



GASPAL GESTION

# FLEXIBLE ANNUEL

**rapport**  
annuel

FONDS COMMUN DE PLACEMENT - FCP DE DROIT FRANÇAIS

EXERCICE CLOS LE : 30.06.2023

# ■ sommaire

<b>informations concernant les placements et la gestion.....</b>	<b>3</b>
<b>rapport d'activité .....</b>	<b>12</b>
<b>rapport du commissaire aux comptes.....</b>	<b>27</b>
<b>comptes annuels .....</b>	<b>31</b>
bilan .....	32
actif .....	32
passif .....	33
hors-bilan.....	34
compte de résultat.....	35
annexes .....	36
règles & méthodes comptables .....	36
évolution actif net .....	41
compléments d'information .....	42
<b>inventaire.....</b>	<b>52</b>

<b>Commercialisateur</b>	GASPAL GESTION 7, boulevard de la Madeleine - 75001 PARIS
<b>Société de gestion</b>	GASPAL GESTION 241, boulevard Saint Germain - 75007 PARIS
<b>Dépositaire et conservateur</b>	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (CIC) 6, avenue de Provence - 75441 PARIS Cedex 09
<b>Commissaire aux comptes</b>	PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT 63, rue de Villiers - 92200 Neuilly-sur-Seine Représenté par Monsieur Amaury Couplez

# Informations concernant les placements et la gestion

## **Classification :**

OPCVM « Obligations et autres titres de créance libellés en euro ».

## **Modalités de détermination et d'affectation des sommes distribuables :**

Le résultat de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrrages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Les sommes distribuables sont constituées par :

- 1- Le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;
- 2- Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

La société de gestion décide de la répartition des résultats.

## **Objectif de gestion :**

L'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à long terme, en recherchant une performance supérieure à l'indice Ester capitalisé + 1 %, sur la durée de placement recommandée, par le biais d'un portefeuille diversifié, répondant positivement à des critères ESG ( approche best -in-class) bénéficiant d'une gestion active et discrétionnaire. L'indice est utilisé à posteriori comme indicateur de comparaison des performances.

Le Fonds prend en compte les risques de durabilité et les caractéristiques ESG dans le cadre de sa procédure de sélection. A cet égard, le Fonds promeut des caractéristiques environnementales ou sociales au sens de l'article 8 du Règlement SFDR. Le fonds est soumis à un risque en matière de durabilité tel que défini dans le profil de risque du prospectus

Plus précisément, il s'agira de participer à la hausse des marchés d'actions tout en atténuant les baisses au travers d'une allocation d'actifs flexible entre actions et produits de taux.

Le Fonds ne considère pas les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. En effet, après évaluation et compte tenu des objectifs de gestion des fonds gérés, la société de gestion juge qu'il n'est pas pertinent de prendre en compte les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

Bien que le Fonds puisse investir dans des activités économiques durables sur le plan environnemental au sens du Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 ("Règlement Taxonomie"), il n'a pas un objectif environnemental spécifique et ne s'engage pas à investir dans des investissements durables qui sont alignés sur les critères du Règlement Taxonomie.

La Taxonomie a pour objectif d'identifier les activités économiques considérées comme durables d'un point de vue environnemental. La Taxonomie identifie ces activités selon leur contribution à six grands objectifs environnementaux : (i) atténuation des changements climatiques, (ii) adaptation aux changements climatiques, (iii) utilisation durable et protection de l'eau

et des ressources marines, (iv) transition vers l'économie circulaire (déchets, prévention et recyclage), (v) prévention et contrôle de la pollution, (vi) protection des écosystèmes sains.

Afin d'établir le degré de durabilité environnementale d'un investissement, une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental lorsqu'elle contribue de manière substantielle à un ou plusieurs des six objectifs environnementaux, qu'elle ne nuit pas de manière significative à un ou plusieurs des objectifs environnementaux (principe "do no significant harm" ou "DNSH" ou ne pas causer de préjudice important), qu'elle est réalisée dans le respect des garanties minimales prévues à l'article 18 du Règlement sur la Taxonomie et qu'elle respecte les critères d'examen technique qui ont été établis par la Commission européenne conformément au Règlement sur la Taxonomie.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Sans être engagé à respecter un objectif minimal, la Société de gestion fait ses meilleurs efforts pour divulguer cette proportion d'investissements dans des activités durables dès que cela sera raisonnablement possible après l'entrée en vigueur des Normes techniques réglementaires en ce qui concerne le contenu et la présentation des divulgations conformément aux articles 8(4), 9(6) et 11(5) du Règlement « Disclosure » tel que modifié par le Règlement sur la Taxonomie.

A partir de la pleine disponibilité des données et de la finalisation des méthodologies de calcul pertinentes, la description de la mesure dans laquelle les investissements sous-jacents sont réalisés dans des activités durables sera mise à la disposition des investisseurs. Ces informations, ainsi que celles relatives à la proportion d'activités habilitantes et transitoires, seront précisées dans une version ultérieure du prospectus.

### **Indicateur de référence :**

Ester (Euro Short-Term Rate) coupon réinvestis est la référence du prix de l'argent au jour le jour sur le marché interbancaire de la zone euro. L'Ester est calculé et diffusé par l'European Money Markets Institute (EMMI) sur le site <https://www.emmi-benchmarks.eu>. EMMI est inscrit au registre d'administrateurs et d'indices de référence tenu par l'ESMA.

### **Stratégie d'investissement :**

#### **1. Stratégies utilisées :**

La société de gestion met en oeuvre une gestion discrétionnaire. En fonction des perspectives perçues par le gestionnaire, le portefeuille sera exposé directement ou via la détention de parts ou d'actions d'OPCVM ou de FIA aux catégories d'actifs actions, obligations, titres de créances et instruments du marché monétaire. L'exposition à chacune de ces catégories pourra varier selon l'appréciation de la société de gestion en fonction :

- du contexte macroéconomique, sur les niveaux de valorisation des différents marchés et sur l'évolution de la liquidité selon les classes d'actifs.
- des anticipations de performance pour chacune des grandes classes d'actifs, actions et obligations ; à partir de ces anticipations est établie une répartition entre sous-jacents actions, obligataires et alternatifs dans les bornes définies plus bas.
- d'une analyse des valeurs :
  - Sur la partie obligataire, le niveau de sensibilité du portefeuille et la part des signatures privées qui seront présentes seront déterminés au préalable. Les produits de taux sélectionnés sont émis soit par des sociétés privées, soit par des Etats ou des organismes d'Etat à caractère public, essentiellement de l'OCDE et de l'Union Européenne.
  - Les OPCVM ou FIA de taux utilisés peuvent être investis sur tous types de maturités, toutes qualités de signatures ou toutes zones géographiques.
  - Sur la partie actions, l'allocation géographique, ou des thèmes spécifiques liés aux conclusions économiques peuvent conduire à des sur ou sous expositions sectorielles.
  - Les OPCVM ou FIA actions utilisés peuvent être investis sur toutes zones géographiques, tout style de gestion ou secteurs. La répartition entre les différents supports d'investissement est définie en fonction des anticipations de la société de gestion.

L'univers de sélection d'OPCVM ou FIA correspond à une liste de fonds évalués et suivis selon les critères qualitatifs et quantitatifs définis par Gaspal Gestion.

Le processus de sélection peut se synthétiser comme suit :

- 1<sup>re</sup> étape : Gaspal Gestion détermine en fonction du scénario économique, l'allocation d'actifs de l'OPCVM.
- 2<sup>e</sup> étape : à l'issue d'un processus de sélection selon les critères qualitatifs et quantitatifs définis par Gaspal Gestion, est constituée la liste de fonds « investissables » agréée par le Comité de Sélection de fonds de Gaspal Gestion.
- 3<sup>e</sup> étape : l'Equipe de Gestion de Gaspal Gestion sélectionne les OPCVM ou FIA recommandés dans la liste des fonds « investissables ».

Ces OPCVM pourront être gérés par la société de gestion ou par une société liée.

Le FCP FLEXIBLE ANNUEL est un OPCVM flexible qui privilégie un ajustement dynamique de son exposition aux marchés d'actions et de taux d'intérêt.

**Processus de sélection ESG**

Pour concilier la recherche de performance et le développement des pratiques socialement responsables, des critères ESG sont intégrés et considérés selon une approche « Best-in-Class ». L'approche Best in Class est un type de sélection et de filtrage ESG contraignant qui consiste à privilégier, au sein de l'univers d'investissement, les émetteurs les mieux notés d'un point de vue extra-financier, au sein de leur secteur d'activité.

Le processus de sélection ESG de titres s'appuie sur la collecte d'informations extra-financières sur les entreprises de l'univers d'investissement du Fonds composé principalement des émetteurs européens ayant à minima 50 millions d'euros de dette obligataire en circulation.

Gaspal Gestion procède à une analyse extra-financière des entreprises, en s'appuyant principalement sur les bases de données de Sustainalytics qui aboutit pour chacune à une notation (ESG Risk score).

Sont ainsi exclus de l'univers d'investissement du Fonds :

**Exclusions volontaires :**

- les émetteurs dont la notation ESG s'avère la plus défavorable (risque sévère au sens de Sustain.) ;
- les émetteurs impactés par des controverses de niveau 5 (sur une échelle de 1 à 5 selon Sustainalytics) et validées par l'équipe ESG ;
- Transgression avérée à l'un des 10 principes du Pacte Mondial des Nations Unies.
- Exclusions normatives :
  - Armes controversées : Notre politique d'exclusion d'armes controversées concerne les valeurs impliquées dans la production ou la vente d'armes interdites par des conventions internationales (bombes à sous-munition et mines anti-personnel, armes biologiques et chimiques).
  - Charbon : La politique d'exclusion charbon thermique vise les entreprises minières ou productrices d'électricité tirant une partie significative de leur chiffre d'affaires (supérieur à 30%) de l'extraction de charbon thermique ou de la production d'électricité à partir de charbon.
  - Tabac : Les entreprises du secteur du tabac sont exclues de l'univers d'investissement du fonds.

La liste des exclusions appliquées à l'échelle de la société de gestion est disponible dans la Politique d'Investissement Responsable publiée sur le site internet de la société.

Des pratiques d'engagement actionnarial sont menées avec les entreprises présentes en portefeuille qui :

- sont impactées par des controverses de niveau 4 (sur une échelle de 1 à 5 selon Sustainalytics).

La construction du portefeuille aboutit ainsi à une note ESG moyenne pondérée du portefeuille supérieure à la note ESG moyenne de l'univers d'investissement initial après élimination de 20% des valeurs les moins bien notées., L'univers d'investissement initial est l'univers d'investissement du fonds pré-exclusions..

Les notes extra-financières sont susceptibles d'évoluer dans le temps à la hausse comme à la baisse. Elles sont revues a minima tous les 12 mois. Les controverses font l'objet d'un suivi régulier de la part de l'équipe de gestion. En cas de controverse importante, les notes sont mises à jour immédiatement. Elles pourront conduire à des décisions d'investissement ou de désinvestissement.

La part des émetteurs ayant une note ESG dans le portefeuille du Fonds (hors dette publique ou quasi public et liquidités) sera durablement supérieure à 90 %.

**La construction du portefeuille :**

A titre indicatif, l'allocation cible suivra les fourchettes suivantes :

Type d'instruments	Utilisations envisagées	Exposition Minimum	Exposition Maximum
Actions en direct, via des OPCVM ou FIA et/ou via des instruments financiers dérivés	A titre d'exposition du portefeuille	0 %	+10 %
Obligations ou autres titres de créances, instruments du marché monétaire en direct, via des OPCVM ou FIA et/ou via des instruments financiers dérivés	A titre d'exposition du portefeuille	0 %	100 %

L'exposition globale de l'OPCVM aux marchés actions pourra varier entre 0 % et +10 % de l'actif net en fonction des anticipations des gérants. Les actions dans lesquelles investit l'OPCVM seront de petites, moyennes (maximum 1 milliard d'euros de capitalisation) et grandes capitalisations de tous secteurs économiques (y compris des actions immobilières et foncières et celles liées aux matières premières).

L'exposition globale du portefeuille aux titres de créances et instruments du marché monétaire pourra représenter entre 0 et 100 % du portefeuille.

**L'OPCVM est exposé :**

- En actions de sociétés internationales de toute capitalisation, essentiellement de l'OCDE et de l'Union Européenne, libellées en euro ou en devises, entre 0 % et +10 % de l'actif.

L'OPCVM se réserve la possibilité d'investir à titre accessoire directement ou à travers des OPCVM ou FIA en actions hors zone euro et de pays émergents essentiellement de l'OCDE et de l'Union Européenne.

