



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

OPCVM DE DROIT FRANÇAIS

DORVAL MANAGEURS EURO

RAPPORT SEMI ANNUEL

Au 28 juin 2019

Société de Gestion : Dorval ASSET MANAGEMENT
Dépositaire : Caceis Bank France
Commissaire aux comptes : KPMG

SOMMAIRE

- 1- Rapport de gestion
- 2- Attestation du commissaire au compte



Dorval Manageurs Euro

Rapport de gestion - Premier semestre 2019

Catégorie : Actions des pays de la zone euro

Objectif de gestion : L'objectif de gestion du FCP consiste à privilégier les titres de toutes capitalisations considérés par la société de gestion comme étant sous-évalués vis-à-vis du concept universel de croissance à un prix raisonnable : "GARP", sur une durée minimale de placement recommandée de 5 ans, via des investissements en actions de sociétés de pays de la zone euro en surperformant l'indice MSCI EMU NET TOTAL RETURN EURO INDEX (EUR) calculé dividendes réinvestis.

Indicateur de référence : MSCI EMU NET TOTAL RETURN EURO INDEX

Profil de risque : Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions. Le profil de risque du FCP est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 5 ans. Les fonds souscrits par l'investisseur seront principalement investis dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions de la zone Euro.

Actif net du fonds au 28/06/19 : 55,864,141.46€

28/06/2019	Part R	Part I	Part N	Part Q
VL	86.75	87.66	87.40	117.22
Nombre de parts	603.412	278,739.28	32,156.671	243,683.
Actif net	52,351.95	24,436,435.5	2,810,564.14	28,564,789.87

Valorisation : quotidienne - **Date de création :** 22/06/2018



1/ Contexte économique et financier

Depuis l'automne 2017, Dorval AM considère que le contexte économique et de marché est celui de la maturité du cycle. Ce contexte se caractérise par une poursuite de la croissance mondiale, mais avec une hausse progressive des probabilités de renversement du cycle, voire de récession dans certains pays.

Les risques d'une fin du cycle d'expansion aux Etats-Unis

L'absence de crise financière et la faiblesse remarquable de l'inflation favorisent a priori un scénario d'atterrissage en douceur de l'économie mondiale en 2019. Ce scénario subit cependant un « stress test » d'ampleur significative. A l'affadissement du stimulus budgétaire américain s'ajoutent une crise de transition dans les secteurs-clefs de l'automobile et des semi-conducteurs, et surtout une quasi-récession du commerce mondial. Celle-ci est en grande partie causée par la politique déstabilisante de l'administration américaine. En Allemagne, la baisse des exportations et la crise dans l'automobile ont déjà fortement amputé la croissance du PIB. Aux Etats-Unis, selon certaines études, les hausses de droits de douane décidées par Donald Trump auraient déjà fait perdre au ménage américain moyen une part importante des bénéfices de la baisse des impôts décidée en 2017. Enfin, la courbe des taux d'intérêt s'est légèrement inversée, ce qui pourrait signaler l'imminence d'une récession. La question de la fin du cycle d'expansion américain le plus long de l'histoire est donc posée.

Des contre-feux puissants aux forces récessives

Ce scénario de bascule est possible, surtout si Donald Trump décide d'étendre encore le champ des droits de douane, mais il est loin d'être certain. En effet :

- Comme il l'a fait face au Mexique, Donald Trump peut toujours décider de suspendre la menace d'une taxation des importations chinoises non encore concernées par les droits de douane (environ 300 milliards de dollars, dont beaucoup de produits de consommation).
- Dans les pays développés, la quasi-récession industrielle et commerciale n'a pas, ou pas encore, contaminé le reste de l'économie. Les gains de pouvoir d'achat associés à des salaires en hausse et à un prix du pétrole 15% inférieur à sa moyenne de 2018 soutiennent la consommation. En Europe, on assiste de plus à un assouplissement budgétaire modéré, notamment en France. Par ailleurs, les secteurs les plus domestiques, comme la construction et les services liés à l'immobilier, restent soutenus par des conditions financières très favorables – dont, en Europe, le très puissant TLTRO de la banque centrale européenne. Combinés à la forte baisse des taux à long-terme et au changement d'orientation des politiques monétaires, ces éléments créent un contre-feu puissant aux forces récessives. Ainsi, même en Italie, qui inquiète toujours les commentateurs, la reflation domestique se poursuit malgré tout, comme l'atteste le climat très positif dans le secteur de la construction. Le cadrage plus souple et mieux adapté des politiques économique accroît donc la résilience des économies développées.
- En Chine, enfin, et dans d'autres pays émergents, des politiques de stabilisation de la croissance sont à l'œuvre. Avec une politique progressive de soutien monétaire et budgétaire, les autorités chinoises visent à maintenir une croissance d'au moins 6% cette année, et devraient pouvoir y parvenir. De plus, le retournement du cycle des taux courts américains permet à certains pays comme l'Inde, la Russie et l'Indonésie de rebaisser les taux d'intérêt qu'ils avaient dû monter en 2018.

