

RAPPORT DE GESTION D'EUROPEAN STOCK PICKING

Année 2017-2018

O:\European Stock Picking\RAPPORT DE GESTION\2017\2018-01-31 EUROPEAN STOCK PICKING - Rapport de gestion.docx

Commentaire sur les performances :

Au 31/01/2018, l'actif total du FCP EUROPEAN STOCK PICKING s'élevait à 25 403 994,10 Euros soit une valeur de 128,93 Euros pour chacune des 197 031 parts.

Sur l'exercice 2017-2018, le FCP affiche une performance de +10,32%, l'indice composite (50% CAC All Tradable dividendes nets réinvestis + 50% du Stoxx 600 dividendes nets réinvestis) est quant à lui en hausse de +15,92% (+19,12% pour le CAC All Tradable NR et +12,76% pour le Stoxx 600 NR).

Commentaire sur la gestion :

La performance du fonds sur l'année est solide en absolu (+10.3%), moins en termes relatifs par rapport à un benchmark très performant. Notamment le CAC All tradable à +19% est une performance stellaire pour un indice dont certaines pondérations ont été très favorisées par un environnement favorable au risque. Même si ce sont des petites pondérations et des sociétés fragiles, 10% des valeurs de cet indice ont monté de plus de 100% et 5% de plus de 200%.

Le fonds a bénéficié de la bonne performance de valeurs structurantes du portefeuille comme Sixt (poursuite des gains de parts de marché en Europe), Easyjet (bénéficiaire de la consolidation du marché européen) ou Mutuionline (bonne tenue du marché immobilier italien). Néanmoins, le dernier trimestre a été décevant en raison de la contreperformance de titres comme **Criteo** (qui a subi l'impact négatif de son éviction de l'univers Apple), Esprinet (forte pression sur le marché italien des PC) ou Dia (touché par une intensification de la compétition sur les prix).

Le fonds est investi à plus de 50% en valeurs françaises dont les principales représentantes sont **Synergies**, **Bolloré**, **Vivendi** et **Viel**. À l'international, les principales lignes sont **Rocket Internet**, **Easyjet** et **Sixt**.

Parmi les mouvements significatif de l'exercice, nous avons constitué des lignes significatives en Vivendi (potentiel de croissance de Universal Music), Iliad (optionalités liées à la consolidation du marché français, l'entrée en Italie et la baisse du taux d'IS), Showroom Privé (valorisation attractive après la forte baisse).

D'un point de vue sectoriel, notre exposition aux secteurs banques/assurance, technologique et pharmaceutique est structurellement faible. Nous sommes en revanche fortement exposés aux secteurs liés à la consommation et aux services.

Principales contributions à la performance

Nom	Contributions positives	Nom	Contributions négatives
Easyjet	+210 bps	Criteo	-206 bps
Sixt Pref	+140 bps	Auaplata	-113 bps

Mutuionline	+102 bps	Esprinet	-68 bps
Jupiter FM	+96 bps	WPP	-44 bps
Tessi	+95 bps	Dia	-34 bps

Méthode de calcul du risque global :

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

Politique de couverture mise en œuvre durant l'exercice :

En 2017-2018, 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 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-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 EUROPEAN STOCK PICKING, n'a pas voté contre durant l'exercice 2017-2018.

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

Les critères de sélection 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 exécution,
- 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 rentre 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 :

- la qualité du back office et de l'exécution
- la relation commerciale et la génération d'idées
- la qualité du bureau de recherche et du site Internet,
- la mise en relation avec les managements des sociétés cotées.

La moyenne qui résulte des notes attribuées permet d'établir le palmarès des brokers 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, soit 2,4% pour l'exercice 2017-2018), une commission de surperformance (12% TTC de la surperformance au-delà du seuil de 7%, soit 0,51% pour l'exercice 2017-2018) le fonds ne prélève pas de commissions de mouvement.

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 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.

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.

Durant l'année 2017, 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 915 522 euros bruts. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées sur l'exercice : 843 589 euros bruts.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées sur l'exercice : 71 933 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 2017 se répartit comme suit en fonction des différentes populations :

- Preneurs de risque : 646 074 euros
- Non-preneurs de risque : 269 448 euros

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.

Le gestionnaire par délégation du fonds, Amiral Gestion a mis en place une approche non contraignante dans la sélection des titres afin d'évaluer la dimension ESG de ses investissements.

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 ses risques éventuels en matière de responsabilité professionnelle auxquels est exposé la société de Gestion Patrival dans le cadre 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 EUROPEAN STOCK PICKING sont à votre disposition au siège social de la société et sur le site internet de Patrival (www.patrival.fr).

Julien LEPAGE,
Amiral Gestion
Gérant financier par délégation