

## RAPPORT DE GESTION DE PATRIVAL DYNAMIQUE

1<sup>er</sup> semestre 2019

### Commentaire sur les performances :

Sur le premier semestre 2019, le FCP PATRIVAL DYNAMIQUE affiche une hausse de 9,39%.

À titre indicatif, sur la même période l'indicateur de référence de PATRIVAL DYNAMIQUE (70% MSCI World NR en euros et 30% EMTS 3-5) progresse de 12,49%.

Si la performance du fonds est supérieure à celle de son objectif de gestion 6%/an, elle reste en deçà de celle de son indicateur de référence. En effet, sur le semestre, les grandes capitalisations internationales ont connu de meilleures performances que les petites et moyennes capitalisations pour lesquelles votre fonds présente un biais historique.

L'année 2018 avait marqué le retour des incertitudes dans différents domaines :

- guerre commerciale initiée par Donald Trump sur plusieurs fronts,
- issue du brexit,
- ralentissement conjoncturel généralisé,
- montée des populismes européens,
- tensions autour du budget italien,
- rythme des hausses de taux aux États-Unis...

Les équilibres antérieurs sont remis en question, les marchés financiers procèdent à des ajustements en privilégiant les grandes valeurs plus liquides, l'Or, éternelle valeur refuge et les valeurs « sans risque » tels que les emprunts d'États. Selon notre analyse les grandes valeurs internationales sont naturellement exposées aux risques d'un ralentissement de l'activité mondiale, tout comme certaines valeurs ou moyennes selon leur activité. Nous ne souhaitons pas faire de paris macro-économiques et privilégions le stock picking et la connaissance approfondies des entreprises des fonds dans lesquels nous investissons pour répondre à cette problématique : quelles sont les sociétés qui vont performer à moyen terme ?

Sur le marché obligataire, nous avons pu constater une hausse des spreads, révélant une plus grande discrimination selon la qualité des émetteurs.

### Commentaire sur la gestion :

#### Sélection de fonds.

Notre sélection s'appuie pour l'essentiel sur une sélection de fonds de stock picking dont les gérants ont fait leurs preuves dans le passé. Leurs connaissances des entreprises leur permettent d'identifier les titres les plus sous-valorisés lors des périodes telles que celle que nous traversons actuellement. Les entretiens que nous avons tout au long de l'année avec ces gérants nous permettent d'avoir un éclairage sur les sources de sous-performances relatives rencontrées par certaines (creux de liquidité, remise en cause des perspectives de certaines sociétés,...) mais aussi d'être rassurés sur la solidité des processus de gestion mis en œuvre. Ce point essentiel constitue le moteur des performances pour le futur.

Nous demeurons vigilants à l'état d'esprit des boutiques entrepreneuriales dans lesquels nous investissons. Ainsi, l'un des écueils que nous surveillons est l'institutionnalisation des sociétés de gestion avec la hausse des encours. Si nous apprécions la professionnalisation des équipes et des moyens qui accompagnent inévitablement la hausse des encours des sociétés de gestion, il ne faut pas que celles-ci, à force de vouloir rentrer dans des cases oublient leur originalité initiale et leur capacité à explorer des idées novatrices.

Le fonds BSO France qui n'avait baissé que de 2,83% sur l'année 2018 a progressé de 18,90% sur le semestre. Les fonds Prévoir Gestion Actions et Prévoir Perspectives ont contribué à la performance du fonds avec respectivement + 28,03% et +25,91% de performance durant les 6 derniers mois.

Nous avons la satisfaction de constater que l'un des derniers fonds dans lequel nous avons investi fin 2018, G Fund Avenir Europe affiche l'une des meilleures performances ce semestre (+25,37%)

Durant le semestre nous avons initié des positions sur le fonds Special Opportunities World Select et IDE Dynamic World Flexible, par ailleurs, nous avons allégé nos positions en Sextant PEA.

**Titres vifs :**

Nos investissements en actions détenues en direct par le fonds restent marginaux (5,08% de l'actif du fonds). Cependant nous avons profité du stress du marché relatif à une publication sur Wirecard (suspçon d'irrégularités comptables sur une filiale en Asie) pour effectuer une opération tactique qui a permis de gagner 30% en quelques jours. Le titre Kalray a progressé de 44,98% sur le semestre. À l'opposé Derichebourg (-15,46%) et Europcar (-20,34%) ont pesé sur la performance du fonds.