- En titres de créances et instruments du marché monétaire, dont des obligations convertibles, essentiellement d'émetteurs de l'OCDE et de l'Union Européenne, du secteur public ou privé libellées en euro ou en devises.

L'OPCVM se réserve la possibilité d'investir directement ou à travers des OPCVM ou FIA en titres de créances et instruments du marché monétaire, dont des obligations convertibles, hors zone euro et de pays émergents essentiellement de l'OCDE et de l'Union Européenne.

Plus précisément, l'OPCVM pourra être investi directement ou sous forme d'OPCVM ou FIA en obligations convertibles, échangeables et titres assimilés afin d'améliorer le profil « rendement / risque » du portefeuille et de profiter de la hausse des marchés actions, tout en diminuant l'impact des baisses grâce à la composante obligataire de ces titres.

Toutefois, la part exposée en obligations spéculatives, non notées ou notées par aucune des 3 principales agences (Standard and Poor's, Moody's et Fitch) en catégorie Investment Grade ou de notation jugée Speculative Grade par la société de gestion, sera limitée à 61 % maximum de l'actif de l'OPCVM.

La société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à ces notations mais peut en tenir compte dans sa propre analyse, au même titre que d'autres éléments, afin d'évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider le cas échéant de leur acquisition ou de leur vente.

La fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt est comprise entre -1 et +5.

- En parts et titres émis par des Fonds Communs de Titrisation (FCT) dans la limite de 5 %, dans le but de diversifier la poche investie en actifs de taux et d'en dynamiser la performance, avec un risque approprié par rapport l'horizon de placement et par rapport à une obligation classique de même durée.

L'OPCVM pourra être exposé au risque de change jusqu'à 10 % de l'actif.

Le gérant suivra par ailleurs les contraintes suivantes :

	<b>Exposition maximum en % de l'actif (via des titres vifs ou OPCVM)</b>
Actions et/ou produits de taux de pays émergents (hors OCDE et hors Union Européenne)	10 %
Obligations convertibles	30 %
FCT	5 %

L'OPCVM s'autorise à être exposé, en direct et/ou via OPCVM ou FIA, en titres (actions et/ou produits de taux), de pays hors OCDE et hors Union Européenne jusqu'à 10 % maximum de son actif.

Dans un scénario peu propice à l'exposition aux risques de taux et actions, il sera possible d'investir une large partie du portefeuille, voire la totalité du portefeuille dans des situations extrêmes, sur le marché des taux Euro à court terme. La trésorerie sera gérée via des OPCVM ou FIA monétaires sans dépasser le ratio de 10% investi en OPCVM ou FIA, des opérations de prise ou mise en pension ou des titres de créance négociables.

<b>Fourchette de sensibilité</b>	<b>Zone géographique des émetteurs</b>	<b>Fourchette d'exposition à la zone géographique</b>
-1 à 5	OCDE et Union Européenne	De 90 % à 100 %

**Sur les actifs :**

- Actions :

Le portefeuille pourra être investi jusqu'à 10% de l'actif net de l'OPCVM sur les marchés d'actions internationales, essentiellement de l'OCDE et de l'Union Européenne. Les actions dans lesquelles investit l'OPCVM seront de petites, moyennes (maximum 1 milliard d'euros de capitalisation) et grandes capitalisations de tous secteurs économiques (y compris des actions immobilières et foncières et celles liées aux matières premières). Le FCP pourra détenir des titres hors zone euro, de pays émergents principalement de l'OCDE et de l'Union Européenne et non libellés en Euro.

- Obligations, titres de créance et instruments du marché monétaire :

L'OPCVM pourra être exposé jusqu'à 100 % en produits de taux. Les produits de taux sélectionnés sont soit des titres obligataires émis par des sociétés privées, soit des emprunts d'Etats ou des titres émis par des organismes d'Etat à caractère public. L'OPCVM investira essentiellement sur des émetteurs issus des pays de l'OCDE et de l'Union Européenne en fonction des anticipations sur l'évolution de la courbe des taux européenne.

Toutefois, la part investie en direct en obligations spéculatives, non notées ou notées par aucune des 3 principales agences (Standard and Poor's, Moody's et Fitch) en catégorie Investment Grade ou de notation jugée Speculative Grade par la société de gestion, sera limitée à 51 % maximum de l'actif de l'OPCVM.

La société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à ces notations mais peut en tenir compte dans sa propre analyse, au même titre que d'autres éléments, afin d'évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider le cas échéant de leur acquisition ou de leur vente. L'OPCVM pourra être exposé jusqu'à 100 % en produits de taux. Les produits de taux sélectionnés sont soit des titres obligataires émis par des sociétés privées, soit des emprunts d'Etats ou des titres émis par des organismes d'Etat à caractère public. L'OPCVM investira essentiellement sur des émetteurs issus des pays de l'OCDE et de l'Union Européenne en fonction des anticipations sur l'évolution de la courbe des taux européenne.

Toutefois, la part investie en direct en obligations spéculatives, non notées ou notées par aucune des 3 principales agences (Standard and Poor's, Moody's et Fitch) en catégorie Investment Grade ou de notation jugée Speculative Grade par la société de gestion, sera limitée à 51 % maximum de l'actif de l'OPCVM.

La société de gestion ne recourt pas exclusivement ou mécaniquement à ces notations mais peut en tenir compte dans sa propre analyse, au même titre que d'autres éléments, afin d'évaluer la qualité de crédit de ces actifs et décider le cas échéant de leur acquisition ou de leur vente.

• Obligations convertibles :

le FCP pourra en conformité avec sa stratégie d'investissement être exposé sur des obligations convertibles d'émetteurs issus des pays de l'OCDE et de l'Union Européenne, notamment français et/ou européens, négociées sur un marché réglementé, dans la limite de 30% de l'actif net. Ces obligations convertibles (sans restriction de durée ni de notation) seront sélectionnées en fonction de leur rendement attendu et de leur corrélation avec les actions sous-jacentes.

• Actions ou parts d'autres O.P.C.V.M. ou Fonds d'investissement :

Le F.C.P. FLEXIBLE ANNUEL pourra investir jusqu'à 10 % en parts ou actions d'O.P.C.V.M français ou européens relevant de la directive 2009/65/CE ou en fonds d'investissement à vocation générale ouverts à des investisseurs non professionnels ou en FIA répondant aux 4 critères d'éligibilité de l'article R214-13 du Code Monétaire et Financier, de toutes classifications AMF

Le gérant pourra aussi utiliser des OPCVM ou FIA indiciels cotés (trackers).

Ces OPCVM ou FIA pourront être gérés par la société de gestion ou par une société liée.

**Actifs dérogatoires :**

Néant.

• Instruments dérivés :

• Le gérant pourra investir sur les instruments dérivés suivants :

- Contrats à terme sur indice d'actions ou options sur indices d'actions et/ou options sur actions (en couverture ou en exposition dans la limite de 10 % de l'actif net de l'OPCVM). L'exposition maximum de l'OPCVM aux marchés actions pourra varier entre 0 %, et 10 % de l'actif net en fonction des anticipations des gérants,

- Contrats à terme sur taux d'intérêt (en couverture ou en exposition au risque de taux),

- Contrats futures sur devises, options sur devises et contrats de change à terme sur le change : le gérant pourra intervenir pour couvrir le risque de change en fonction de ses anticipations,

- Contrat de swap de taux (en couverture ou en exposition au risque de taux).

• Nature des marchés d'intervention :

- réglementés,

- organisés,

- de gré à gré.

• Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- taux,

- change,

- action.

• Nature des interventions de l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :

- couverture,

- exposition (sauf pour le change).

• Nature des instruments utilisés:

- futures : taux, change, actions,

- options : sur devises,

- swaps de taux, de devises,

- change à terme.

- Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

- couverture ou exposition des risques de taux,
- couverture ou exposition des risques actions,
- couverture du risque de change,
- reconstitution d'une exposition synthétique à des actifs, aux risques mentionnés ci-dessus.

Le risque global est limité à une fois l'actif.

- Titres intégrant des dérivés :

L'OPCVM peut investir dans des titres intégrant des dérivés simples (des obligations convertibles ou échangeables) cotés sur les marchés réglementés.

Obligations Convertibles ou échangeables :

- Les risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

- action,
- taux,
- crédit.

- Nature des interventions :

- exposition.

- Nature des instruments utilisés :

- obligations convertibles ou échangeables.

- Niveau d'utilisation envisagé : 30 % maximum de l'actif net.

Stratégie d'utilisation des dérivés intégrés pour atteindre l'objectif de gestion.

Dans la limite de 30 % maximum de l'actif net, le portefeuille peut être exposé en obligations convertibles ou échangeables. Le gérant peut recourir à des titres intégrant des dérivés dans le cas où ces titres offrent une alternative par rapport aux autres instruments financiers ou si ces titres n'ont pas d'offre identique sur le marché des autres instruments financiers.

- **Dépôts :**

Néant.

- **Emprunts d'espèces :**

pour gérer sa trésorerie, l'OPCVM pourra recourir à des emprunts d'espèces dans la limite de 10 % de l'actif net.

- **Opérations d'acquisition et cessions temporaires de titres :**

a) Nature des opérations utilisées :

L'OPCVM peut effectuer des acquisitions et des cessions temporaires de titres :

- prises en pension et emprunts de titres par référence au Code Monétaire et Financier,
- mises en pension et prêts de titres par référence au Code Monétaire et Financier.

b) Nature des interventions :

L'ensemble de ces opérations est limité à la réalisation de l'objectif de gestion soit afin d'optimiser la gestion de la trésorerie, soit dans un but d'optimisation du rendement du portefeuille.

Le FCP pourra recourir aux opérations décrites, ci-dessus, dans les limites réglementaires applicables aux fonds à vocation générale.

c) Rémunérations :

Des informations complémentaires figurent à la rubrique "frais et commissions".

### **Profil de risque :**

L'indicateur de risque et de rendement est de 2.

Cet OPCVM est classé dans cette catégorie en raison de son exposition en instruments de taux plus forte ayant entraîné une volatilité tempérée et donc des variations moyennes de la valeur liquidative qui induisent un profil de risque et de rendement relativement tempéré.

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas du marché.

Le profil de risque du FCP est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 2 ans.

Les risques auxquels s'expose le porteur au travers du FCP sont 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. L'OPCVM ne bénéficie d'aucune garantie ou protection du capital. Le capital initialement investi est exposé aux aléas du marché, et peut donc, en cas d'évolution boursière défavorable, ne pas être restitué intégralement.

**Risque de gestion discrétionnaire** : le style de gestion discrétionnaire de l'OPCVM repose sur l'anticipation de l'évolution des différentes classes d'actifs, marchés et titres. Il existe un risque que l'OPCVM ne soit pas investi à tout moment sur les classes d'actifs, marchés et titres les plus performants.

**Risque actions** : la valeur liquidative du FCP peut connaître une variation des cours induite par l'investissement en direct, via des OPCVM et/ou via des instruments financiers dérivés, sur les marchés actions. L'OPCVM pourra être exposé au risque actions global entre -5 % et 10 % de l'actif. Ces marchés actions peuvent connaître des fluctuations importantes dépendant des anticipations sur l'évolution de l'économie mondiale, et des résultats des entreprises. En cas de baisse des marchés actions, la valeur liquidative du fonds pourra baisser.

Par ailleurs, le FCP peut être exposé au risque lié à l'investissement en actions de petites et moyennes capitalisations (maximum 1 milliard d'euros de capitalisation) : L'OPCVM pouvant être exposé en direct ou via des OPCVM ou FIA, aux petites et moyennes valeurs de capitalisation qui sont, en général, plus volatiles que les grosses capitalisations, la valeur liquidative de l'OPCVM pourra avoir les mêmes comportements. Sur ces marchés, le volume des titres cotés en Bourse est réduit, les mouvements de marché sont donc plus marqués à la baisse, et plus rapides que sur les grandes capitalisations. La valeur liquidative de l'OPCVM peut donc baisser plus rapidement et plus fortement.

**Risque lié aux investissements en titres de pays émergents** : le FCP pourra être investi sur les marchés actions et/ou produits de taux de pays émergents de l'OCDE et de l'Union Européenne. L'OPCVM peut être exposé, en direct ou via des OPCVM ou FIA, jusqu'à 10 % maximum de son actif aux marchés actions et/ou produits de taux de pays émergents hors zone OCDE et hors Union Européenne.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les conditions de fonctionnement et de surveillance des marchés ci-dessus peuvent s'écarter des standards prévalant sur les grandes places internationales. La valeur liquidative de l'OPCVM peut donc baisser plus rapidement et plus fortement.

