

RAPPORT DE GESTION DE QUADRIMIX EQUITIES**1^{er} semestre 2019****Commentaire sur les performances :**

Au 28 juin 2019, l'actif total du FCP QUADRIMIX EQUITIES s'élevait à 9 634 004,90€uros soit une valeur de 84,89€uros pour chacune des 113 487parts.

Sur le semestre, le FCP affiche une hausse de 18,07%, l'indice CAC Mid & Small dividendes nets réinvestis est quant à lui en hausse de 16,09%.

Commentaire sur la gestion :

L'actualité macro-économique du premier semestre a été rythmée par les banques centrales et par le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine.

Après s'être montré ferme sur sa politique monétaire en décembre 2018, le président de la Fed, J. Powell, a fait volte-face en janvier. Désormais, pour faire face aux éventuelles conséquences de la guerre commerciale sur l'économie américaine, la Fed semblerait même ouverte au scénario d'une baisse de ses taux directeurs. Un premier ajustement pourrait intervenir dès le mois de juillet.

En Europe, le président de la BCE s'est dit récemment prêt à prendre de nouvelles mesures de soutien à l'économie européenne, entraînant les taux souverains vers des points bas historiques. Le taux de l'OAT à 10 ans est désormais en territoire négatif, une première.

Sur le front du conflit commercial avec la Chine, Donald Trump a soufflé alternativement le chaud et le froid. La récente tenue du G20 permet néanmoins de terminer le semestre sur une note positive. Une détente dans les relations entre les deux pays est enclenchée, laissant entrevoir un redressement du commerce mondial à compter du T3.

L'Europe continue pour sa part de faire preuve de résilience en dépit de certaines incertitudes persistantes : Brexit, atterrissage de l'économie allemande...

Analyse des principales contributions positives :

- **ECA : Performance S1 2019 : +137,1%**

ECA est une ETI industrielle adressant les marchés de la robotique, de la simulation et de l'aéronautique. ECA a remporté en mars un contrat historique dans la robotique navale, qui s'élève à 450 M€ sur 8 ans, soit plus de 4 années de CA. Dans le cadre de ce contrat, ECA va intégrer ses systèmes de drones aériens, sous-marins et de surface aux chasseurs de mines développés par Naval Group pour les marines belge et néerlandaise. Le gain de cet appel d'offres consacre la technologie développée par ECA comme la technologie du futur pour les marines militaires. Ainsi, au-delà de sa contribution au CA des années à venir, ce contrat ouvre la porte à de nombreuses autres opportunités pour ECA. Plusieurs autres marines internationales seront amenées à remplacer prochainement leurs solutions.

- **SES-imagotag : Performance S1 2019 : +59,3%**

SES-imagotag est le leader mondial des étiquettes digitales intelligentes à destination de la grande distribution. Ses récentes tendances d'activité confirment l'entrée dans un nouveau cycle de croissance très forte : ses ventes ont progressé de +175% au T4 2018, puis +90% au T1 2019. Les solutions haut de gamme de SES-imagotag, très différenciantes, sont à l'origine d'un basculement du marché européen. Les leaders du retail en Allemagne, Belgique et Suisse se sont lancés dans une adoption massive des étiquettes intelligentes. Par ailleurs, l'entrée de SES-imagotag dans l'écosystème de grands leaders technologiques mondiaux (partenariats avec Microsoft, Cisco, JD.com...) devrait accélérer son développement hors d'Europe. Cette dynamique devrait être à l'origine d'une sensible accélération de la croissance, permettant d'atteindre 400 M€ de CA en 2020 puis 800 M€ en 2022. Les profits pourraient être multipliés par plus de 10 en 4 ans.

- **Evolis : Performance S1 2019 : +55,3%**

Evolis, ETI française, industrielle et très internationale, a réalisé un CA de 82 M€ en 2018, dont 90% à l'export. En l'espace de 15 ans, Evolis a su conquérir environ 30% de son marché pour devenir leader mondial des imprimantes pour cartes plastiques, avec une base installée de 360 000 imprimantes permettant l'émission de 740 millions de cartes personnalisées chaque année. Après plus de 13 années de cotation, les 5 dirigeants-fondateurs, qui détiennent 63% du capital, lancent une OPA assortie d'une prime de 23%, avec une volonté affichée de sortie de cote. La valorisation proposée semble modeste au regard de la baisse du cours de plus de 56% en 2018 et du retour à de solides perspectives de croissance dès cette année couplées à un sensible renforcement de la rentabilité. Les investissements très soutenus engagés au cours des 3 dernières années dans la gamme de produits, l'ouverture de filiales et l'optimisation de l'outil de production devraient porter l'accélération de la croissance.