Des marchés actions stabilisés, et des opportunités si la croissance mondiale tient bon

Sur les marchés des actions, la maturité du cycle a produit, depuis la fin de l'année 2017, une détérioration significative du rapport rendement/risque. Les grands indices boursiers sont au même niveau qu'il y a dix-huit mois, mais les épisodes de corrections ont été fréquents et parfois violents.

La situation actuelle est donc fort différente du début de l'année 2018. Le soutien des banques centrales, la hausse des primes de risque et l'écroulement des taux à long-terme ont d'ailleurs fini par stabiliser le marché.

Performance des grands indices boursiers mondiaux au premier semestre 2019

	ETATS-UNIS				EUROPE					ASIE	
	S&P 500	Nasdaq	Russel 2000	Dow Jones	Euro Stoxx 50	CAC 40	MIB	IBEX	DAX	NIKKEI 225	HANG SENG
Devise	USD	USD	USD	USD	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	JPY	HKD
31/12/2018	2506,85	6329,964	1348,559	23327,46	3001,42	4730,69	18324,03	8539,9	10558,96	20014,77	25845,7
28/06/2019	2941,76	7671,075	1566,572	26599,96	3473,69	5538,97	21234,79	9198,8	12398,8	21275,92	28542,62
Performance	17,3%	21,2%	16,2%	14,0%	15,7%	17,1%	15,9%	7,7%	17,4%	6,3%	10,4%

(source Bloomberg)

2/ Politique d'investissement

En début d'année les marchés actions ont rebondi, les valeurs moyennes ont en janvier surperformé les grands indices (61% du fonds à fin janvier 2019). Les valeurs à forte croissance visible, soutenues par la baisse des taux longs ont enregistré les plus fortes hausses sur le mois (Solutions 30, Altran, S&T...) tout comme certaines midcaps qui avaient été lourdement sanctionnées l'an passé (Biesse, 2CRSI, Aperam...). La valeur finlandaise Neste, un des leaders mondiaux du raffinage de produits bio diesel a intégré le portefeuille. Ferratum, fintech spécialisée dans le mobile banking, a été renforcée : sa valorisation redevenue extrêmement basse malgré une croissance de ses profits à trois ans. Dans le même temps deux valeurs défensives qui ont surperformé le marché en 2018 ont été vendues : Orange dans une perspective moins évidente de baisses de ses investissements dès 2019 et Sanofi du fait du risque croissant de pression tarifaires aux Etats-Unis, le premier marché pharmaceutique mondial.

En février, Dorval Manageurs Euro a souffert de deux contreperformances spécifiques : 1/ Wirecard a perdu plus de 17% sur le mois, malgré ses excellentes perspectives de croissance à moyen terme parmi les meilleures d'Europe, du fait de rumeurs de malversations comptables au sein de ses activités asiatiques ; 2/ TUI, leader mondial du voyage, a reculé de 24% en février à la suite d'un ajustement à la baisse de ses prévisions d'activités 2019 et moyen terme. BNP Paribas a été achetée dans la perspective d'un nouveau plan de réductions de coûts et de guidances 2020 rassurantes tant en termes de croissance du résultat par action que de niveau de dividende.

A mi-avril Dorval Manageurs Euro progressait de 23% depuis le début de l'année, porté par la revalorisation de plusieurs valeurs moyennes, soutenues par de bons chiffres d'activité (Fnac, Altran, Porr, TUI ...). Dans l'anticipation d'un prix du baril de pétrole qui devait se stabiliser (après une hausse de 40% en 2019) le secteur a été fortement vendu (Total et RDSA). Thalès a intégré le fonds pour la première fois sur des niveaux de valorisation redevenus attractifs.



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLÉXIBLE PAR CONVICTION



En mai les tensions entre les Etats-Unis et la Chine sur le front de la guerre commerciale sont reparties. Les principaux indices actions Euro ont perdu autour de 5% sur le mois. Le fonds a été pénalisé surtout par le recul des valeurs technologiques au sens large dont Solutions 30 (-25%) attaqué par des fonds spéculatifs. La société WIRECARD, dans la même thématique numérique a subi une controverse similaire fin janvier et a depuis pratiquement retrouvé sa valorisation de début d'année. NESTE a été vendu dans ce contexte et par crainte de résultats décevants sur le trimestre en cours. La thématique consommation a été maintenue dans le portefeuille (FNAC, TUI, TARKETT). 5% de liquidités ont été constituées dans le fonds afin de pouvoir profiter d'éventuels opportunités du fait d'une volatilité revenue sur les marchés.