**Risque de taux** : Une partie du portefeuille peut être exposée en instruments de taux d'intérêt entre 0 et 100 % de l'actif. En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des produits investie en taux fixe peut baisser et pourra faire baisser la valeur liquidative de l'OPCVM. La plage de sensibilité du FCP autorise la mise en place d'une sensibilité négative dans la limite de -1.

En cas de

**Risque lié aux obligations convertibles** : la valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible. Ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

**Risque de crédit** : Une partie du portefeuille peut être exposée aux instruments de taux et le FCP est alors exposé au risque de crédit sur les émetteurs publics ou privés. En cas de dégradation de la qualité de ces émetteurs, par exemple de leur notation par les agences de notation financière, ou si l'émetteur n'est plus en mesure de les rembourser et de verser à la date contractuelle l'intérêt prévu, la valeur de ces titres peut baisser, entraînant ainsi la baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.

Par ailleurs, le FCP peut être exposé au **risque lié à l'utilisation de titres spéculatifs (haut rendement) ou non notés**. L'OPCVM peut être exposé au risque de crédit sur des titres non notés ou notés par aucune des 3 principales agences (Standard and Poor's, Moody's et Fitch) en catégorie Investment Grade ou de notation jugée Speculative Grade par la société de gestion. Ainsi, l'utilisation de titres « haut rendement » peut comporter un risque inhérent aux titres dont la notation est basse ou inexistante et pourra entraîner un risque de baisse de la valeur liquidative plus important.

**Risque de change** : le portefeuille peut être exposé jusqu'à 10 % de son actif au risque de change. Il s'agit du risque de baisse des titres détenus par rapport à la devise de référence du portefeuille: Euro.

**Risque lié à l'évolution du prix des matières premières** : les composants matières premières pourront avoir une évolution significativement différente des marchés de valeurs mobilières traditionnelles (actions, obligations). Les facteurs climatiques et géopolitiques peuvent également altérer les niveaux d'offre et de demande du produit sous-jacent considéré, autrement dit modifier la rareté attendue de ce dernier sur le marché. Cependant les composants appartenant au même marché de matières premières parmi les trois principaux représentés, à savoir l'énergie, les métaux ou les produits agricoles, pourront en revanche avoir entre eux des évolutions plus fortement corrélées. En conséquence, ces expositions peuvent s'avérer défavorables notamment en cas de repli du dit secteur, en l'absence de liquidité sur ce marché, si les prévisions du gérant s'avèrent erronées ou si la conjoncture, notamment géopolitique, devient défavorable aux matières premières et pourra impacter négativement la valeur liquidative de l'OPCVM.

**Le risque spécifique du secteur immobilier** : le risque spécifique résultant est une concentration du risque spécifique des actions et des OPCVM ou FIA, détenus dans le FCP, sur l'évolution du secteur immobilier boursier.

L'évolution du secteur immobilier boursier reflète d'une part de la situation du marché physique et d'autre part la situation en particulier des sociétés cotées.

**Risque lié aux investissements en FCT** : pour ces instruments (utilisés dans la limite de 5 % de l'actif), le risque de crédit repose principalement sur la qualité des actifs sous-jacents, qui peuvent être de natures diverses (créances bancaires, titres de créance, ...). Ces instruments résultent de montages complexes pouvant comporter des risques juridiques et des risques spécifiques tenant aux caractéristiques des actifs sous-jacents. La réalisation de ces risques entraînera la baisse de la valeur liquidative. L'attention du souscripteur est également attirée sur le fait que les titres issus d'opérations de titrisation sont moins liquides que ceux issus d'émissions obligataires classiques : le risque lié au possible manque de liquidité sur ces titres est donc susceptible d'impacter le prix des actifs en portefeuille et de fait la valeur liquidative du FCP.

**Risque en matière de durabilité** : un évènement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

**Risques liés à la prise en compte des risques de durabilité** : l'application des critères ESG au processus d'investissement dans le cadre de la prise en compte des risques de durabilité, peut exclure des titres de certains émetteurs pour des raisons non financières, ce qui peut impliquer de renoncer à certaines opportunités de marché disponibles pour d'autres fonds qui n'utilisent pas de critères ESG ou de durabilité. L'orientation du gérant du fonds sur les émetteurs de titres qui présentent des caractéristiques durables peut affecter la performance des investissements d'un Fonds durable et entraîner un rendement qui, par moment, sera inférieur à celui de fonds similaires n'ayant pas d'approche durable ou qui n'appliqueraient pas des critères extra-financiers. Les caractéristiques durables ou extra-financières utilisées dans une politique d'investissement d'un fonds peuvent l'empêcher d'acheter certains titres qui, dans d'autres circonstances, présenteraient des avantages, et/ou de vendre des titres en raison de leurs caractéristiques durables en dépit du préjudice qui pourrait en résulter. À court terme, une orientation sur les titres des émetteurs présentant des caractéristiques durables pourrait affecter positivement ou négativement la performance des investissements du Fonds avec des fonds similaires n'ayant pas cette orientation.

À long terme, cette orientation devrait avoir un effet favorable, sans qu'aucune garantie ne soit accordée à cet égard.

Les informations ESG disponibles, que ces dernières proviennent de fournisseurs de données tiers ou des émetteurs eux-mêmes peuvent être incomplètes, inexactes, parcellaires, ou indisponibles, ce qui peut avoir un impact négatif sur un portefeuille qui s'appuie sur ces données pour évaluer l'inclusion ou l'exclusion appropriée d'un titre. Par ailleurs, il est possible qu'un titre ou une valeur puisse être mal évalué.

L'approche de la finance durable sera amenée à évoluer et à se développer au fil du temps, à la fois en raison de l'affinement des processus de décision d'investissement visant à prendre en compte les facteurs et les risques ESG, mais aussi en raison des évolutions juridiques et réglementaires.

### **Garantie ou protection :**

Dans le cadre de la réalisation des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré, le fonds peut recevoir les actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire son exposition au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues seront essentiellement constituées en espèces ou en titres financiers pour les transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré, et en espèces.

Ces garanties sont données sous forme d'espèces ou d'obligations émises ou garanties par les Etats membres de l'OCDE ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par des institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional ou mondial.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

- Liquidité : Toute garantie financière en titres doit être très liquide et pouvoir se négocier rapidement sur un marché réglementé à prix transparent.
- Cessibilité : Les garanties financières sont cessibles à tout moment.
- Evaluation : Les garanties financières reçues font l'objet d'une évaluation quotidienne au prix du marché ou selon un modèle de pricing. Une politique de décote prudente sera appliquée sur les titres pouvant afficher une volatilité non négligeable ou en fonction de la qualité de crédit.
- Qualité de crédit des émetteurs : Les garanties financières sont de haute qualité de crédit selon l'analyse de la société de gestion.

Placement de garanties reçues en espèces : Elles sont, soit placées en dépôts auprès d'entités éligibles, soit investies en obligations d'Etat de haute qualité de crédit (notation respectant les critères des OPCVM/FIA « monétaires court terme »), soit investies en OPCVM/FIA « monétaires à court terme », soit utilisées aux fins de transactions de prise en pension conclues avec un établissement de crédit,

- Corrélation : les garanties sont émises par une entité indépendante de la contrepartie.
- Diversification : L'exposition à un émetteur donné ne dépasse pas 20 % de l'actif net.
- Conservation : Les garanties financières reçues sont placées auprès du Dépositaire ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle ou de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières.
- Interdiction de réutilisation : Les garanties financières autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues, ni réinvesties, ni remises en garantie.

### **Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type :**

Tous souscripteurs. L'OPCVM est plus particulièrement destiné aux compagnies d'assurances.

Cet OPCVM s'adresse aux investisseurs qui souhaitent investir dans un OPCVM offrant la souplesse d'une gestion active et discrétionnaire. Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cet OPCVM par chaque investisseur dépend de sa situation personnelle. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et à l'horizon de cinq ans, mais également de son souhait de prendre des risques ou au contraire, de privilégier un investissement prudent. Il lui est également fortement recommandé de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPCVM.

Durée de placement minimum recommandée : Supérieure à 2 ans

### **Indications sur le régime fiscal :**

L'OPCVM n'est pas assujéti à l'IS et un régime de transparence fiscale s'applique pour le porteur. Le régime fiscal applicable aux sommes distribuées par l'OPCVM ou aux plus ou moins-values latentes ou réalisées par l'OPCVM dépend des dispositions fiscales applicables à la situation particulière de l'investisseur et/ou de la juridiction d'investissement de l'OPCVM. Si l'investisseur a un doute sur la situation fiscale, nous lui conseillons de s'adresser à un conseiller fiscal.

***Pour plus de détails, le prospectus complet est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.***

- *La valeur liquidative est disponible auprès de la société de gestion et des commercialisateurs.*
- *Le prospectus complet de l'OPC et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de : Gaspal Gestion, 7, boulevard de la Madeleine - 75001 Paris.*
- *Date d'agrément par l'AMF : 10 décembre 2010.*
- *Date de création du Fonds : 29 décembre 2010.*

# rapport d'activité



## Commentaires de gestion année 2022-2023 de l'OPCVM FLEXIBLE ANNUEL

### ORIENTATION DES PLACEMENTS - RAPPEL

**Objectif de gestion :** L'objectif de gestion est d'offrir une croissance du capital à long terme, en recherchant une performance supérieure à l'indice Ester Capitalisé +1% sur la durée de placement recommandée, par le biais d'un portefeuille diversifié bénéficiant d'une gestion active et discrétionnaire.

**Orientation de placement :** Le fonds est essentiellement exposé :

- De 0% à 100% de l'actif net en instruments de taux, essentiellement d'émetteurs de l'OCDE et de l'Union Européenne, de toute notation ou non notés dont 30% maximum en obligations convertibles. La part investie en direct en obligations spéculatives, non notées ou notées par aucune des 3 principales agences en catégorie Investment Grade ou de notation jugée Speculative Grade par la société de gestion sera limitée à 51% maximum de l'actif. La part exposée en obligations spéculatives, non notées ou notées par aucune des 3 principales agences en catégorie Investment Grade ou de notation jugée Speculative Grade par la société de gestion sera limitée à 61% maximum de l'actif.
- La fourchette de sensibilité au taux d'intérêt est comprise entre -1 et +5.
- En parts et titres émis par des Fonds Communs de Titrisation (FCT) jusqu'à 5% de son actif net, dans le but de diversifier la poche investie en actifs de taux et d'en dynamiser la performance, avec un risque approprié par rapport à l'horizon de placement et par rapport à une obligation classique de même durée.
- Le fonds pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en OPCVM français ou européens conformes à la Directive 2009/65/CE, ou en OPCVM autorisés à la commercialisation en France ou en OPCVM français non conformes respectant les critères d'éligibilité de l'article R214-13 du Code Monétaire et Financier.
- En actions internationales, essentiellement de l'OCDE et de l'Union Européenne, de toutes capitalisations et de tous secteurs économiques (y compris en actions immobilières et foncières et celles liées aux matières premières) entre -5 et +10% de l'actif.
- Le Fonds pourra être exposé au risque de change jusqu'à 10% de l'actif.

### COMPTE RENDU D'ACTIVITE

Sur la période du 30 juin 2022 au 30 juin 2023, la VL du FCP est en hausse de : +2,71%.

Au 30/06/23 :

- La valeur liquidative est de 167,96000 € (au 30/06/22 : 163,52 €)
- Le nombre de parts s'élève à 123 175,75600 (au 30/06/22 : 239 027,1060)
- L'actif net passe à 20 689 101,51 € (au 30/06/22 : 39087685,02 €)

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



### **Le deuxième semestre 2022 :**

Le deuxième semestre 2022 a été marqué par une forte volatilité sur les places financières mondiales. D'abord orientés en forte hausse grâce à de solides publications de résultats par les entreprises de part et d'autre de l'Atlantique, les marchés se sont ensuite retournés à la baisse en raison de la persistance des tensions géopolitiques qui accentuent la crise énergétique, notamment en Europe et augmente le risque de récession en Europe et aux Etats-Unis. Ce semestre a aussi été marqué par un important rebond des marchés financiers. Les investisseurs se sont laissé porter par l'espoir de voir la Fed et la BCE freiner leur resserrement monétaire. La publication des chiffres de l'inflation notamment aux Etats-Unis les a confortés dans ce scénario, même si les discours des banquiers centraux mi-décembre ont quelque peu tempéré l'optimisme ambiant.