- **Virbac : Performance S1 2019 : +32,5%**

Virbac est un spécialiste de la santé animale dont les ventes ont atteint 869 M€ en 2018. La reprise de la croissance sur l'ensemble de ses marchés et l'amélioration sensible de sa rentabilité opérationnelle en 2018 (+1,3 point à 10,1%) sont à l'origine de profits en progression d'environ +14% et d'un désendettement plus rapide qu'attendu. Cette très bonne tendance devrait, en 2019, être amplifiée par l'accélération progressive de la croissance organique (+6%), tirée par les pays émergents et par une progression de plus de 10% des ventes aux Etats-Unis grâce à la montée en puissance du site de production de Saint Louis. La rentabilité de Virbac devrait s'en trouver renforcée. Le levier opérationnel devrait se poursuivre en 2019 (+1 point attendu) et accélérer au cours des 3 prochaines années. A un horizon de 3 ans, la rentabilité pourrait dépasser le seuil de 15%.

- **Soitec : Performance S2 2019 : +30,9%**

Soitec est un leader mondial des matériaux semi-conducteurs innovants. Son impressionnante dynamique de croissance se poursuit. A l'occasion d'une journée investisseurs qui s'est tenue en juin, la société a délivré des perspectives à horizon 2022 sensiblement supérieures aux attentes. Son CA est attendu autour de 900 M€ en 2022 (vs 444M€ aujourd'hui) pour une marge d'EBITDA autour de 31%. La technologie très différenciante de Soitec répond aux grandes évolutions dans les smartphones, l'automobile, l'internet des objets et les infrastructures.

- **Tarkett : Performance S1 2019 : +17,5%**

Tarkett est le n°2 mondial des revêtements de sol. Après avoir pâti en 2018 du renchérissement du prix des matières plastiques, la société bénéficie désormais de la mise en œuvre de la hausse de ses prix de vente négociée en Europe et aux Etats-Unis. Tarkett a ainsi dévoilé en juin son nouveau plan stratégique axé sur l'amélioration de sa rentabilité, incluant une poursuite de l'optimisation de son organisation industrielle. Le renforcement de ses positions sur les segments de marché les plus porteurs, ainsi qu'une optimisation de son organisation commerciale avec une rationalisation du nombre de marques sont également au cœur de ses priorités. Ces orientations devraient être à l'origine d'une croissance annuelle moyenne des profits d'au moins 10% au cours des 4 prochaines années.

Analyse des principales contributions négatives :

- **Haulotte Group : Performance S1 2019 : -18,9%**

Haulotte est le leader européen de la nacelle élévatrice avec un CA de 558 M€ en 2018. Le titre a pâti en début d'année d'une révision à la baisse de ses prévisions de résultats pour 2018, pénalisés par des effets défavorables de mix clients et géographique. Cette déception a éclipsé la poursuite d'une solide dynamique de son activité prévue en 2019, avec une première estimation de croissance de +10%, après +14% en 2018. La progression de +17% du CA T1 confirme le caractère conservateur de cet objectif.

- **Neopost : Performance S1 2019 : -16,0%**

Neopost est le numéro 2 mondial des systèmes d'affranchissement du courrier. La société s'est depuis plusieurs années engagée dans une diversification vers des niches en forte croissance (édition de logiciels, consignes automatiques...) avec l'objectif de renouer de manière durable avec une croissance

organique positive. En début d'année, à l'occasion d'un capital market day, Neopost a fait part de sa volonté d'accroître de manière significative ses investissements pour retrouver le chemin de la croissance d'ici à 2022. Cette évolution stratégique passera néanmoins par une réduction du dividende, engendrant la déception de certains investisseurs. Depuis cette annonce, la société a publié son CA T1 qui marque le 4ème trimestre d'affilée de croissance organique positive. Au-delà du dynamisme des activités de diversification, la société bénéficie d'importants gains de parts de marché sur son cœur de métier historique dont le déclin s'amenuise. Le retour d'une dynamique de croissance positive pourrait donc se matérialiser plus rapidement que prévu.

- **Bénéteau : Performance 2018 : -11,6%**

Bénéteau est le 2ème producteur mondial de bateaux de plaisance. Les objectifs dévoilés pour l'exercice 2018/19 ont fortement déçu. La société table sur un CA en croissance organique de +2% à +4% et sur une marge opérationnelle stable. Le marché du nautisme reste bien orienté et Bénéteau devrait poursuivre ses gains de parts de marché, mais deux filiales bien identifiées connaissent certaines difficultés temporaires. Le Directeur Général de la société a fait les frais de cette déception, son départ surprise ayant été annoncé en juin.

