

RAPPORT DE GESTION DE TOP EUROPE

1^{er} semestre 2023

Commentaire sur les performances :

Sur le premier semestre 2023, le FCP TOP EUROPE affiche une hausse 6,43% sur la même période, le CAC 40 hors dividendes progresse de 14,32% et de 16,65% pour l'indice CAC 40 dividendes nets réinvestis.

Sur un an le FCP TOP EUROPE affiche une hausse de 5,98% sur la même période, le CAC 40 hors dividendes monte de 21,84% et de 24,77% pour l'indice CAC 40 dividendes nets réinvestis.

Commentaire sur la gestion :

Les marchés d'actions ont été en hausse lors de la première partie de l'année. Malgré une augmentation des taux, une inflation historiquement élevée et des indicateurs économiques mitigés, un certain optimisme général persiste. La dynamique boursière a commencé l'année sur un fort rebond, grâce aux solides performances des entreprises du luxe (LVMH, HERMES, L'ORÉAL) et des sociétés technologiques. Les premiers ont profité des annonces de réouverture en Chine. Les seconds ont rebondi après une baisse de plus de 30% en 2022 et ont capitalisé sur le phénomène ChatGPT. Mis à part ces deux segments spécifiques, les performances sont moins reluisantes. Le S&P 500 a progressé de +15,9% ; sans ses 15 premières valeurs (3% des sociétés, essentiellement technologiques), l'indice n'affiche aucune hausse. Idem pour l'indice européen (Stoxx600) qui présente une progression de +8,7% mais de seulement +4% sans ses 15 plus grosses valeurs (2.5% des sociétés).

L'Europe a cessé les importations de gaz russe par pipeline et s'est tournée vers les importations de GNL par bateau en provenance principalement des États-Unis et du Qatar. De ce fait, les Européens ne devraient pas manquer d'énergie cet hiver, sauf en cas d'événement exceptionnel (ex : panne d'un terminal de liquéfaction). L'inflation est moins importante qu'aux États-Unis et recule ; les prix de l'énergie et de l'alimentation sont en baisse depuis plusieurs mois. La BCE continue ses efforts pour réduire l'inflation, les taux devraient continuer à augmenter modérément en 2023 et cela est anticipé.

Le spectre de la récession aux États-Unis est envisagé depuis plusieurs trimestres mais tarde à se matérialiser. Les mesures prises par la FED pour freiner l'inflation commencent à fonctionner. Après un pic à 9,1% en juin 2022, nous sommes à 4% en avril 2023. Le marché de l'emploi américain reste néanmoins tendu et les salaires sont orientés à la hausse. La FED surveille attentivement cette situation pour orienter les taux d'intérêt.

La Chine était le principal facteur de hausse des marchés en début d'année, mais les données économiques n'ont pas encore suivi. En l'absence de soutien budgétaire, les marchés locaux ont chuté de -7% en 2023, portant leur baisse à -55% depuis leur pic de février 2021. Les vives tensions avec les États-Unis ont également poussé les investisseurs étrangers à se retirer du pays. L'annonce d'un plan de relance et une amélioration des relations avec Washington pourraient catalyser un rebond du marché.

Les petites et moyennes capitalisations ont moins brillé face aux grandes (STOXX600 : + 8,7% contre +3,9% pour STOXX SMALL et CAC 40 : +14,3% contre +2,6% pour CAC SMALL). L'absence d'enthousiasme des investisseurs institutionnels est en grande partie due à des

problématiques de liquidité. Cependant, ces petites et moyennes valeurs, ayant une valorisation attractive et un potentiel de croissance élevé, affichent des performances supérieures à long terme. Avec une hausse notable des OPA et des rachats depuis 1 an, souvent initiés par les familles dirigeantes ou les fonds de private equity, le marché semble offrir de belles opportunités sur les petites et moyennes capitalisations. Nous restons donc optimistes quant à ces capitalisations et considérons la période actuelle comme un moment opportun pour investir ou renforcer les positions existantes.

Les résultats semestriels des entreprises sont attendus avec impatience. Les discours des dirigeants et leurs perspectives sont susceptibles de fournir un précieux éclairage sur les tendances du second semestre. Le consensus des analystes n'attend globalement pas de croissance des bénéfices, ce qui laisse la place à de bonnes surprises pour les meilleures entreprises.

Au 30 juin 2023, l'actif net du fonds est de 28 648 417,27€.

Méthode de calcul du risque global :

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

L'effet de levier du fonds est de 100%.

SECURITIES FINANCING TRANSACTION REGULATION (relatif 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 marche et contrat d'échange sur revenu global (TRS).

Politique de couverture mise en œuvre durant l'exercice :

Durant la période écoulée, le fonds n'a pas fait l'objet d'une politique de couverture incluant l'utilisation de produits dérivés.

Suivi de la liquidité du portefeuille :

La liquidité du portefeuille est suivie par des indicateurs tels que la périodicité des valeurs liquidatives des fonds qui composent le portefeuille, les volumes de transaction constatés sur les marchés, les stratégies des fonds sélectionnés (small, mid...), l'emprise du fonds TOP EUROPE dans le passif des fonds sous-jacent ainsi que le score de liquidité des valeurs qui compose le fonds.

Le fonds TOP EUROPE fait l'objet d'une valorisation hebdomadaire le même jour que la plupart des fonds sous-jacent qui sont valorisés hebdomadairement.

Politique d'exercice des droits de vote :

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 TOP EUROPE n'a pas voté durant l'année 2023.

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

Un tableau de cotation établi par les gérants de portefeuilles classe les différents intermédiaires selon plusieurs critères :

- Qualité de l'exécution
- Qualité de la recherche,
- Disponibilité,
- Qualité du back office,
- Prix,

- Qualité des conseils.

Chaque année, il est organisé une consultation des gérants de portefeuilles qui attribuent une évaluation (Très Mauvais / Mauvais / Normal / Bon / Très bon) afin d'actualiser cette grille qui conditionne le choix des intermédiaires.

Les modifications qui sont apportées ainsi que les changements d'intermédiaires qui en résultent sont portés à la connaissance du contrôleur interne.

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 (2,00% TTC par an de l'actif net, soit 2,01% pour l'exercice 2022), une commission de surperformance (20% TTC de la surperformance au-delà de l'indicateur de référence, soit 0,00% pour l'exercice 2022) ainsi que des commissions de mouvement (0,7176% TTC par transactions, soit 0,01% pour l'exercice 2022).

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 (gérant)
- les personnes impliquées dans la relation commerciale et qui pourraient de part 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.

Les gérants financiers sont tous 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 variable différées et non différées) versées par PATRIVAL SA à l'ensemble de son personnel (14 personnes au 31/12/2022) s'est élevé à 1 343 364 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 risque : 909 793 euros
- Non-preneurs de risque : 433 572 euros

Modalité de prise en compte des critères ESG :

Le FCP ne prend pas en compte les critères Environnementaux, Sociétaux et de Gouvernance (ESG) dans sa politique d'investissement.

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 aux marchés actions qui peuvent connaître de fortes variations via des OPC, des actions détenues en direct et des titres intégrant des dérivés. 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 gestion discrétionnaire :

La performance du fonds dépendra des OPC ou sociétés choisis par le gérant. Il existe un risque que le gérant ne sélectionne pas les OPC ou titres les plus performants.

- 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.

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 ces risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle auxquels est exposée la société de Gestion Patrival dans le cadre de ses activités, la Société 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 TOP EUROPE sont à votre disposition au siège social de la société et sur le site internet de Patrival (www.patrival.fr).

Pour PATRIVAL SA
Laurent PARIS,
Gérant