La Fed a relevé ses taux de 1,25% au cours du trimestre pour porter son taux directeur dans la fourchette 4,25% - 4,50%. Cette hausse des taux sur l'année constitue la remontée la plus rapide des taux d'intérêt depuis les années 1980 aux Etats-Unis. L'institution a relevé ses attentes pour le taux terminal à plus de 5% en 2023. Jerome Powell a rappelé que les risques restaient haussiers concernant les perspectives d'inflation. Un retour de l'inflation à la cible de 2% n'est prévu qu'après 2025 en raison notamment du marché du travail qui reste trop tendu et qui ne montre pas de signe de dégradation à ce stade.

De son côté, la BCE a acté un relèvement des taux directeurs de 125 points de base, pour porter le taux de dépôt à 2%. Christine Lagarde a précisé que plusieurs hausses rapides et significatives des taux directeurs étaient encore à prévoir. Parallèlement, la BCE a annoncé le début de la réduction de la taille de son bilan à partir de mars 2023 à hauteur de 15 milliards d'euros par mois jusqu'en juin 2023 puis son rythme sera ajusté par la suite. Le resserrement monétaire devrait se poursuivre dans les prochains mois puisque l'institution a significativement relevé ses prévisions d'inflation. En effet, cette dernière restera supérieure à la cible de 2% en 2025 et ce malgré le ralentissement économique marqué attendu ces prochains mois.

En Chine, le nombre de cas de Covid a explosé en fin d'année en raison de la levée des restrictions. Cet abandon de la politique « Zero Covid » devrait être favorable pour la croissance chinoise à moyen terme mais à court terme certains pays réinstaurent des mesures sanitaires pour les voyageurs en provenance de Chine.

Les entreprises européennes cotées ont jusqu'à présent bien résisté aux tensions inflationnistes et à la crise de l'énergie et parviennent dans l'ensemble à passer des hausse de prix pour préserver leurs marges.

Le dollar a joué un rôle de valeur refuge. Cela bénéficie aux entreprises européennes exportatrices, notamment les valeurs dans les secteurs du luxe ou des spiritueux.

Les publications des résultats semestriels des entreprises se sont révélées solides de part et d'autre de l'Atlantique, malgré les craintes sur les marges engendrées par l'envolée des coûts de l'énergie et des matières premières ainsi que par la hausse des salaires. Les résultats dans les secteurs du luxe et de la technologie ont dépassé les attentes.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



Sur le semestre, les matières premières ont diminué de -3,6 % et le pétrole est en baisse de -25,2% (Brent en \$). Du côté obligataire, l'indice Corporate Euro est en baisse de -0,28% et le High Yield Euro baisse de -1,06%.

Sur la période, l'emprunt d'Etat français 2 ans est en hausse, passant de +0,55% à 2,9% ainsi que l'emprunt d'Etat allemand passant de +0,65% à +2,76%. Par ailleurs, l'Ester est en hausse de -0,59% à +1,89% ainsi que l'Euribor 3 mois qui passe de -0,20% à +2,13%. Les spreads de crédit se resserrent : l'Itraxx Main Europe passe de 119 à 91.

### **Le premier semestre 2023 :**

Les places financières ont été volatiles au cours du deuxième semestre. Cette volatilité a été engendrée au début du mois de mars 2023 par la faillite de plusieurs banques régionales américaines dont SVB (la 16ème plus grande banque américaine, spécialisée dans les services aux start-ups de la Silicon Valley), puis le sauvetage forcé en un week-end de Crédit Suisse par UBS. Orienté en hausse début Avril, les places financières ont notamment été pénalisées en mai par les lenteurs des discussions quant au relèvement du plafond de la dette américaine car les premières discussions entre l'administration Biden et le président de la Chambre des représentants, Kevin McCarthy se sont soldées par un échec. A la fin du mois de mai, un accord a été trouvé et voté par les deux chambres : la suspension du plafond de la dette américaine a été ainsi repoussée in extremis jusqu'au 1er janvier 2025. En juin, les investisseurs ont notamment salué la résilience des indicateurs économiques malgré des politiques monétaires plus restrictives, et l'espoir de la mise en place de mesures de soutien à la croissance en Chine.

La Fed a relevé une fois ses taux de 0,50% au cours du trimestre pour porter son taux directeur dans la fourchette 4,75% - 5,25%. Plusieurs membres de la FED se sont prononcés favorablement pour poursuivre puis maintenir une politique monétaire restrictive, en raison des pressions inflationnistes persistantes.

De son côté, la BCE a relevé ses taux directeurs de 150 points de base sur le second semestre et a ainsi porté le taux de rémunération des dépôts à 3,50%. L'institution s'est montrée déterminée à poursuivre son cycle de resserrement monétaire pour ramener l'inflation à son objectif de 2% à moyen terme, même si cela se traduit par un ralentissement de la croissance de la Zone Euro. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a annoncé qu'il était très probable qu'une nouvelle hausse des taux intervienne dès le mois de juillet. La BCE a relevé ses prévisions d'inflation à 5,4% en 2023 (contre 5,3% anticipé en mars), de 3% en 2024 (contre 2,9% précédemment) et de 2,2% en 2025 (contre 2,1% précédemment).

Les publications des sociétés au titre du premier trimestre 2023 demeurent solides de part et d'autre de l'Atlantique. La demande a finalement plutôt bien résisté dans un environnement marqué par d'importantes hausses de prix. Les résultats des banques européennes se sont dans l'ensemble révélés meilleurs qu'attendus.



Sur le semestre, les matières premières ont diminué de -10,0 % et le pétrole diminue de -12,8% % (Brent en \$). Du coté obligataire, l'indice Corporate Euro est en baisse de -0,17% et que le High Yield Euro baisse de -0,74%.

Sur la période, les emprunts d'Etat français et allemand 2 ans sont en hausse et passent respectivement de +2,9% à +3,38% et de +2,76% à +3,20%. Par ailleurs, l'Ester est également en hausse et passe de +1,89% à +3,4% tandis que l'Euribor 3 mois passe de +2,13% à +3,58%. Les spreads de crédit se resserrent : l'Itraxx Main Europe passe de 91 à 74.

### **Politique de gestion**

Au 30/06/23, l'allocation d'actif du FCP se décomposait de la façon suivante :

	<b>30/06/2022</b>	<b>30/06/2023</b>
<b>NEU CP / NEU MTN</b>	3.83%	6.27%
<b>OBLIGATIONS PRIVEES</b>	92.48%	90.75%
<b>OBLIGATIONS SOUVERAINES</b>	0.0%	0.0%
<b>EXPOSITION ACTIONS (OC)</b>	0.80%	0.50%
<b>TRESORERIE</b>	2.89%	2.48%

L'allocation par grandes classes d'actif n'a pas sensiblement évolué au cours de l'exercice.

La part de l'actif investie en obligations privées est restée prépondérante, à 90.75% fin juin 2023 contre 92.48% un an plus tôt : nous avons continué de les privilégier eu égard aux spreads qui étaient à des niveaux élevés en début d'exercice et qui présentaient un potentiel facteur d'amortissement à la remontée des taux.

Les taux des emprunts d'Etat se sont d'ailleurs effectivement tendus de juin 2022 à février 2023 (le Bund 2 ans par exemple passant de 0.65% à 3.34%), en raison du resserrement rapide de la politique monétaire des Banques Centrales confrontées à une inflation très forte et bien au-dessus de leur objectif de 2% qu'elles ont affirmé rester prioritaire par rapport à la dynamique de croissance. Par la suite, les hausses de prix ont fini par décélérer et les taux 2 ans ont évolué de façon très volatile en oscillant, par exemple pour le Bund 2 ans, entre 2.39% et 3.34%.

La part investie en NeuCP a diminué de 3.8% de l'actif en début d'exercice pour atteindre un plus bas en fin d'année 2022 à 2.5%. Elle a ensuite réaugmenté, notamment à partir d'avril 2023 pour finir à 6.3% : en effet, ce type d'instruments a recommencé à offrir des opportunités de rendement en raison de leur positionnement très favorable sur la partie très courte de la courbe de taux dont l'inversion s'était accélérée durant le deuxième trimestre.

Concernant la poche investie en dettes privées, nous avons privilégié les investissements en notation Investment Grade : ceux -ci sont devenus de plus en plus attractifs avec l'écartement des spreads tout en offrant un profil plus défensif dans un contexte de perspectives de croissance régulièrement revues à la baisse en raison du durcissement des politiques monétaires. De surcroît, dans un marché de taux très volatil, ils ont apporté une meilleure liquidité au portefeuille. En corollaire, les obligations de notation Speculative Grade, sont passées de 36% de l'actif à fin juin 2022 à 17% fin juin 2023.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



Nous avons poursuivi la diversification du portefeuille en émetteurs Corporate qui représentaient 45.8% fin juin 2023 contre 43.9% fin juin 2022. Nous sommes restés positionnés sur les Services Divers (avec Elis, Quadient, Bureau Veritas et Adecco) qui représentaient 9.1% de l'actif fin juin 2023. Nous avons renforcé le secteur des Services Financiers (comme ALD, RCI banque, CAA Bank) à 4,5% de l'actif fin juin 2023 contre 1,3% fin juin 2022 et, sur des échéances très courtes, le secteur de l'Immobilier (comme Covivio, Carmila) à 7,6% de l'actif fin juin 2023 contre 3,3% un an plus tôt. En revanche, nous avons réduit les secteurs de l'Energie (à 2.3% contre 5.6% de l'actif) dont les émetteurs sont mal notés en ESG et des Telecom (à 0% contre 3.5% de l'actif).

Le secteur financier est resté prépondérant à 32% de l'actif fin juin 2023 contre 31,3% à fin juin 2022.

Nous avons conservé notre stratégie d'investissements en titres subordonnés ayant une date de call rapprochée, mais son poids a été réduit à 17.4% contre 22,8% fin juin 2022. En effet, plusieurs émetteurs détenus en portefeuille, Corporate (Eurofins Scientifique, Achmea) ou du secteur financier subordonné (Ubi Banca devenue Intesa, Banque Postale, Axa, Aviva) ont continué à rappeler leur émission à la date de call prévue dans leur prospectus. Certains d'entre eux ont même anticipé la date de rappel en lançant des appels d'offre sur leur souche (comme Orange, Vodafone, NN Group, Allianz).

Nous avons continué de réduire notre exposition à l'Italie de 10,5% de l'actif à 4.7% fin 2023, la prime de rendement sur ce pays s'étant quasiment continuellement contractée sur la période. En face, le poids de la France a été augmenté de 51% à 60% sur l'exercice.

Nous avons réduit la durée de vie moyenne du portefeuille jusqu'en février en passant de 396 jours fin juin 2022 à 237 jours fin février, de façon à préserver au mieux le portefeuille des fortes tensions sur les taux. Pour profiter de ceux-ci revenus à des niveaux élevés, nous l'avons ensuite rallongée à partir du mois de mai pour atteindre 319 jours fin juin 2023.

Alors que la sensibilité était d'un peu moins de 1 en début d'exercice, nous l'avons fortement réduite à partir de septembre, à 0.43 : à ce moment-là, la BCE avait durci le ton face à l'envolée de l'inflation (notamment de l'inflation cœur) et anticipait désormais une inflation plus élevée et ce, pour une durée plus longue qu'initialement prévue. Pour protéger le portefeuille, nous avons mis en place une couverture par la vente de contrat future EuroSchatz. Nous l'avons débouclée avec gain, dans un premier temps pour moitié en mars 2023, quand nous avons estimé que les marchés avaient suffisamment intégré l'action restrictive de la BCE. Nous avons fini de prendre nos bénéfices au mois de juin, estimant que la poursuite du mouvement de hausse des taux devenait moins évidente grâce aux signaux d'accalmie sur le front de l'inflation, ce qui a infléchi le discours des banquiers centraux et ouvert la possibilité d'une pause dans la hausse des taux directeurs.

La volatilité (1an) du portefeuille est stable à 0.9% (contre 0.92% en fin d'exercice précédent).

