

RAPPORT DE GESTION D'EUROPEAN STOCK PICKING

1er semestre civil 2023

Commentaire sur les performances :

Au 28 juin 2023, l'actif total du FCP EUROPEAN STOCK PICKING s'élevait à 12 925 400,19 €uros, soit une valeur de 130,92 €uros pour chacune des 98 720 parts.

Depuis le début de l'année, le FCP affiche une baisse de 0,08%, l'indice composite (50% CAC All Tradable dividendes nets réinvestis + 50% du Stoxx 600 dividendes nets réinvestis) est quant à lui en hausse de 10,97% (+13,18% pour le CAC All Tradable NR et +8,78% pour le Stoxx 600 NR).

Commentaire sur la gestion :

Au premier semestre, la sous performance du segment small cap est forte.

Les indices sont totalement déséquilibrés avec une performance limitée par quelques secteurs (la technologie aux États-Unis - Nasdaq +40% ! sur le semestre) ou le luxe en France (autour de +30% pour Hermès, LVMH ou l'Oréal).

Le désintérêt pour le segment small caps est assez massif avec peu d'introductions en Bourse, une décollecte des fonds spécialisés. La seule bonne nouvelle est le niveau de valorisation moyen historiquement bas qui offre donc logiquement une forte marge de progression dans les années à venir mais il est toujours aussi délicat de prévoir le timing de la prochaine phase de revalorisation. La phase de derating dure ainsi depuis 2018 (5 ans) et égale la phase d'expansion forte qui a précédé (2012/2018).

Le premier semestre est donc stable mais cache de grosses disparités. Le fonds European Stock Picking est concentré et la performance des 5 premiers contributeurs est de +7,66%. À l'inverse, la contribution négative des 5 plus mauvaises performances se monte à 7,15%.

Les 5 contre-performances sont l'obligation perpétuelle **Casino**, **Gensight**, **Crédit Agricole Nord de France**, **Westwing** et **Akwel**. L'activité de **Casino** s'est dégradée avec une perte de parts de marché conséquence d'une mauvaise gestion de l'inflation. Alors que la situation bilantielle et donc obligataire était protégée par les cessions d'actifs en Amérique du Sud, la dégradation brutale des ventes a provoqué une crise de défiance des fournisseurs et a précipité les rumeurs d'insolvabilité et de cession. La recapitalisation nécessaire a engendré une valeur nulle pour les actionnaires et les créanciers non sécurisés.

L'autre déception est la société **Gensight** qui a connu de gros problèmes de production de son principe actif et a annoncé ne pas soumettre son produit pour une Autorisation de Mise sur le Marché cette année afin de renforcer la qualité de son dossier. Cet échec a pris le marché par surprise car le Lumevoq avait validé sa phase 3 et était déjà commercialisé en France via une Autorisation Temporaire d'Utilisation. Le traitement est pourtant efficace, et l'échec très rare à ce stade. Nous avons ainsi décidé de ne plus investir dans les biotechnologies malgré notre intérêt sur les enjeux d'innovation, et ses besoins de financement.

Du côté des contributeurs positifs, 3 sociétés ont connu une bonne croissance après avoir beaucoup souffert en 2022. **Saf Holland** dans les équipements pour camions, **Kontron**, acteur allemand de l'internet des Objets et **Cegedim** acteur majeur des logiciels pour la santé. Ces sociétés ont publié de bons résultats et perspectives alors que leur valorisation avait touché un point bas important. Le top 5 est complété par **Viel** et **Bourse Direct** qui commencent à voir dans leur comptes les effets positifs de la hausse des taux d'intérêts.

Julien LEPAGE

Gérant Financier par Délégation

Méthode de calcul du risque global :

Le risque global est calculé selon la méthode de l'engagement.

SECURITIES FINANCING TRANSACTION REGULATION (relative aux opérations de financement sur titres) (« SFTR »)

Au cours de l'exercice, le fonds n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR, à savoir opération de pension, prêt/emprunt de titres de matières premières, opération d'achat-revente ou de vente-achat, opération de prêt avec appel de marge et contrat d'échange sur revenu global (TRS).

Politique de couverture mise en œuvre durant l'exercice :

Le fonds n'a pas fait l'objet d'une politique de couverture incluant l'utilisation de produits dérivés depuis le début de l'année.