Sur le semestre Dorval Manageurs Euro a enregistré une performance en ligne comparée à son indicateur de référence (+16.1% contre +16.4% pour le MSCI EMU NR (EUR)). Sur les 6 premiers mois de 2019, le fonds a notamment été aidé par les beaux parcours de Worldline, Neste, Deutz et par l'OPA sur Altran. En juin, la ligne en TUI a été soldée dans l'anticipation d'une saison estivale, cruciale en termes de profitabilité, qui restera malheureusement très affectée, comme en 2018, par les pressions tarifaires.





3/ Performance et statistiques du fonds au 28 juin 2019

(*) Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM. Les calculs de performances de l'indicateur de référence sont réalisés dividendes nets réinvestis.

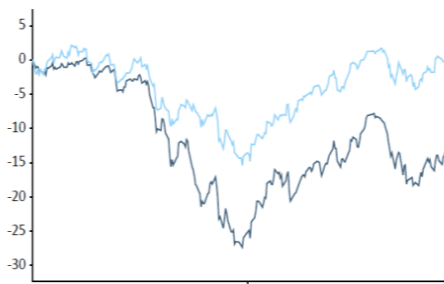
PERFORMANCES NETTES DE FRAIS DE GESTION (%)

	1mois	3mois	6mois	YTD	1an	3ans	5ans	Depuis 22/06/2018
Performance DMEURO Part R	5.6	1.9	16.1	16.1	-12.0	/	/	-13.2
Performance DMEURO Part I	5.7	2.1	16.6	16.6	-11.1	/	/	-12.3
Performance MSCI EMU EURO	5.1	4.0	16.4	16.4	2.0	/	/	0.6

	2019
Performance DMEURO Part R	16.1
Performance DMEURO Part I	16.6
Performance MSCI EMU EURO	16.4

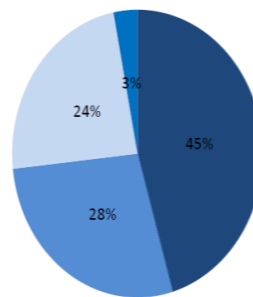
	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans
Performance DMEURO part N	5,7%	2,1%	16,4%	16,4%	-11,4%/	/	/
Performance DMEURO part Q	5,8%	2,4%	17,2%	17,2%/	/	/	/

PERFORMANCE DEPUIS LA CREATION



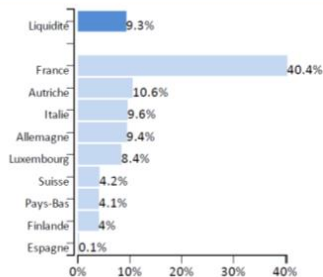
— Dorval Managers Euro Part R — Indicateur de référence

TYPES DE MANAGEURS



■ Dauphins ■ Bâtisseurs ■ Parachutés ■ Héritiers

CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE



Répartition Sectorielle	% Actif Net
Technologie	37.9
Industries	25.5
Sociétés financières	14.1
Matériaux de base	6.6
Services aux conso.	4.0
Biens de Conso.	2.5
Pétrole et Gaz	0.2
Capitalisation boursière	% Actif Net
> 5 Mds €	32.4
De 1 à 5 Mds €	29.4
De 500M€ à 1Md€	12.2
< 500M€	16.7
Nombre de lignes	34
5ère lignes	26.6%
10ère lignes	47.5%

Principales lignes Actions

1 - ALTRAN TECH	6 - WIRECARD AG
2 - WORLDLINE SA	7 - STMICROELECTRONICS NV
3 - S&T AG	8 - AXA
4 - SOLUTIONS 30 SE	9 - GROUPE FNAC
5 - LEONARDO	10 - AEGON NV

Principaux mouvements récents Actions

TOM TAILOR HOLDING SE	VENTE
NATIXIS	VENTE
TUI AG-DI	ALLEGEMENT
ALTRAN TECH	RENFORCEMENT
TOM TAILOR Hidg - Registered Shs	ACHAT