### **Principaux mouvements sur l'exercice**

#### **Achat**

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



ISIN	Type	Libellé	Montant
XS1380394806	OBLIGATION	Ferrari 1.5% 16/03/2023	805 610,27 €
XS0947658208	OBLIGATION	Bacardi 2.75% 03/07/2023	706 749,52 €
FR0011440130	OBLIGATION	Macif 5.5% 08/03/2023	626 958,42 €
FR0012967461	OBLIGATION	Carmila 2.375% 18/09/2023	608 463,98 €
FR0012174597	OBLIGATION	BPCE 2.875% 30/09/2024	501 109,86 €

#### Vente

ISIN	Type	Libellé	Montant
FR0013285707	OC	ELIS 0% 06/10/2023	878 635,00 €
FR0011538222	OBLIGATION	BPCE 4.625% 18/07/23	822 758,70 €
XS1380394806	OBLIGATION	Ferrari 1.5% 16/03/2023	807 260,96 €
FR0013354297	OBLIGATION	Nexans 3.75% 08/08/2023	710 705,55 €
XS1951220596	OBLIGATION	CaixaBank 3,75% LT2 29 call 15/02/2024	708 829,25 €

#### Liste des OPCVM gérés par la société de gestion

- Flexible Annuel
- Gaspal Convertibles
- Gaspal Court Terme
- Gaspal Croissance Dividendes
- Gaspal Euro Opportunités
- Gaspal Oblig 1-4
- Gaspal Patrimoine

#### Droit de vote

S'agissant d'un FCP, aucun droit de vote n'est attaché aux parts, les décisions étant prises par la société de gestion ; une information sur les modalités de fonctionnement du FCP est faite aux porteurs, selon les cas, soit individuellement, soit par voie de presse, soit par le biais des documents périodiques ou par tout autre moyen conformément à l'Instruction de l'AMF.

#### Procédure de choix des intermédiaires

Les gérants travaillent avec les intermédiaires-négociateurs agréés dont la liste est déterminée par le Directoire de la société de Gestion. Ces négociateurs ont été choisis en raison de la qualité de leur back office (diligence dans l'exécution des ordres, fiabilité et éthique), de la qualité de la recherche de la part du front office et enfin des conditions tarifaires.

Conformément à l'article 314-82 du règlement général de l'AMF, Gaspal Gestion n'est pas tenu d'élaborer le document intitulé « Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation ».

#### Méthode de calcul du risque global

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



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

### **Règles et méthodes comptables**

Au cours du mois de décembre 2020, la société de gestion a mis en place une méthode d'ajustement de la valeur liquidative dite de Swing Pricing avec un seuil de déclenchement.

### **Ratio d'engagement**

Néant

### **Règlements SFDR et Taxonomie**

Depuis le 02/03/2022, le Fonds prend en compte les risques de durabilité et les caractéristiques ESG dans le cadre de sa procédure de sélection. A cet égard, le Fonds promeut des caractéristiques environnementales ou sociales au sens de l'article 8 du Règlement SFDR. Le fonds est soumis à un risque en matière de durabilité tel que défini dans le profil de risque du prospectus.

L'approche retenue est l'approche Best-In-Class (sélection ESG consistant à privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité). La construction du portefeuille a pour objectif que la note moyenne pondérée ESG du portefeuille soit meilleure que la note moyenne ESG de l'univers d'investissement initial après élimination d'au moins 20% des valeurs les moins bien notées. A cela s'ajoute un taux de couverture de notation extra-financière minimal de 90%. Nous utilisons principalement les notations extra-financières de Sustainalytics qui sont des mesures de risque extra-financier : plus la note est basse, moins l'entreprise est risquée d'un point de vue ESG.

Au 30 juin 2023, le ratio extra-financier ou note ESG du Fonds et son taux de couverture sont en adéquation avec le respect de l'article 8 SFDR :



*La note ESG est une mesure de risque. Plus la note est élevée, plus le portefeuille est considéré risqué d'un point de vue ESG.*

**Taux de couverture Note ESG du Portefeuille: 94,3%**

**Taux de couverture Note ESG de l'Univers: 98,5%**

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



En plus de la notation ESG, l'empreinte carbone du fonds est calculée chaque fin de mois et communiquée dans le reporting mensuel du Fonds. Au 30 juin 2023 celle-ci ressort à 74,12 tonnes équivalent CO<sub>2</sub> (taux de couverture 72,8%). L'empreinte carbone représente les émissions de CO<sub>2</sub> d'une entreprise rapportées à son chiffre d'affaires. Ces émissions sont calculées comme le rapport des émissions de CO<sub>2</sub> ou équivalent (CO<sub>2</sub>e), publiées par les entreprises (Scope 1 et 2 uniquement), à leur chiffre d'affaires. Elles sont exprimées en tonnes de CO<sub>2</sub>e par million de dollars de chiffre d'affaires.

Le Fonds ne considère pas les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. En effet, après évaluation et compte tenu des objectifs de gestion des fonds gérés, la société de gestion juge qu'il n'est pas pertinent de prendre en compte les principales incidences négatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité.

Bien que le Compartiment puisse investir dans des activités économiques durables sur le plan environnemental au sens du Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 ("Règlement Taxonomie"), il n'a actuellement pas un objectif environnemental spécifique et ne s'engage pas à investir dans des investissements durables qui sont alignés sur les critères du Règlement Taxonomie.

La Taxonomie a pour objectif d'identifier les activités économiques considérées comme durables d'un point de vue environnemental. La Taxonomie identifie ces activités selon leur contribution à six grands objectifs environnementaux : (i) atténuation des changements climatiques, (ii) adaptation aux changements climatiques, (iii) utilisation durable et protection de l'eau et des ressources marines, (iv) transition vers l'économie circulaire (déchets, prévention et recyclage), (v) prévention et contrôle de la pollution, (vi) protection des écosystèmes sains.

Afin d'établir le degré de durabilité environnementale d'un investissement, une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental lorsqu'elle contribue de manière substantielle à un ou plusieurs des six objectifs environnementaux, qu'elle ne nuit pas de manière significative à un ou plusieurs des objectifs environnementaux (principe "do no significant harm" ou "DNSH" ou ne pas causer de préjudice important), qu'elle est réalisée dans le respect des garanties minimales prévues à l'article 18 du Règlement sur la Taxonomie et qu'elle respecte les critères d'examen technique qui ont été établis par la Commission européenne conformément au Règlement sur la Taxonomie.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



Par investissement durable, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés bénéficiaires des investissements appliquent des pratiques de bonne gouvernance.

La **taxinomie de l'UE** est un système de classification institué par le règlement (UE) 2020/852, qui dresse une liste d'**activités économiques durables sur le plan environnemental**. Ce règlement ne dresse pas de liste d'activités économiques durables sur le plan social. Les investissements durables ayant un objectif environnemental ne sont pas nécessairement alignés sur la taxinomie

Dénomination du produit : FLEXIBLE ANNUEL

Identifiant d'entité juridique : 9695004USSF34KM1SK72

## Caractéristiques environnementales et /ou Sociales

**Ce produit financier a – t- il un objectif d'investissement durable ?**

<input type="checkbox"/> Oui	<input checked="" type="checkbox"/> Non
<p><input type="checkbox"/> Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif environnemental : ____%</p> <p><input type="checkbox"/> dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE</p> <p><input type="checkbox"/> dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE</p> <p><input type="checkbox"/> Il réalisera un minimum d'investissements durables ayant un objectif social : ____%</p>	<p><input type="checkbox"/> Il <b>promeut des caractéristiques environnementales et sociales (E/S)</b> et, bien qu'il n'ait pas pour objectif l'investissement durable, il contiendra une proportion minimale de % d'investissements durables</p> <p><input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE</p> <p><input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE</p> <p><input type="checkbox"/> ayant un objectif social</p> <p><input checked="" type="checkbox"/> Il <b>promeut des caractéristiques E/S, mais ne réalisera pas d'investissements durables</b></p>

**Dans quelle mesure les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont-elles été atteintes ?**

La note ESG moyenne pondérée du portefeuille a été en permanence supérieure, sur toute la période,

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



Les **indicateurs de durabilité** évaluent la mesure dans laquelle les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes.

à la note ESG moyenne de l'univers d'investissement initial après élimination de 20% des valeurs les moins bien notées (comprenant les valeurs exclues et la notation extra-financière).

### Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?

Non applicable. Les indicateurs sont des notes, du portefeuille d'une part et d'un univers de comparaison d'autre part. La note du portefeuille doit être en permanence meilleure que la note de l'univers de comparaison. Il n'y a pas de calcul de performance sur ce plan-là.

### ...et par rapport aux périodes précédentes ?

NA

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

### Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait partiellement réaliser et comment l'investissement durable a-t-il contribué à ces objectifs ?

L'objectif était que la note ESG du fonds soit en permanence meilleure que celle de son univers de comparaison après élimination de 20% des valeurs les moins bien notées .

### Dans quelle mesure les investissements durables que le produit financier a partiellement réalisés n'ont-ils pas causé de préjudice important à un objectif d'investissement durable sur le plan environnemental ou social ?

NA

*La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et qui s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.*

Le principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



environnemental.

**Comment ce produit financier a-t-il pris en considération les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité ?**

Les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité n’ont pas été prises en compte sur la période.

**Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?**

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir :

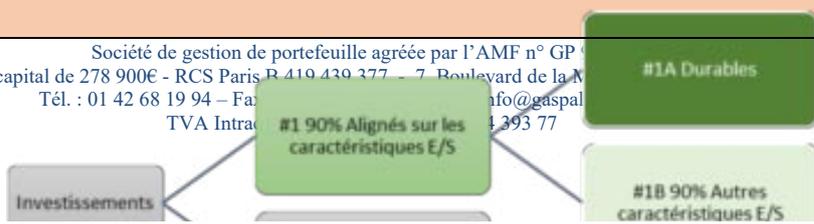
Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
OBLIGATION Ferrari 1.5% 16/03/2023 (XS1380394806)	Automobile	2.70%	Pays-Bas
OBLIGATION Bacardi 2.75% 03/07/2023 (XS0947658208)	Agroalimentaire	2.37%	Bermudes
OBLIGATION Macif 5.5% 08/03/2023 (FR0011440130)	Banque / Assurance	2.10%	France
OBLIGATION Carmila 2.375% 18/09/2023 (FR0012967461)	Immobilier	2.04%	France
OBLIGATION BPCE 2.875% 30/09/2024 (FR0012174597)	Banque / Assurance	1.68%	France

**Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?**

0%

- **Quelle était l'allocation des actifs ?**

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 07 12 2014  
SA au capital de 278 900€ - RCS Paris R 419 439 377 – 7, Boulevard de la Madeleine  
Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 42 68 19 95 – Email : info@gaspal.com  
TVA Intracommunautaire : FR1439377





L'allocation des actifs décrit la part des investissements dans les actifs spécifiques

La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut les investissements du produit financier utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

La catégorie **#2 Autres** inclut les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales ni considérés comme des investissements durables.

La sous-catégorie **#1A Durables** couvrant les investissements durables ayant des objectifs environnementaux ou sociaux.

La sous-catégorie **#1B Autres caractéristiques E/S** couvrant les investissements alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales qui ne sont pas considérés comme des investissements durables.

Les activités alignées sur la taxonomie sont exprimées en pourcentage :

- du chiffre d'affaires pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements ;

- des dépenses d'investissement (capex) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés bénéficiaires des

○ **Dans quels secteurs économiques les investissements ont-ils été réalisés ?**

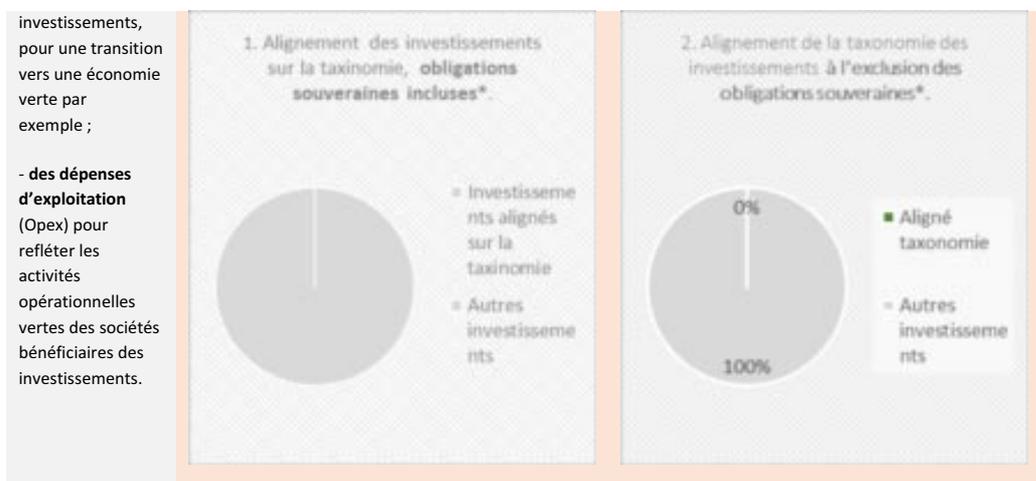
Les investissements ont été réalisés dans les secteurs économiques suivants : Agroalimentaire, Automobile, Banque / Assurance, Biens de consommation, Energie, Holding, Hôtels & Loisirs, Immobilier, Industrie, Médias, Santé, Services Divers, SSII / Logiciels, Télécoms et Transport.