Politique d'exercice des droits de vote :

Conformément à notre règlement de déontologie ainsi qu'au règlement général de l'AMF, le FCP EUROPEAN STOCK PICKING suit les recommandations sur le gouvernement d'entreprise telles qu'elles nous sont notifiées (via leur circulaire) par le programme de veille mis en place par notre association professionnelle, l'AFG. En conséquence, le FCP émet un vote défavorable (par correspondance) à chaque résolution contraire au gouvernement d'entreprise.

Conformément à la politique de vote de la société de gestion PATRIVAL, et compte tenu des critères de vote qui y sont présentés, le FCP EUROPEAN STOCK PICKING n'a pas voté contre durant l'exercice 2022-2023.

Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties :

Les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires fournissant le service d'exécution d'ordre retenus par Amiral Gestion sont les suivants :

Amiral Gestion ayant une forte exposition sur les valeurs moyennes dans le cadre de sa gestion collective, le principal critère de sélection retenu est la liquidité, donc la capacité des intermédiaires à fournir des blocs. Viennent ensuite les critères suivants :

- la qualité du contact commercial, via la génération d'idées
- les spécialisations sectorielles et géographiques
- la qualité de l'exécution des ordres
- l'assurance de se voir offrir contractuellement la best execution
- la régularité et la qualité de la relation commerciale et de l'information de marché.

Toute relation nouvelle entre Amiral Gestion et un nouvel intermédiaire financier ou une nouvelle contrepartie devra faire l'objet d'une demande émanant de la gestion qui aura préalablement évalué les qualités des prestations proposées. Cette demande sera validée par la Direction Générale.

Tout nouvel intermédiaire financier doit fournir à Amiral Gestion l'ensemble des informations sur son identité, son fonctionnement et les services qu'il fournit, de nature à permettre d'apprécier sa compétence et son adéquation aux besoins de la société.

Une convention formalisée est signée entre l'intermédiaire et Amiral Gestion, détaillant la nature et les modalités du service d'exécution rendu, ainsi que les tarifs pratiqués par l'intermédiaire financier. Aucune opération ne pourra être faite avec le nouveau partenaire sans que le dossier ait obtenu l'agrément de la Direction Générale.

Chaque nouvel agrément d'entrée en relation d'affaires avec un intermédiaire financier donnera lieu à la mise à jour de la liste des intermédiaires financiers qui sera approuvée par la Direction Générale et distribuée aux gérants et au middle-office.

L'évaluation des intermédiaires financiers sélectionnés et référencés chez Amiral Gestion entre dans le cadre de la « meilleure sélection ». Elle se fait tout au long de la relation d'affaires et s'apprécie au regard de différents critères, qui donneront lieu à notation au moins une fois par an.

Les gérants et le middle-office expriment leurs appréciations par une notation allant de zéro à cinq et portant notamment sur les critères suivants :

- Accès aux plateformes d'exécution
- Application des instructions
- Qualité d'exécution
- Capacité à traiter des blocs « Small et Mid Caps »
- Existence d'un négociateur ayant accès directement au marché
- Capacité à stocker les exécutions sur plusieurs jours.

La moyenne qui résulte des notes attribuées permet d'établir le palmarès des intermédiaires financiers qui est formalisé dans un tableau.

Rémunération de la société de gestion et politique de rémunération :

Les rémunérations de la société de gestion pour la gestion du FCP comportent des frais de gestion fixes (2,4% TTC par an de l'actif net), une commission de surperformance (12% TTC de la surperformance au-delà du seuil de 7%, mais aucune commission de surperformance perçue pour l'exercice 2022-2023). Le fonds ne prélève pas de commissions de mouvement.

Les modalités de calcul de ces frais sont présentées dans le prospectus.

La politique de rémunération de Patrival vise à encadrer les rémunérations de certains collaborateurs :

- les preneurs de risques (gérants),
- les personnes impliquées dans la relation commerciale et qui pourraient de par une situation de conflit d'intérêts être amenées à agir d'une manière contraire à l'intérêt du client.

Il est à souligner que les rémunérations des gérants de Patrival ne sont pas basées sur les performances des fonds, leur système de rémunération est fixe (aucun bonus, ni octroi de part de fonds relatif aux performances). Les éventuelles primes discrétionnaires versées à l'équipe de gestion ne prennent ainsi pas en compte la performance financière, mais la fidélisation de la clientèle sur la durée et la progression globale des encours sous gestion.

Certains gérants financiers sont actionnaires de Patrival, par conséquent ils perçoivent des dividendes en proportion de leur participation dans le capital de la société.