ANALYSE DE RISQUE

Ratio	1 an	3 ans	5 ans	Ratio		Valeur
Alpha	-0.28	-	-	Gain maximal enregistré	26.9%	du 27/12/18 au 24/04/19
Bêta	1.20	-	-	Perte maximale enregistrée	-27.6%	du 09/08/18 au 27/12/18
Ratio de Sharpe	-0.58	-	-	Délai de recouvrement	-	jours
Tracking Error	10.40	-	-	Fréquence de gain	46.2%	mensuelle
Ratio d'Information	-1.35	-	-			
Volatilité DMEURO part R	17.7	-	-			
Volatilité MSCI EMU	12.7	-	-			





Dispositions particulières

- **Objectif de gestion :** À un horizon supérieur à cinq ans, son objectif est, en s'appuyant sur une analyse fondamentale des sociétés cotées, de dégager une performance supérieure à celle de l'indice MSCI EMU NET TOTAL RETURN EURO sur la période de placement recommandée. (Code Bloomberg MSDEEMUN Index).

- **Indicateur de référence :** MSCI EMU NET TOTAL RETURN EURO

Stratégie d'investissement :

1 – Stratégies utilisées :

Le FCP s'appuie sur une gestion active recherchant une surperformance par rapport à l'indicateur de référence sans contrainte.

La sélection sera opérée uniquement sur la base d'une stratégie d'analyse individuelle et approfondie des sociétés qui ne vise pas à dupliquer son indicateur de référence. Le portefeuille est géré principalement selon une méthodologie fondée sur les concepts universel « GARP » (« croissance à prix raisonnable »). La méthodologie de sélection des valeurs repose sur une analyse qualitative et quantitative des éléments financiers passés et prospectifs, basés sur les estimations des équipes de gestion. Cela signifie que les gestionnaires concentreront leurs investissements sur des titres dont le cours de bourse ne reflète pas, selon eux, les perspectives de croissance et la valeur réelle de la société.

Avec ces investissements GARP, les gestionnaires chercheront en particulier à se positionner sur un nombre limité de secteurs offrant des perspectives de croissance supérieures à la moyenne.

Un équilibre sectoriel et géographique des investissements du fonds est également recherché mais il n'est contrôlé qu'à posteriori. Faute de trouver des investissements correspondants à ces critères, les gestionnaires s'autoriseront à ne pas être investi en actions et pourront en conséquence détenir des titres de créances et/ou des liquidités pour une proportion pouvant au maximum atteindre 25% de l'actif.



La sélection des entreprises s'appuie également sur les analyses et recherches approfondies des analystes et gérants de Dorval Asset Management : figure en particulier une analyse basée sur des critères qualitatifs relatifs au dirigeant ou à l'équipe dirigeante. La société de Gestion a catégorisé 4 grands types de managers : « les bâtisseurs », « les héritiers », « les dauphins » et « les parachutés » :

- Les Dauphins : ces dirigeants ont débuté dans la société qu'ils dirigent aujourd'hui. Dans la majorité des cas, ils ont plus de 10 ans d'expérience dans l'entreprise à un poste de direction dans un contexte international ;
- Les Parachutés : ils se voient confier le pouvoir à l'occasion d'une crise. Ces dirigeants sont à la tête d'un vivier de sociétés en retournement ;
- Les Bâtisseurs : véritables créateurs de niche, ils ont la capacité de détecter une ou des opportunités de croissance à long terme ;
- Les Héritiers : ils ont un lien familial avec le bâtisseur et assument la direction opérationnelle de l'entreprise. Ils démarrent souvent avec un déficit d'image qui n'est pas toujours justifié. Ils sont souvent accompagnés dans leurs initiatives par un manager expérimenté.

La méthode d'évaluation des dirigeants est construite à partir de l'analyse du parcours professionnel, du profil managérial et au travers de contacts directs réguliers. Les gérants évaluent les managers selon 9 critères qui mesurent leurs qualités intrinsèques ainsi que leur aptitude à délivrer dans la durée un surcroît de croissance autour de 2 notions : « développeur » et « gestionnaire ». Il est à noter que les critères extra-financiers environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) sont également intégrés à cette évaluation. Cette évaluation permet de déterminer un univers de titres éligibles au sein du portefeuille.

Les notes ainsi obtenues sur les différents critères ne constituent pas nécessairement un indicateur d'éligibilité ou d'exclusion du titre dans le portefeuille dans la mesure où les gérants et analystes du fonds estiment qu'il existe un axe potentiel de progrès et de revalorisation du titre.