**Dans quelle mesure minimale les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxonomie de l'UE ?**

0%

*Les graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage minimal d'investissements alignés sur la taxonomie de l'UE. Etant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines sur la taxonomie, le premier graphique montre l'alignement sur la taxonomie par rapport à tous les investissements du produit financier, y compris les obligations souveraines, tandis que le deuxième graphique représente l'alignement sur la taxonomie uniquement par rapport aux investissements du produit financier autres que les obligations souveraines*

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



\*Aux fins de ces graphiques, les « obligations souveraines » comprennent toutes les expositions souveraines

**Quelle était la part des investissements dans les activités transitoires et habilitantes ?**

0%

**Où se situe le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE par rapport aux périodes de référence précédentes ?**

0%

**Quelle était la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la taxinomie de l'UE ?**

0%

Les activités habilitantes permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

Les activités transitoires sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solution

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



Les indices de référence sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'ils promeuvent

### Quelle était la part d'investissements durables sur le plan social ?

0%

### Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « autres », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?

### Quelles mesures ont été prises pour respecter les caractéristiques environnementales et/ou sociales au cours de la période de référence ?

La note moyenne pondérée du portefeuille a été en permanence supérieure à la note ESG de l'univers d'investissement, retraité des 20% des valeurs les moins bien notées de leur secteur d'activité.

### Quelle a été la performance de ce produit par rapport à l'indice de référence durable ?

- **En quoi l'indice de référence différait-il d'un indice de marché large ?** Il n'existe pas d'indice spécifique. Il s'agit d'une approche en amélioration de note, la performance extra financière du fonds est donc comparée à celle de son univers d'investissement retraité des 20% les moins bien notées de leur secteur d'activité.
- **Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur l'objectif d'investissement durable ?**
- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?**
- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large ?**

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 98031  
 SA au capital de 278 900€ - RCS Paris B 419 439 377 - 7, Boulevard de la Madeleine 75001 PARIS  
 Tél. : 01 42 68 19 94 – Fax : 01 45 50 14 05 Email : info@gaspalgestion.com  
 TVA Intracommunautaire : FR 964 194 393 77



### **Securities Financing Transaction Regulation (règlement relatif aux opérations de financement sur titres) (« SFTR »)**

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR, à savoir opération de pension, prêt/emprunt de titres ou de matières premières, opération d'achat-revente ou de vente-achat, opération de prêt avec appel de marge et contrat d'échange sur revenu global (TRS).

### **Rapport sur les frais d'intermédiation**

Le seuil des frais d'intermédiation étant inférieur à 500 000 €, il n'y a pas eu de rapport sur les frais d'intermédiation établi.

### **Politique de rémunération**

La politique de rémunération mise en place au sein de GASPAL GESTION au cours de l'année 2022-2023 est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 concernant les OPCVM (ci-après la "Directive UCITS V").

La politique de rémunération a été adoptée par le Conseil d'administration de GASPAL GESTION dans l'exercice de sa mission de surveillance, lequel adopte et réexamine au moins une fois par an les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de leur mise en oeuvre et la supervise.

Cette politique, portant sur les structures et les pratiques de rémunération du gestionnaire a notamment pour but :

- de promouvoir une gestion saine et efficace des risques, et ne pas encourager une prise de risque qui serait incompatible avec les profils de risque, l'horizon de placement, le règlement ou les documents constitutifs des OPCVM et des mandats que la société de gestion gère ;
- d'aligner les intérêts des investisseurs, de la société de gestion et des collaborateurs en accordant une attention particulière au « personnel identifié » ; et
- de réduire les conflits d'intérêts potentiels entre les collaborateurs et les investisseurs.

La politique de rémunération de GASPAL GESTION est consultable sur notre site internet et sur simple demande : il suffit d'en faire la demande à [info@gaspalgestion.com](mailto:info@gaspalgestion.com) ou en écrivant à GASPAL GESTION - 7 boulevard de la Madeleine - 75001 Paris.

# rapport du commissaire aux comptes







**comptes**  
annuels

# BILANactif

	30.06.2023	30.06.2022
Devise	EUR	EUR
<b>Immobilisations nettes</b>	-	-
<b>Dépôts</b>	-	-
<b>Instruments financiers</b>	<b>20 645 047,93</b>	<b>37 908 748,18</b>
• <b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
• <b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Négoiciées sur un marché réglementé ou assimilé	18 643 596,37	33 331 222,09
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
• <b>TITRES DE CRÉANCES</b>		
Négoiés sur un marché réglementé ou assimilé		
<i>Titres de créances négociables</i>	790 567,24	1 495 828,07
<i>Autres titres de créances</i>	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
• <b>ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS</b>		
OPCVM et Fonds d'Investissement à Vocation Générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	1 210 734,32	3 081 548,02
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres États membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	150,00	150,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres États membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
• <b>OPÉRATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES</b>		
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres financiers prêtés	-	-
Titres financiers empruntés	-	-
Titres financiers donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
• <b>CONTRATS FINANCIERS</b>		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
• <b>AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	-	-
<b>Créances</b>	<b>89 374,89</b>	<b>50 580,75</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	89 374,89	50 580,75
<b>Comptes financiers</b>	<b>526 332,15</b>	<b>1 956 012,28</b>
Liquidités	526 332,15	1 956 012,28
<b>Autres actifs</b>	-	-
<b>Total de l'actif</b>	<b>21 260 754,97</b>	<b>39 915 341,21</b>

# BILAN passif

	30.06.2023	30.06.2022
Devise	EUR	EUR
<b>Capitaux propres</b>		
• Capital	20 868 605,88	38 460 828,40
• Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
• Report à nouveau	-	-
• Plus et moins-values nettes de l'exercice	-884 688,67	-530 299,48
• Résultat de l'exercice	705 184,30	1 157 156,10
<b>Total des capitaux propres</b> <i>(montant représentatif de l'actif net)</i>	<b>20 689 101,51</b>	<b>39 087 685,02</b>
<b>Instruments financiers</b>	-	-
• OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	-	-
• OPÉRATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS		
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
• CONTRATS FINANCIERS		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
<b>Dettes</b>	<b>571 653,46</b>	<b>827 656,19</b>
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	571 653,46	827 656,19
<b>Comptes financiers</b>	-	-
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
<b>Total du passif</b>	<b>21 260 754,97</b>	<b>39 915 341,21</b>

# HORS-bilan

30.06.2023

30.06.2022

Devise	EUR	EUR
<b>Opérations de couverture</b>		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
<b>Autres opérations</b>		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-

# COMPTE de résultat

	30.06.2023	30.06.2022
Devise	EUR	EUR
<b>Produits sur opérations financières</b>		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers	-	-
• Produits sur actions et valeurs assimilées	-	-
• Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 086 472,24	1 652 412,42
• Produits sur titres de créances	7 290,33	8 748,38
• Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	-	-
• Produits sur contrats financiers	-	-
• Autres produits financiers	-	-
<b>Total (I)</b>	<b>1 093 762,57</b>	<b>1 661 160,80</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
• Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	-	-
• Charges sur contrats financiers	-	-
• Charges sur dettes financières	-1 383,97	-13 224,54
• Autres charges financières	-	-
<b>Total (II)</b>	<b>-1 383,97</b>	<b>-13 224,54</b>
<b>Résultat sur opérations financières (I - II)</b>	<b>1 092 378,60</b>	<b>1 647 936,26</b>
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-153 292,31	-238 814,65
<b>Résultat net de l'exercice (L.214-17-1) (I - II + III - IV)</b>	<b>939 086,29</b>	<b>1 409 121,61</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	-233 901,99	-251 965,51
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
<b>Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI) :</b>	<b>705 184,30</b>	<b>1 157 156,10</b>

# 1 règles & méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

## **Règles d'évaluation des actifs**

### **Comptabilisation des revenus**

L'OPCVM comptabilise ses revenus selon la méthode du coupon encaissé.

### **Comptabilisation des entrées et sorties en portefeuille**

La comptabilisation des entrées et sorties de titres dans le portefeuille de l'OPCVM est effectuée frais de négociation exclus.

### **Méthodes de valorisation**

Lors de chaque valorisation, les actifs de l'OPCVM sont évalués selon les principes suivants :

#### **Actions et titres assimilés cotés (valeurs françaises et étrangères)**

L'évaluation se fait au cours de Bourse.

Le cours de Bourse retenu est fonction de la Place de cotation du titre :

- Places de cotation européennes : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation asiatiques : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation australiennes : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation nord-américaines : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation sud-américaines : dernier cours de bourse du jour

En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de bourse de la veille est utilisé.

#### **Obligations et titres de créance assimilés (valeurs françaises et étrangères) et EMTN**

L'évaluation se fait au cours de Bourse :

Le cours de Bourse retenu est fonction de la Place de cotation du titre :

- Places de cotation européennes : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation asiatiques : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation australiennes : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation nord-américaines : dernier cours de bourse du jour
- Places de cotation sud-américaines : dernier cours de bourse du jour

En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de Bourse de la veille est utilisé.

Dans le cas d'une cotation non réaliste, le gérant doit faire une estimation plus en phase avec les paramètres réels de marché. Selon les sources disponibles, l'évaluation pourra être effectuée par différentes méthodes comme :

- La cotation d'un contributeur ;
- Une moyenne de cotations de plusieurs contributeurs,
- Un cours calculé par une méthode actuarielle à partir d'un spread (de crédit ou autre) et d'une courbe de taux ;
- Etc.

### **Titres d'OPCVM en portefeuille**

Evaluation sur la base de la dernière valeur liquidative connue.

### **Parts de fonds communs de titrisation**

Evaluation au dernier cours de Bourse du jour pour les fonds communs de titrisation cotés sur les marchés européens.

### **Acquisitions temporaires de titres**

- Pensions livrées à l'achat : Valorisation contractuelle ;

- Pas de pension d'une durée supérieure à 3 mois ;
- Rémérés à l'achat : Valorisation contractuelle, car le rachat des titres par le vendeur est envisagé avec suffisamment de certitude ;
- Emprunts de titres : Valorisation des titres empruntés et de la dette de restitution correspondante à la valeur de marché des titres concernés.

### **Cessions temporaires de titres**

- Titres donnés en pension livrée : Les titres donnés en pension livrée sont valorisés au prix du marché, les dettes représentatives des titres donnés en pension sont maintenues à la valeur fixée dans le contrat.
- Prêts de titres : Valorisation des titres prêtés au cours de bourse de la valeur sous-jacente. Les titres sont récupérés par l'OPCVM à l'issue du contrat de prêt.

### **Valeurs mobilières non-cotées**

Evaluation utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et sur le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

### **Titres de créances négociables**

- Les TCN qui, lors de l'acquisition, ont une durée de vie résiduelle de moins de trois mois, sont valorisés de manière linéaire ;
- Les TCN acquis avec une durée de vie résiduelle de plus de trois mois sont valorisés :
  - A leur valeur de marché jusqu'à 3 mois et un jour avant l'échéance.
  - La différence entre la valeur de marché relevée 3 mois et 1 jour avant l'échéance et la valeur de remboursement est linéarisée sur les 3 derniers mois.
  - Exception : les BTAN sont valorisés au prix de marché jusqu'à l'échéance.
  - Valeur de marché retenue :

### **BTF/BTAN :**

Taux de rendement actuariel ou cours du jour publié par la Banque de France.

### **Autres TCN :**

a) Titres ayant une durée de vie comprise entre 3 mois et 1 an :

- Si TCN faisant l'objet de transactions significatives : application d'une méthode actuarielle, le taux de rendement utilisé étant celui constaté chaque jour sur le marché.
- Autres TCN : application d'une méthode proportionnelle, le taux de rendement utilisé étant le taux EURIBOR de durée équivalente, corrigé éventuellement d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

b) Titres ayant une durée de vie supérieure à 1 an :

Application d'une méthode actuarielle.

- Si TCN faisant l'objet de transactions significatives, le taux de rendement utilisé est celui constaté chaque jour sur le marché.
- Autres TCN : le taux de rendement utilisé est le taux des BTAN de maturité équivalente, corrigé éventuellement d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.

### **Opérations à terme fermes et conditionnelles**

#### **Contrats à terme fermes :**

Les contrats à terme fermes sont évalués à leur valeur de marché.

