Le tableau ci-dessous représente l'allocation de la rémunération totale des salariés de la Société de Gestion sur la base des actifs de tous les OPCVM sous gestion, par catégorie de personnel:



## KALTCHUGA FUND

### Informations supplémentaires (non-auditées) (suite)

au 31 décembre 2018

Type de personnel	Nombre de bénéficiaires	Rémunération totale (en EUR)	Rémunération fixe versée (en EUR)	Rémunération variable versée (en EUR)
Direction*	1	57.216	57.216	-
Membres du personnel **	4	179.939	179.939	-
Autres	1	2.295	2.295	-
<b>Total</b>	<b>6</b>	<b>239.450</b>	<b>239.450</b>	<b>-</b>

\* La Direction est composée de trois personnes mais une seule est salariée de la Société de Gestion

\*\* Les membres du personnel sont composés d'un gestionnaire de portefeuille, du Compliance Officer et d'un responsable d'équipe.

Toutes les données se réfèrent à l'année civile 2018.

#### c) Intérêts reportés payés par les OPCVM

Aucun employé de la Société de Gestion ne reçoit d'intérêts reportés par les OPCVM.

#### d) Revue de la politique de rémunération

La politique de rémunération fait l'objet d'une revue au moins annuelle. La politique de rémunération a été revue et mise à jour en 2019. Elle n'a pas fait l'objet de modifications significatives.

La politique de rémunération a été approuvée par le Conseil d'Administration de Probus Capital Management S.A. et de sa Direction Générale le 7 mars 2019 .

### 3 - Informations concernant la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation du collatéral cash (règlement UE 2015/2365, ci-après "SFTR")

Durant la période de référence des états financiers, le Fond n'a pas été engagée dans des opérations sujettes aux exigences de publications SFTR. En conséquence, aucune information concernant la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation du collatéral cash ne doit être présentée.