Ci-dessous la liste des critères évalués selon le type « développeur » et « gestionnaire » :



Qualités de « Développeur »	Qualités de « Gestionnaire »
Compétence métier / Expérience et réseau relationnel	Charisme / capacité à s'entourer et à convaincre
Connaissance de l'environnement concurrentiel	Capacité d'exécution / culture de la marge
Clairvoyance stratégique / capacité à s'adapter, sens de l'innovation	Respect des engagements financiers / transparence
Maîtrise de la croissance externe	Implication dans le capital / convergence d'intérêts
Critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG)	

Au sein des entreprises sélectionnées à l'issue du filtre managérial, l'équipe de gestion effectue sa sélection de titres en apportant une attention particulière à la valorisation des entreprises et en privilégiant les sociétés dont la profitabilité moyen terme est susceptible d'être revue en hausse par le consensus de marché.

Le fonds n'investira pas sur des titres émis sur des places émergentes.

2 – Actifs (hors dérivés intégrés) :

L'allocation se répartira entre :

Eligible au PEA, Dorval Manageurs Euro est investi à 75 % minimum en actions de toute taille de capitalisation et respecte un degré d'exposition minimum à hauteur de 60% aux actions de la zone euro.

Actions :

Le FCP est exposé au minimum à 60% aux actions de la zone euro et détient un maximum de 10% d'OPC. L'allocation est répartie sur des investissements :

- En actions de sociétés de pays de la zone euro à hauteur de 75% à 100% des actifs. Le fonds ne détient pas de titres émis sur des places émergentes.
- En instruments du marché monétaire et titres de créances pour un maximum de 25% des actifs, sans contrainte de sensibilité ou de maturité. Les émetteurs choisis sont notés au minimum BBB Standard & Poor's ou équivalent. La société de gestion s'appuie, pour l'évaluation du risque de crédit, sur ses équipes et sa propre méthodologie. Le fonds étant



éligible au PEA (fiscalité pour les investisseurs français), il respecte le ratio d'investissement de 75% en titres de la communauté européenne. Le fonds peut être éligible aux contrats d'assurance vie, en unité de compte. Le FCP pourra utiliser des instruments dérivés sur action ou change négociés sur des marchés réglementés ou organisés, en exposition ou en couverture. Le FCP pourra se surexposer dans une limite de 100%.

Titres de créances :

Dans la limite d'une notation de la dette long terme des émetteurs minimum de BBB par Standard and Poor's, le fonds s'autorise à investir sur l'ensemble des catégories d'obligations, notamment :

- des emprunts émis ou garantis par un Etat membre de l'OCDE, par les collectivités territoriales d'un Etat membre de la Communauté Européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, ou par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs Etats membres de la Communauté Européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen font partie, ou de titres émis par la CADES.
- des obligations foncières,
- des emprunts du secteur public ou semi-public,
- des emprunts du secteur privé.

En cas de dégradation de la notation d'un émetteur en dessous de BBB, la position sera cédée.

La société de gestion s'appuie, pour l'évaluation du risque de crédit, sur ses équipes et sa propre méthodologie.

Actions ou parts d'autres OPCVM ou fonds d'investissement :

L'OPCVM est un fonds coordonné. Il peut détenir jusqu'à 10% de son actif en OPCVM français, OPCVM européens conformes à la directive n° 2009/65/CE et OPC autorisés à la commercialisation en France. Les investissements en OPCVM actions seront réalisés sur des OPCVM investissant en titres de sociétés cotées de toutes capitalisations, notamment en dehors des pays de la Communauté européenne. Il s'agit d'OPCVM classés en « actions » ou « diversifié » ou « obligations et autres titres de créances libellés en « euro » ou « monétaire euro ». Le gestionnaire utilisera ces OPCVM pour répondre à des besoins ponctuels d'investissement pour lesquels il n'a pas l'expertise et la compétence suffisante (secteur ou zone géographique spécifique, produits de taux...). Ces OPCVM seront sélectionnés sur la base de leur historique de performance et de la notation qui leur est attribuée.

L'investissement dans les OPC gérés par Dorval Asset Management est autorisé.

3- Instruments financiers dérivés :



Le FCP pourra utiliser des instruments dérivés sur action ou change négociés sur des marchés réglementés ou organisés, en exposition ou en couverture. Le FCP pourra se surexposer dans une limite de 100%. Le fonds ne sera pas soumis au risque de contrepartie.

4- Titres intégrant des dérivés et stratégie d'utilisation (certificats, bons de souscription ...) :

Uniquement et à titre temporaire si les valeurs détenues sont amenées à émettre ce type d'instruments

5- Dépôts :

Le FCP pourra utiliser les dépôts dans la limite de 20% de son actif auprès d'un même établissement de crédit pour garantir une liquidité aux porteurs de parts du FCP et pour pouvoir profiter des opportunités de marché.