Les cours de marché retenus pour la valorisation des contrats à terme fermes sont en adéquation avec ceux des titres sous-jacents.

#### **Ils varient en fonction de la Place de cotation des contrats :**

- Contrats à terme fermes cotés sur des Places européennes : Dernier cours de bourse du jour.
- Contrats à terme fermes cotés sur des Places nord-américaines : Dernier cours du jour.

### **Options**

#### **Les options en portefeuille sont évaluées**

- A leur valeur de marché en cas de cotation.

A leur valeur intrinsèque lorsque aucune cotation n'a pu être constatée.

En cas de cotation, les cours de marché retenus suivent le même principe que ceux régissant les contrats ou titres supports :

Options cotées sur des Places européennes : dernier cours du jour

Options cotées sur des Places nord-américaines : dernier cours du jour

### **Opérations d'échange (swaps)**

- Les swaps d'une durée de vie inférieure à 3 mois ne sont pas valorisés.
- Les swaps d'une durée de vie supérieure à 3 mois sont valorisés au prix du marché.
- Lorsque le contrat de swap est adossé à des titres clairement identifiés (qualité et durée), ces deux éléments sont évalués globalement.

### **Contrats de change à terme**

Il s'agit d'opérations de couverture de valeurs mobilières en portefeuille libellées dans une devise autre que celle de la comptabilité de l'OPCVM, par un emprunt de devise dans la même monnaie et pour le même montant. Les opérations à terme de devise sont valorisées d'après la courbe des taux prêteurs/emprunteurs de la devise.

### **Méthodes d'évaluation des engagements hors-bilan**

- Les contrats à terme fermes sont calculés à la valeur de marché. Elle est égale au cours (ou à l'estimation, si l'opération est réalisée de gré à gré) multiplié par le nombre de contrats, multiplié par le nominal.
- Les opérations conditionnelles sont calculées à la valeur du marché qui est la traduction en équivalent sous-jacent de l'option. Cette traduction consiste à multiplier le nombre d'options par un delta. Le delta résulte d'un modèle mathématique (de type Black-Scholes) dont les paramètres sont : le cours du sous-jacent, la durée à l'échéance, le taux d'intérêt court terme, le prix d'exercice de l'option et la volatilité du sous-jacent.
- Les swaps de dividende contre évolution de la performance sont indiqués à leur valeur nominale plus la différence d'évaluation à la clôture de l'exercice ;
- Dans le hors-bilan, les swaps adossés ou non adossés sont enregistrés :

Pour les swaps d'une durée de vie inférieure à 3 mois :

Au nominal plus ou moins le différentiel d'intérêts.

Pour les swaps d'une durée de vie supérieure à 3 mois :

- Taux fixe contre taux variable : évaluation de la jambe à taux fixe au prix de marché ;
- Taux variable contre taux fixe : évaluation de la jambe à taux variable au prix du marché.

### **Frais de fonctionnement et de gestion**

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'O.P.C.V.M., à l'exception des frais de transactions.

Aux frais de fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter :

- Des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'O.P.C.V.M. a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées à l'O.P.C.V.M. ;
- Des commissions de mouvement facturées à l'O.P.C.V.M.

Frais facturés à l'OPCVM	Assiette	Taux barème
Frais de gestion financière	Actif net du F.C.P.	1,20 % maximum
Frais administratifs externes à la société de gestion	Actif net	0,1 % TTC maximum
Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion)	Actif net	0,5 % TTC maximum
Commissions de mouvement <b>Actions, obligations convertibles</b> - Dépositaire (100 %) - Société de gestion : néant	Prélèvement sur chaque transaction	France-Belgique-Pays-Bas : 20 € TTC Autres pays : 40 € TTC

<b>Obligations</b> <u>De maturité inférieure à 2 ans :</u> - France : Société de gestion (néant) - Dépositaire (100%) - Etranger : Société de gestion (néant) - Dépositaire (100%) <u>De maturité supérieure à 2 ans :</u> - France : Société de gestion (néant) - Dépositaire (100%) - Etranger : Société de gestion (néant) - Dépositaire (100%)	Prélèvement sur chaque transaction	<b>Obligations</b> <u>De maturité inférieure à 2 ans :</u> - France : Commission fixe max de 15 € TTC - Etranger : Commission fixe max de 30 € TTC <u>De maturité supérieure à 2 ans :</u> - France : Commission fixe max de 25 € TTC - Etranger : Commission fixe max de 55 € TTC
Titres de créances négociables : Dépositaire 100 %	Prélèvement sur chaque transaction	- France : Commission fixe max de 25 € TTC - Etranger : Commission fixe max de 45 € TTC
<b>MONEP (Options)</b> Société de gestion (néant) - Dépositaire (20 %)	Prélèvement sur chaque transaction	<b>MONEP (Options)</b> 0,32 % TTC maximum Futures 2,40 € /lot
<b>OPCVM</b> Dépositaire 100 %	Prélèvement sur chaque transaction	<b>OPCVM</b> - France : Commission fixe max de 15 € TTC - Etranger : Commission fixe max de 40 € TTC
Commission de surperformance	Actif net du F.C.P.	25 % TTC de la performance au-delà de la performance de l'Ester capitalisé augmentée de 108.50 points de base.

\* TTC = toutes taxes incluses. Dans cette activité, la Société de Gestion n'a pas opté pour la TVA.

Dans la mesure où de façon exceptionnelle un sous-conservateur, pour une opération particulière, serait amené à prélever une commission de mouvement non prévue dans les modalités ci-dessus, la description de l'opération et des commissions de mouvement facturées sera renseignée dans le rapport de gestion de l'O.P.C.V.M.

La commission de surperformance est de 25 % TTC maximum de la performance annuelle du FCP au-delà de la performance de l'indice ester capitalisé +108.5 bps calculée selon les modalités suivantes :

Des lors que la valeur liquidative du fonds enregistre une performance positive et supérieure à celle de l'indice de référence, après imputation des frais de gestion fixes, une provision de commission de surperformance au taux de 25 % TTC est appliquée sur la partie de cette performance positive et supérieure à l'indice de référence, et provisionnée à chaque valeur liquidative.

En cas de sous performance, il est procédé à des reprises de provisions plafonnées à hauteur du montant des provisions antérieures constituées.

En cas de rachat de parts par un investisseur en cours d'exercice, la quote-part de la commission de sur performance est acquise à la société de gestion, et prélevée à la clôture de l'exercice.

Il n'y aura pas de provision pour frais de gestion variable en cas de performance négative de l'OPC.

Chaque période de référence suivante correspond à l'exercice comptable de l'OPCVM.

Cette commission est définitivement acquise à la société de gestion à la fin de chaque période de référence.

Cette commission est calculée avant l'application éventuelle du mécanisme de swing pricing.

#### Devise de comptabilité

La devise de comptabilité est l'Euro.

#### Indication des changements comptables soumis à l'information particulière des porteurs

- Changement intervenu : Néant.
- Changement à intervenir : Néant.

arnes

**Indication des autres changements soumis à l'information particulière des porteurs** *(Non certifiés par le commissaire aux comptes)*

- Changement intervenu : Néant.
- Changement à intervenir : Néant.

**Indication et justification des changements d'estimation et de modalités d'application**

Néant.

**Indication de la nature des erreurs corrigées au cours de l'exercice**

Néant.

**Indication des droits et conditions attachés à chaque catégorie de parts**

Capitalisation et/ou distribution des sommes distribuables.

# 2 évolutionactif net

Devise	30.06.2023	30.06.2022
	EUR	EUR
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>39 087 685,02</b>	<b>51 617 423,55</b>
Souscriptions (y compris la commission de souscription acquise à l'Opc)	6 075 349,95	22 287 244,69
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'Opc)	-25 171 957,66	-33 632 181,01
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	210 061,79	858 371,83
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 309 654,70	-1 480 288,48
Plus-values réalisées sur contrats financiers	62 720,00	102 480,00
Moins-values réalisées sur contrats financiers	-62 675,00	-106 195,00
Frais de transaction	-3 599,80	-4 582,15
Différences de change	-	-
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers :	862 085,62	-1 947 790,02
- Différence d'estimation exercice N	-392 611,39	-1 254 697,01
- Différence d'estimation exercice N-1	-1 254 697,01	693 093,01
Variations de la différence d'estimation des contrats financiers :	-	-15 920,00
- Différence d'estimation exercice N	-	-
- Différence d'estimation exercice N-1	-	15 920,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	939 086,29	1 409 121,61
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>20 689 101,51</b>	<b>39 087 685,02</b>

# 3 compléments d'information

## 3.1. Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

### 3.1.1. Ventilation du poste "Obligations et valeurs assimilées" par nature d'instrument

	Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé
Obligations indexées	-	-
Obligations convertibles	1 185 624,80	-
Obligations à taux fixe	13 275 219,62	-
Obligations à taux variable	4 182 751,62	-
Obligations zéro coupons	-	-
Titres participatifs	-	-
Autres instruments	-	-

### 3.1.2. Ventilation du poste "Titres de créances" par nature juridique ou économique d'instrument

	Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé
Bons du Trésor	-	-
Titres de créances à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs non financiers	790 567,24	-
Titres de créances à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs bancaires	-	-
Titres de créances à moyen terme NEU MTN	-	-
Autres instruments	-	-

### 3.1.3. Ventilation du poste "Opérations de cession sur instruments financiers" par nature d'instrument

	Titres reçus en pension cédés	Titres empruntés cédés	Titres acquis à réméré cédés	Ventes à découvert
Actions	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Autres instruments	-	-	-	-

3.1.4. Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché (notamment taux, actions)

	Taux	Actions	Change	Autres
<b>Opérations de couverture</b>				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-
<b>Autres opérations</b>				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-

3.2. Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variables	Taux révisable	Autres
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	14 460 844,42	-	4 182 751,62	-
Titres de créances	790 567,24	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	526 332,15
<b>Passif</b>				
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

3.3. Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	0 - 3 mois	3 mois - 1 an	1 - 3 ans	3 - 5 ans	> 5 ans
<b>Actif</b>					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	2 704 439,95	6 375 417,28	5 903 498,44	280 319,66	3 379 921,04
Titres de créances	-	790 567,24	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-
Comptes financiers	526 332,15	-	-	-	-
<b>Passif</b>					
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

**3.4. Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan**

Cette ventilation est donnée pour les principales devises de cotation ou d'évaluation, à l'exception de la devise de tenue de la comptabilité.

Par devise principale	-	-	-	Autres devises
<b>Actif</b>				
Dépôts	-	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
OPC	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Créances	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Autres actifs	-	-	-	-
<b>Passif</b>				
Opé. de cession sur inst. financiers	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Dettes	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
<b>Hors-bilan</b>				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

**3.5. Créances et Dettes : ventilation par nature**

Détail des éléments constitutifs des postes "autres créances" et "autres dettes", notamment ventilation des opérations de change à terme par nature d'opération (achat/vente).