**Partie obligataire :**

La croissance n'étant pas suffisamment forte pour générer de l'inflation, le cycle de hausse des taux redouté par les marchés financiers est reporté de plusieurs mois. Certains émetteurs profitent des taux actuels pour rembourser par anticipation leurs obligations avec des taux de coupons élevés, ce fut le cas ce semestre d'Areva et d'Adler Real Estate.

Ce tableau nous aurait satisfaits s'il n'avait été terni par Rallye. À la surprise générale, le lendemain d'un versement de dividendes et en dehors d'échéances financières à court terme, la maison mère de Casino s'est placée en procédure de sauvegarde afin de renégocier les termes de sa dette avec ses créanciers. Cette décision a entraîné un effondrement de la valeur des instruments financiers liés à Rallye. L'issue des négociations est encore incertaine... changement de nominal, rallongement des échéances... les obligations liées à Rallye ont chuté de plus de 60% suite à l'annonce.

Le fonds est investi au 28/06/2019 à hauteur de 64,29% sur la partie actions pour un Benchmark à 70%.

L'actif du fonds est de 45 606 934,40€ au 28/06/2018. Sur le semestre, le nombre de parts a diminué de 3,09%, compte tenu de la hausse de la valeur liquidative du fonds ; l'actif net monte de 6,01% sur la même période.

**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%.

**Politique de couverture mise en œuvre durant l'exercice :**

Sur l'année, 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 :**

Au 28 juin 2019, le portefeuille était composé à 72,52% d'OPC, dont 24,83% de fonds ayant une valorisation hebdomadaire.

Concernant la partie actions « titres vifs » seuls 3 titres nécessitent plus de 1 jour pour liquider la position, l'ensemble de ces titres représente 1,24% de l'actif net au 28 juin 2019.

**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 PATRIVAL DYNAMIQUE a suivi les recommandations sur le gouvernement d'entreprise tel que cela nous est notifié (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 PATRIVAL DYNAMIQUE n'a pas voté durant l'année 2019.

**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 semestre, 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 y 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 (1,60% TTC par an de l'actif net, soit 1,62% pour l'exercice 2018), une commission de surperformance (10% TTC de la sur-performance au-delà du seuil de 6%, soit 0,00% pour l'exercice 2018) ainsi que des commissions de mouvement (0,7176% TTC par transactions, soit 0,02% pour l'exercice 2018).

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 octroie 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.

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

### **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).

### **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.

### **Financement de la recherche – Directive MIFID II :**

La société PATRIVAL SA a décidé de financer la recherche financière sur ses fonds propres et de ne pas la faire financer ni par les fonds ni par les comptes gérés sous mandat.

### **Rappel des principaux risques du fonds :**

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

La valeur de part du fonds est susceptible de fluctuer en fonction de différents facteurs liés aux changements propres aux entreprises représentées en portefeuille, aux évolutions des chiffres macro-économiques, aux taux d'intérêt.

PATRIVAL DYNAMIQUE est investi à hauteur de 50 à 90% en actions de tous niveaux de capitalisations, il peut donc connaître une volatilité élevée et comporte donc un risque de marché.

- **Risque de perte en capital :**

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

- **Risque actions :**

Le fonds 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 du fonds.

- **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 de change :**

Il s'agit du risque de variation des devises étrangères affectant la valeur des titres détenus par le fonds. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que la valeur liquidative du fonds peut baisser du fait de l'évolution du cours de devises autres que l'euro.

Les investissements libellés en devises autres que l'euro sont limités à 20% de l'actif net du fonds, la baisse des cours des devises non euros correspond au risque de change.

- **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 du fonds peut donc baisser.

- **Risque de taux :**

En raison de sa composition, le fonds 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 pays émergents :**

Le fonds pouvant être exposé jusqu'à 35% sur les pays émergents, l'attention des investisseurs est attirée sur les conditions de fonctionnement et de surveillance de ces marchés qui peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales.

### **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 PATRIVAL DYNAMIQUE sont à votre disposition au siège social de la société et sur le site internet de Patrival ([www.patrival.fr](http://www.patrival.fr)).

Pour PATRIVAL SA  
Laurent PARIS  
Gérant