6- Emprunts d'espèces :

Les emprunts en espèces ne peuvent représenter plus de 10% de l'actif et servent, de façon ponctuelle, à assurer une liquidité aux porteurs désirant racheter leurs parts sans pénaliser la gestion globale des actifs.

7- Acquisition et cession temporaire de titres :

Néant

8- Garantie ou protection : Néant (ni le capital, ni un niveau de performance n'est garanti).

9- Effet de levier : Le FCP pourra utiliser des instruments dérivés sur action ou change négociés sur des marchés réglementés ou organisés, en exposition ou en couverture. Le FCP pourra se surexposer dans une limite de 100%.

► **Profil de risque :** Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions. Le profil de risque du FCP est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 5 ans. Les fonds souscrits par l'investisseur seront principalement investis dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions de la zone Euro. Les risques auxquels s'expose le porteur au travers du FCP sont principalement les suivants :

► **Risque de perte en capital :** La perte en capital se produit lors de la vente d'une part à un prix inférieur à celui payé à l'achat. Le fonds ne bénéficie d'aucune protection ou de garantie du capital.

► **Risque actions :** Le fonds est en permanence investi à hauteur de 75% minimum de son actif



au risque actions de la Communauté Européenne et s'engage à respecter un degré minimum d'exposition de 60% en actions de la Communauté Européenne. De plus, du fait de son orientation de gestion, le fonds est exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, en raison de leurs caractéristiques spécifiques peuvent présenter un risque de liquidité du fait de l'étroitesse éventuelle de leur marché et baisser davantage que les grandes capitalisations en période de stress.

La valeur liquidative du FCP peut varier à la hausse comme à la baisse au regard de l'investissement d'une large part du portefeuille sur les marchés actions.

► **Risque de change** : Le portefeuille est exposé au risque de change sur les investissements réalisés dans une autre devise que l'euro, celui-ci étant limité à 10% sur les devises hors de la communauté européenne. Il s'agit du risque de baisse des titres détenus par rapport à la devise de référence du portefeuille : Euro.

► **Risque de taux** : Une partie du portefeuille peut être investie en produit de taux d'intérêt. En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des produits investie en taux fixe peut baisser.

► **Risque de crédit** : Une partie du portefeuille peut être investie en OPCVM comprenant des obligations privées. En cas de dégradation de la qualité des émetteurs privés, par exemple de leur notation par les agences de notation financière, la valeur des obligations privées peut baisser.

Informations Juridiques :

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Commission de mouvements et frais d'intermédiation :

Le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation prévu à l'article 314-82 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers est consultable à l'adresse internet suivante : www.dorval-am.com

Politique du gestionnaire en matière de droit de vote :

Conformément aux articles 319-21 à 321-132 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, les informations concernant la politique de vote et le compte-rendu de celle-ci sont disponibles sur le site Internet de la société de gestion et/ou au siège social.

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

Les principaux critères retenus pour la sélection et l'évaluation des intermédiaires et des contreparties sont :



- Le coût de l'intermédiation
- La qualité de l'exécution (capacité de best execution conformément à la réglementation en vigueur)
- La qualité du traitement administratif (envoi des confirmations, qualité du back office...)
- La qualité du suivi commercial : qualité du suivi par la personne chargée du compte chez l'intermédiaire et pertinence de ses interventions.

D'autres critères pourront être ajoutés en vue d'améliorer l'évaluation réalisée.

Il est à noter que le critère analyse financière est à prendre en compte de façon autonome conformément à l'article 314-75-1 du Règlement Général de l'AMF.

Dorval Asset management établit chaque année une notation des intermédiaires et contreparties en fonction des critères définis ci-dessus.

Informations relatives aux modalités de calcul du risque global :

Le risque global sur contrats financiers est calculé selon la méthode du calcul de l'engagement.

Information sur critères sociaux, environnementaux, qualité de gouvernance (art. L. 533-22-1 et D. 533-16-1 CMF) :

La politique d'investissement n'intègre pas de façon systématique et simultanée les critères liés à l'Environnement, au Social et à la qualité de Gouvernance (E.S.G). Néanmoins, en sus des critères financiers traditionnels, nous nous efforçons d'analyser les valeurs dans lesquelles nous investissons en tenant compte de certains critères de Gouvernance, Environnementaux ou Sociaux.

Règlement SFTR : Non applicable

Rémunération :

La politique de rémunération est conçue en accord avec les dispositions relatives à la rémunération figurant dans les directives 2001/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 (ci-après la « Directive AIFM ») et 2014/91/UE du parlement Européen et du Conseil du 23 juillet 2014 (ci-après la « Directive UCITS V »), applicables au secteur des gestionnaires de fonds.