Le comité de rémunération de Patrival se compose des quatre mandataires sociaux de la société. Il se réunit au moins une fois par an et examine la mise en œuvre de la politique de rémunération et sa conformité avec les textes réglementaires.

Durant l'année 2022, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables différées et non différées) versées par PATRIVAL SA à l'ensemble de son personnel (14 personnes au 31/12/2022 s'est élevé à 1 343 365 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 1 272 365 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 71 000 euros bruts, conformément à la politique de rémunération, les rémunérations variables ne prennent pas en compte les performances des fonds et portefeuilles gérés.

Le montant total des rémunérations brutes versées en 2022 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risques : 909 793 euros
- Non-preneurs de risques : 433 572 euros

Amiral Gestion, qui assure la gestion financière du fonds EUROPEAN STOCK PICKING, a mis en place une politique de rémunération conforme à UCITS V.

Un exemplaire sur papier est mis à disposition gratuitement sur demande.

Modalité de prise en compte des critères ESG :

La société PATRIVAL n'a pas d'objectifs ESG (environnement/social/gouvernance) stricts ni quantifiés, mais s'attache à identifier les entreprises de qualité qui recèlent un fort potentiel d'appréciation.

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Rappel des principaux risques du fonds :

Le FCP n'offre pas de garantie ou de protection.

- **Risque de perte en capital :**

L'investisseur est averti que la performance de l'OPCVM peut ne pas être conforme à ses objectifs et que son capital peut ne pas lui être intégralement restitué, l'OPCVM ne bénéficiant d'aucune garantie ou protection du capital investi.

- **Risque actions :**

L'OPCVM est investi ou exposé sur un ou plusieurs marchés d'actions qui peuvent connaître de fortes variations. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que les variations des cours des valeurs en portefeuille et/ou le risque de marché peuvent entraîner une baisse significative de la valeur liquidative de l'OPCVM.

- **Risque lié à la détention de petites valeurs :**

Du fait de son orientation de gestion, le fonds peut être exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, compte tenu de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter un risque de liquidité. En raison de l'étroitesse du marché, l'évolution de ces titres est plus marquée à la hausse comme à la baisse et peut engendrer de fortes variations de la valeur liquidative.

- **Risque lié à une gestion discrétionnaire :**

La valeur liquidative de l'OPCVM peut donc baisser plus rapidement et plus fortement. Le style de gestion discrétionnaire appliqué au fonds repose sur la sélection des valeurs. Il

existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs les plus performantes. La performance du fonds peut donc être inférieure à l'objectif de gestion.

- **Risque de taux :**

En raison de sa composition, l'OPCVM peut être soumis à un risque de taux. Ce risque résulte du fait qu'en général le prix des titres de créances et des obligations baisse lorsque les taux augmentent. La valeur liquidative peut donc baisser en cas de hausse des taux d'intérêt.

- **Risque de crédit :**

Dans le cas d'une dégradation des émetteurs privés et/ou souverains (par exemple de leur notation par les agences de notation financière) ou de leur défaillance, la valeur des obligations peut baisser. La valeur liquidative de l'OPCVM peut donc baisser.

- **Risque de change :**

Il s'agit du risque de variation des devises étrangères affectant la valeur des titres détenus par l'OPCVM. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que la valeur liquidative de l'OPCVM peut baisser du fait de l'évolution du cours de devises autres que l'euro. Le risque de change ne sera pas systématiquement couvert.

Gestion des risques liés aux activités :

Conformément aux dispositions de l'Article 9 de la directive AIFM et articles 12 à 15 du Règlement Européen du 19 décembre 2012, pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle auxquels elle est exposée dans le cadre de ses activités, la société de gestion Patrival dispose :

- d'une part, de fonds propres ad hoc pour couvrir les risques éventuels en matière de responsabilité pour négligence professionnelle,
- d'autre part, d'une assurance responsabilité civile dans la limite de 2 000 000 euros avec une franchise de 50 000 euros. Sur les trois dernières années, Patrival n'a versé aucune indemnisation à des clients au titre d'une perte ou d'un dommage causé par une personne agissant sous la responsabilité de la société.

Avertissement sur les performances :

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Le DICI (Document d'Information Clés pour l'Investisseur) et le prospectus du fonds EUROPEAN STOCK PICKING sont à votre disposition au siège social de la société et sur le site internet de Patrival (www.patrival.fr).

Aurélien REQUILLART