Perspectives 2019 :

L'environnement macro-économique mondial est globalement positif et propice au maintien d'un momentum favorable sur les sociétés européennes. La saison des publications du T2, qui s'ouvre en juillet, devrait valider les bonnes tendances entrevues au T1 et soutenir la revalorisation des marchés actions.

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 :

En 2019, le fonds n'a pas fait l'objet d'une politique de couverture incluant l'utilisation de produits dérivés.

Politique d'exercice des droits de vote :

Conformément à notre règlement de déontologie ainsi qu'au règlement général de l'AMF (art. 314-100), le FCP QUADRIMIX EQUITIES 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-ASFFI. 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 QUADRIMIX EQUITIES, n'a pas voté contre durant l'année 2019.

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

Dans le cadre de la gestion des OPC et mandats, INOCAP Gestion transmet à des intermédiaires les ordres qu'il souhaite exécuter sur le marché pour le compte des OPC et mandats qu'elle gère et qui résultent de ses décisions d'investissement.

INOCAP Gestion doit être classé par ses intermédiaires dans la catégorie des clients professionnels, ce qui lui permet de bénéficier du principe de meilleure exécution des ordres (« best execution »).

La société de gestion qui fournit le service de gestion de portefeuille ou qui gère un OPC ou mandat de gestion se conforme à l'obligation d'agir au mieux des intérêts de ses clients, mandants ou de l'OPC qu'elle gère lorsqu'elle transmet pour exécution auprès d'autres entités des ordres résultant de ses décisions de négocier des instruments financiers pour le compte de son client, mandant ou de l'OPC qu'elle gère.

La société de gestion doit réexaminer sous une fréquence au moins annuelle sa politique d'exécution et/ou de sélection ainsi que ses dispositifs en matière d'exécution des ordres.

La société de gestion met en œuvre une politique de sélection et d'évaluation des entités lui fournissant les services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres et fournit à ses clients, mandants ou aux porteurs ou actionnaires des OPC qu'elle gère une information appropriée sur son site internet sur cette politique. Cette politique est décrite sur son site internet, le rapport de gestion renvoie alors expressément à cette politique.

- L'évaluation des contreparties est effectuée sous fréquence semestrielle.
- Les critères d'évaluation sont :
- La qualité de recherche (note sur 5)
- La qualité de l'exécution (note sur 5)
- La réactivité et la disponibilité (note sur 5)
- La capacité de proposition (connaissance des secteurs et sociétés cibles) (note sur 5)
- L'accès à la liquidité (note sur 5)
- L'accès au primaire (note sur 5)
- La confirmation des ordres (note sur 5)
- Les conditions de règlement livraison (note sur 5)
- Le respect des conditions tarifaires (note sur 5)
- Accès aux sociétés et notamment roadshows et conférences (note sur 5)
- Capacité à réaliser des placements privés (note sur 5)
- Spécialisation dans les small et mid caps (note sur 5)

Chaque ligne est notée sur cinq (5) pour une note globale sur 60 :

- Entre 46 et 60 (Rating A)
- Entre 31 et 45 (Rating B)
- Entre 16 et 30 (Rating C)
- Entre 0 et 15 (Rating D)

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 2,03% pour l'exercice 2018), une commission de surperformance (15% TTC de la surperformance au-delà du seuil de 7%, soit 0,00% pour l'exercice 2018) ainsi que des commissions de mouvement (0,40% TTC par transaction, soit 0,98% pour l'exercice 2018).

Les modalités de calculs 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 basés 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 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 trois 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.

La société INOCAP Gestion assure la gestion financière du fonds QUADRIMIX EQUITIES, la société a mis en place une politique de rémunération, ses grands principes sont disponibles sur le site internet inocapgestion.com.

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

Durant l'année 2018, 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) s'est élevé à 1 194 660 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 902 159 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 292 501 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 2018 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 883 469 euros
- Non-preneurs de risque : 311 191 euros

Modalité de prise en compte des critères ESG :

La société 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. Une approche globale est privilégiée, celle-ci prend en compte des critères quantitatifs (analyse des comptes, valorisation des actifs, perspectives de croissance et de résultats, en fonction d'un environnement macro-économique et sectoriel donné) comme qualitatifs (histoire du groupe, confiance dans l'équipe dirigeante, politique salariale et environnementale, transparence, respect des minoritaires).

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.

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 QUADRIMIX EQUITIES sont à votre disposition au siège social de la société et sur le site internet de Patrival (www.patrival.fr).

Pierrick BAUCHET

INOCAP GESTION

Gérant financier par délégation