Conformément à la réglementation applicable, la Société de Gestion Dorval Asset Management dispose d'une politique de rémunération établie sur un support durable.

Dorval Asset Management a mis en place un système de rémunération variable différée, sur trois ans, applicable au « Personnel régulé » en conformité avec la réglementation en vigueur.

Le RCCI et la direction définissent et formalisent annuellement la liste du personnel « régulé », à savoir les collaborateurs considérés comme « preneurs de risque », conformément aux indications de l'AMF.



Principes de rémunération en vigueur au sein de Dorval Asset Management

La rémunération globale des salariés de Dorval Asset Management est composée des éléments suivants :

- Le salaire fixe
- La rémunération variable individuelle
- La rémunération variable collective (intéressement et participation)

Dorval Asset Management compare régulièrement les rémunérations de ses collaborateurs au marché dans toutes leurs composantes afin de s'assurer de leur compétitivité et de l'équilibre de leur structure. L'entreprise vérifie notamment que la composante fixe de la rémunération représente une part suffisamment élevée de la rémunération globale.

Chaque collaborateur bénéficie de tout ou partie de ces différentes composantes, en fonction de ses responsabilités, de ses compétences et de sa performance.

Il est précisé que les éventuelles rémunérations variables ne constituent pas un droit acquis.

Les modalités de rémunération sont établies en conformité avec les dispositions de la réglementation applicable et s'inscrivent dans les principes généraux suivis par le groupe Natixis Investment Managers en matière de politique de rémunération.

Dispositif applicable à la part variable de rémunération des membres du « Personnel régulé »

Pour les membres du « Personnel régulé » et sous réserve de l'atteinte du seuil d'attribution, le dispositif applicable à leur part variable de rémunération est le suivant :

- La moitié de la part variable de rémunération est versée de manière différée ;
- Le report du versement de la part variable de rémunération est fixé au minimum à trois ans ;
- La partie différée de la part variable de rémunération n'est définitivement acquise au collaborateur qu'à la date de son versement effectif et ne peut être perçue par le collaborateur avant ledit versement.

Les collaborateurs pour lesquels la rémunération variable est supérieure ou égale au seuil déterminé préalablement se verront octroyer l'autre moitié de cette rémunération en instruments financiers liés à la performance des fonds.

L'enveloppe des rémunérations variables est proposée chaque année par la direction de Dorval Asset Management, puis elle est soumise au comité de rémunération et au conseil d'Administration de Dorval Asset Management.



Dorval Asset Management revoit annuellement les principes généraux de cette politique et effectue une évaluation du respect de cette politique. Ce contrôle et cette révision sont documentés.

Rémunération versée au titre du dernier exercice

Le montant total des rémunérations pour l'exercice, ventilé en rémunérations fixes et rémunérations variables, versées par la société de gestion à son personnel, et le nombre de bénéficiaires :

- Rémunérations fixes 2018* : 2 416 000€
- Rémunérations variables attribuées au titre de 2018 : 2 643 000€
- Effectifs concernés : 28 collaborateurs

**Rémunérations fixes calculées au prorata temporis 2018*

Le montant agrégé des rémunérations, ventilé entre les cadres supérieurs et les membres du personnel de la société de gestion dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque de la société de gestion et/ou des portefeuilles :

Rémunération totale attribuée au titre de 2018 : 5 059 000 € dont :

- Cadres supérieurs : 2 905 000 €
- Membres du personnel : 2 153 400 €

Evènements en cours de période : Intégration des critères ESG à la stratégie d'investissement



KPMG S.A.
Siège social
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60
Site internet : www.kpmg.fr

Fonds Commun de Placement
DORVAL MANAGEURS EURO
Attestation du commissaire aux comptes
sur la composition de l'actif au 28 juin 2019



KPMG S.A.
Siège social
Tour EQHO
2 avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
France

Téléphone : +33 (0)1 55 68 86 66
Télécopie : +33 (0)1 55 68 86 60
Site internet : www.kpmg.fr

Fonds Commun de Placement DORVAL MANAGEURS EURO

1, rue de Gramont - 75002 Paris

Attestation du commissaire aux comptes sur la composition de l'actif au 28 juin 2019

En notre qualité de commissaire aux comptes du fonds et en application des dispositions de l'article L. 214-17 du code monétaire et financier relatives au contrôle de la composition de l'actif, nous avons établi la présente attestation sur les informations figurant dans la composition de l'actif au 28 juin 2019 ci-jointe.

Ces informations ont été établies sous la responsabilité de la société de gestion du fonds. Il nous appartient de nous prononcer sur la cohérence des informations contenues dans la composition de l'actif avec la connaissance que nous avons du fonds acquise dans le cadre de notre mission de certification des comptes annuels.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, ont consisté essentiellement à réaliser des procédures analytiques et des entretiens avec les personnes qui produisent et contrôlent les informations données.

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la cohérence des informations figurant dans le document joint avec la connaissance que nous avons du fonds acquise dans le cadre de notre mission de certification des comptes annuels.

Paris La Défense, le 22 août 2019

KPMG S.A.

Nicolas Duval-Arnould
Associé

INVENTAIRE EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
DEUTZ AG	EUR	153 300	1 313 781,00	2,35
TOM TAILOR Hldg - Registered Shs	EUR	561 005	1 341 923,96	2,40
TUI AG NOM	EUR	7 230	62 206,92	0,11
WIRECARD AG	EUR	17 101	2 531 803,05	4,54
TOTAL ALLEMAGNE			5 249 714,93	9,40
AUTRICHE				
PORR AG	EUR	73 427	1 424 483,80	2,55
S & T AG	EUR	140 182	2 870 927,36	5,14
WIENERBERGER AG	EUR	74 216	1 610 487,20	2,88
TOTAL AUTRICHE			5 905 898,36	10,57
ESPAGNE				
ACERINOX	EUR	9 107	80 414,81	0,14
TOTAL ESPAGNE			80 414,81	0,14
FINLANDE				
FERRATUM PLC	EUR	210 866	2 171 919,80	3,88
NESTE OYJ	EUR	1 600	47 744,00	0,09
TOTAL FINLANDE			2 219 663,80	3,97
FRANCE				
ALTRAN TECHNOLOGIES	EUR	238 080	3 322 406,40	5,96
AXA	EUR	99 142	2 290 180,20	4,10
BNP PARIBAS	EUR	27 323	1 141 145,10	2,04
CAPGEMINI SE	EUR	2 538	277 530,30	0,50
CHARGEURS SA RTS 28-06-19	EUR	89 287	0,00	0,00
COLAS	EUR	8 570	1 177 518,00	2,11
GROUPE FNAC	EUR	34 620	2 260 686,00	4,05
MERSEN	EUR	57 960	1 956 150,00	3,50
MICROPOLE	EUR	1 179 000	1 609 335,00	2,88
SOLUTIONS 30 SE	EUR	308 761	2 717 096,80	4,86
TARKETT - W/I	EUR	89 287	1 839 312,20	3,29
THALES	EUR	10 759	1 168 965,35	2,09
TOTAL	EUR	306	15 078,15	0,03
WORLDLINE SA	EUR	51 512	3 296 768,00	5,90
2CRSI SA	EUR	237 267	2 201 837,76	3,94
TOTAL FRANCE			25 274 009,26	45,25
ITALIE				
BIESSE	EUR	75 000	846 000,00	1,51

INVENTAIRE EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
IMPREGILO SPA	EUR	400 000	709 200,00	1,27
LEONARDO SPA	EUR	238 791	2 661 325,70	4,77
PRIMA IND SPA	EUR	76 724	1 144 722,08	2,05
TOTAL ITALIE			5 361 247,78	9,60
LUXEMBOURG				
APERAM	EUR	79 537	1 974 903,71	3,54
TOTAL LUXEMBOURG			1 974 903,71	3,54
PAYS-BAS				
AEGON	EUR	513 330	2 247 358,74	4,02
STMICROELECTRONICS NV	EUR	149 341	2 329 719,60	4,17
TOTAL PAYS-BAS			4 577 078,34	8,19
ROYAUME UNI				
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	792	22 738,32	0,04
ROYAL DUTCH SHELL PLC RTS 03-06-19	EUR	792	0,00	0,00
TOTAL ROYAUME UNI			22 738,32	0,04
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			50 665 669,31	90,70
TOTAL Actions et valeurs assimilées			50 665 669,31	90,70
Créances			1 062 955,46	1,90
Dettes			-93 639,56	-0,17
Comptes financiers			4 229 156,25	7,57
Actif net			55 864 141,46	100,00
Dorval Manageurs Euro Part I	EUR	278 739,280	87,66	
Dorval Manageurs Euro Part N	EUR	32 156,671	87,40	
Dorval Manageurs Euro Part R	EUR	603,412	86,75	
DORVAL MANAGEURS EURO Q	EUR	243 683,000	117,22	