<b>Créances</b>	<b>89 374,89</b>
Opérations de change à terme de devises :	
Achats à terme de devises	-
Montant total négocié des Ventes à terme de devises	-
Autres Créances :	
Coupons a recevoir	49 375,00
Souscription à recevoir	39 999,89
-	-
-	-
-	-
Autres opérations	-
<b>Dettes</b>	<b>571 653,46</b>
Opérations de change à terme de devises :	
Ventes à terme de devises	-
Montant total négocié des Achats à terme de devises	-
Autres Dettes :	
Achats reglements differes	498 836,52
RACHAT à payer	50 026,89
Frais provisionnes	22 790,05
Somme a payer	-
-	-
Autres opérations	-

### 3.6. Capitaux propres

Catégorie de part émise / rachetée pendant l'exercice :	Souscriptions		Rachats	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
PART F / FR0010970251	36 797,36	6 075 349,95	152 648,71	25 171 957,66
Commission de souscription / rachat par catégorie de part :		Montant		Montant
PART F / FR0010970251		-		-
Rétrocessions par catégorie de part :		Montant		Montant
PART F / FR0010970251		-		-
Commissions acquises à l'Opc par catégorie de part :		Montant		Montant
PART F / FR0010970251		-		-

### 3.7. Frais de gestion

Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes) en % de l'actif net moyen	<b>%</b>
Catégorie de part :	
PART F / FR0010970251	<b>0,49</b>
Commission de surperformance (frais variables) : montant des frais de l'exercice	<b>Montant</b>
Catégorie de part :	
PART F / FR0010970251	<b>6 910,99</b>
Rétrocession de frais de gestion :	
- Montant des frais rétrocédés à l'Opc	-
- Ventilation par Opc "cible" :	
- Opc 1	-
- Opc 2	-
- Opc 3	-
- Opc 4	-

**3.8. Engagements reçus et donnés**

3.8.1. Description des garanties reçues par l'Opc avec mention des garanties de capital .....néant

3.8.2. Description des autres engagements reçus et/ou donnés .....néant

**3.9. Autres informations**

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire :

- Instruments financiers reçus en pension (livrée) -

- Autres opérations temporaires -

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie :

Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :

- actions -

- obligations -

- titres de créances -

- autres instruments financiers -

Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :

- actions -

- obligations -

- titres de créances -

- autres instruments financiers -

3.9.3. Instruments financiers détenus en portefeuille émis par les entités liées à la société de gestion (fonds) ou aux gestionnaires financiers (Sicav) et opc gérés par ces entités :

- opc **694 190,92**

- autres instruments financiers -

**3.10. Tableau d'affectation du résultat** *(En devise de comptabilité de l'Opc)***Acomptes versés au titre de l'exercice**

Date	Catégorie de part	Montant global	Montant unitaire	Crédit d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-

	30.06.2023	30.06.2022
<b>Affectation du résultat</b>	EUR	EUR
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau	-	-
Résultat	705 184,30	1 157 156,10
<b>Total</b>	<b>705 184,30</b>	<b>1 157 156,10</b>

PART F / FR0010970251	30.06.2023	30.06.2022
Devise	EUR	EUR
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	705 184,30	1 157 156,10
<b>Total</b>	<b>705 184,30</b>	<b>1 157 156,10</b>
<b>Information relative aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	-	-
Distribution unitaire	-	-
<b>Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat</b>	-	-

**3.11. Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes***(En devise de comptabilité de l'Opc)***Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice**

Date	Montant global	Montant unitaire
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

	30.06.2023	30.06.2022
<b>Affectation des plus et moins-values nettes</b>	EUR	EUR
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-884 688,67	-530 299,48
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
<b>Total</b>	<b>-884 688,67</b>	<b>-530 299,48</b>
<b>PART F / FR0010970251</b>	<b>30.06.2023</b>	<b>30.06.2022</b>
Devise	EUR	EUR
<b>Affectation</b>		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	-884 688,67	-530 299,48
<b>Total</b>	<b>-884 688,67</b>	<b>-530 299,48</b>
<b>Information relative aux parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre de parts	-	-
Distribution unitaire	-	-

**3.12. Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques du FCP au cours des 5 derniers exercices**

Date de création du Fonds : 29 décembre 2010

Devise					
EUR	<b>30.06.2023</b>	30.06.2022	30.06.2021	30.06.2020	28.06.2019
<b>Actif net</b>	<b>20 689 101,51</b>	39 087 685,02	51 617 423,55	57 068 635,08	77 527 896,52

PART F / FR0010970251	Devise de la part et de la valeur liquidative : EUR				
	<b>30.06.2023</b>	<b>30.06.2022</b>	30.06.2021	30.06.2020	28.06.2019
<b>Nombre de parts en circulation</b>	<b>123 175,756</b>	239 027,106	307 676,883	347 204,835	468 689,533
<b>Valeur liquidative</b>	<b>167,96</b>	163,52	167,76	164,36	165,41
<b>Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)</b>	-	-	-	-	-
<b>Distribution unitaire (y compris acomptes)*</b>	-	-	-	-	-
<b>Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique) <sup>(1)</sup></b>	-	-	-	-	-
<b>Capitalisation unitaire*</b>	<b>-1,45</b>	2,62	-0,36	-1,01	2,93

\* Les montants de la distribution unitaire, de la capitalisation unitaire et des crédits d'impôt sont indiqués en devise de comptabilité de l'Opc. La capitalisation unitaire correspond à la somme du résultat et des plus et moins-values nettes sur le nombre de parts en circulation. Cette méthode de calcul est appliquée depuis le 1er janvier 2013.

<sup>(1)</sup> En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Direction Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les actions en circulation à cette date.

# 4 inventaire au 30.06.2023

Code valeur	Libellé valeur	Statut Valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
<i>Valeurs mobilières</i>						
<i>Obligation</i>						
FR0012949949	ACCOR SA 3.625% 17/09/2023	PROPRE	400 000,00	411 136,55	EUR	1,99
XS1527526799	ADECCO INT FINANCIAL SVS 1% 02/12/2024	PROPRE	200 000,00	192 664,60	EUR	0,93
XS2003442436	AIB GROUP PLC 1.25% 28/05/2024	PROPRE	200 000,00	195 072,73	EUR	0,94
XS2306220190	ALD SA 0% 23/02/2024	PROPRE	100 000,00	97 423,00	EUR	0,47
XS2243983520	ALD SA 0.375% 19/10/2023	PROPRE	400 000,00	397 008,27	EUR	1,92
XS1622624242	ALLERGAN FUNDING SCS 1.25% 01/06/2024	PROPRE	400 000,00	387 382,82	EUR	1,87
XS1909193150	ALLERGAN FUNDING SCS 1.5% 15/11/2023	PROPRE	168 000,00	167 417,57	EUR	0,81
FR0013266525	ALTAREA 2.25% 05/07/2024	PROPRE	200 000,00	198 273,67	EUR	0,96
BE0002286558	ARGAN 3.25% 04/07/2023	PROPRE	300 000,00	300 000,00	EUR	1,45
FR0011947720	ASSURANCES DU CREDIT MUTUEL 4.625% 04/06/2024	PROPRE	300 000,00	302 337,30	EUR	1,46
XS0951553592	AVIVA PLC TF/TV 05/07/2043	PROPRE	500 000,00	530 557,10	EUR	2,56
XS0878743623	AXA SA TF/TV 04/07/2043	PROPRE	700 000,00	700 000,00	EUR	3,38
XS1951220596	BANKIA SA VAR 15/02/2029	PROPRE	800 000,00	800 200,66	EUR	3,87
XS2150054026	BARCLAYS PLC VAR 02/04/2025	PROPRE	300 000,00	299 107,75	EUR	1,45
BE6286963051	BARRY CALLEBAUT SVCS NV 2.375% 24/05/2024	PROPRE	200 000,00	197 378,10	EUR	0,95
XS1698714000	BENI STABILI SPA 1.625% 17/10/2024	PROPRE	367 000,00	358 839,88	EUR	1,73
XS1069549761	BFCM 3% 21/05/2024	PROPRE	200 000,00	198 217,31	EUR	0,96
FR0013299641	BNP PARIBAS CARDIFF 29/11/2024	PROPRE	200 000,00	191 717,04	EUR	0,93
FR0012174597	BPCE SA 2.875% 30/09/2024	PROPRE	500 000,00	500 735,97	EUR	2,42
BE6295011025	BRUSSELS AIRPORT COMPANY NV S 1.00% 03/05/2024	PROPRE	200 000,00	195 326,80	EUR	0,94
FR0013201084	BUREAU VERITAS SA 1.25% 07/09/2023	PROPRE	500 000,00	502 726,99	EUR	2,43
FR0013327962	CAPGEMINI SE 1% 18/10/2024	PROPRE	300 000,00	290 389,77	EUR	1,40
FR0012967461	CARMILA 2.375% 18/09/2023	PROPRE	400 000,00	405 281,92	EUR	1,96
XS2264980363	CNH INDUSTRIAL FIN EUR S 0.0% 01/04/2024	PROPRE	300 000,00	291 021,00	EUR	1,41
FR0011805803	COFACE 4.125% 27/03/2024	PROPRE	200 000,00	201 905,56	EUR	0,98

## FLEXIBLE ANNUEL

Code valeur	Libellé valeur	Statut Valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
FR0013264066	COMPAGNIE PLASTIC-OMNIUM 1.25% 26/06/2024	PROPRE	500 000,00	485 246,61	EUR	2,35
FR001306515A	COMPARTIMENT INFRAGREEN II2016 15/01/2027	PROPRE	1 050 000,00	280 319,66	EUR	1,35
FR0013258936	CREDIT MUTUEL ARKEA 1.25% 31/05/2024	PROPRE	200 000,00	195 106,24	EUR	0,94
FR0013264405	CTE CO TRANSP ELEC 0.875% 29/09/2024	PROPRE	200 000,00	193 166,88	EUR	0,93
FR0013285707	ELIS SA 0% CV 06/10/2023 DIRTY	PROPRE	28 300,00	893 034,80	EUR	4,32
XS1651444140	EUROFINS SCIENTIFIC SE 2.125% 25/07/2024	PROPRE	200 000,00	199 625,48	EUR	0,96
XS1119021357	EXOR SPA 2.5% 08/10/2024	PROPRE	200 000,00	199 298,93	EUR	0,96
XS1963830002	FAURECIA 3.125% 15/06/2026	PROPRE	500 000,00	472 334,65	EUR	2,28
XS2549047244	FCA BANK SPA IRELAND 4.25% 24/03/2024	PROPRE	300 000,00	303 571,28	EUR	1,47
XS1987729768	FNAC DARTY SA 2.625% 30/05/2026	PROPRE	500 000,00	480 214,58	EUR	2,32
DE000A2DAHU1	FRESENIUS SE & CO KGAA CV 0% 31/01/2024	PROPRE	300 000,00	292 590,00	EUR	1,41
FR0011896513	GROUPAMA SA VAR PERPETUAL	PROPRE	200 000,00	202 084,93	EUR	0,98
XS1111108673	HOLDING D'INFRA 2.5% 24/03/2025	PROPRE	200 000,00	195 016,10	EUR	0,94
XS2240494471	INTERCONTINENTAL HOTELS 1.625% 08/10/2024	PROPRE	200 000,00	195 721,21	EUR	0,95
XS0971213201	INTESA SANPAOLO SPA 6.625% 13/09/2023	PROPRE	550 000,00	581 571,66	EUR	2,81
BE0002631126	KBC GROUP NV 1.125% 25/01/2024	PROPRE	300 000,00	296 871,45	EUR	1,43
XS1973750869	MEDIOBANCA DI CRED FIN 1.625% 07/01/2025	PROPRE	200 000,00	193 594,93	EUR	0,94
FR012687294E	NEXITY FRN 04/08/2023	PROPRE	500 000,00	503 722,83	EUR	2,43
FR0013478849	QUADIENT SAS 2.25% 03/02/2025	PROPRE	300 000,00	287 912,47	EUR	1,39
FR0013393774	RCI BANQUE SA 2% 11/07/2024	PROPRE	200 000,00	199 621,29	EUR	0,96
XS2018637913	SANTAN CONSUMER FINANCE 0.375% 27/06/2024	PROPRE	500 000,00	482 385,86	EUR	2,33
FR0013259116	SEB SA 1.5% 31/05/2024	PROPRE	300 000,00	293 581,03	EUR	1,42
XS1195574881	SOCIETE GENERALE 2.625% 27/02/2025	PROPRE	200 000,00	195 510,71	EUR	0,94
XS1323897725	SOLVAY FINANCE VAR PERPETUAL	PROPRE	300 000,00	302 163,30	EUR	1,46
FR0011593300	TECHNIPFMC PLC 3.15% 18/10/2023	PROPRE	200 000,00	203 230,41	EUR	0,98
FR0013346822	TELEPERFORMANCE 1.875% 02/07/2025	PROPRE	200 000,00	190 030,49	EUR	0,92
XS1038708522	UNIBAIL RODAMCO SE 2.5% 26/02/2024	PROPRE	300 000,00	299 309,14	EUR	1,45
XS0808635436	UNIQA ASSURANCE GROUP AG TF VAR 31/07/2043	PROPRE	500 000,00	532 076,69	EUR	2,57
FR0013282571	VIVENDI SA 0.875% 18/09/2024	PROPRE	300 000,00	289 826,42	EUR	1,40
XS2374595127	VOLKSWAGEN FIN SERV AG 0% 12/02/2025	PROPRE	200 000,00	186 604,00	EUR	0,90

Code valeur	Libellé valeur	Statut Valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
XS0968913342	VOLKSWAGEN INTERNATIONAL FINANCE NV TF/TV PERPETUAL	PROPRE	300 000,00	312 838,36	EUR	1,51
FR0013281946	WORLDLINE SA 1.625% 13/09/2024	PROPRE	400 000,00	393 291,62	EUR	1,90
<b>Total Obligation</b>				<b>18 643 596,37</b>		<b>90,11</b>
<b>O.P.C.V.M.</b>						
FR0013053840	COMPARTIMENT INFRAGREEN II2016 FCT	PROPRE	1,00	150,00	EUR	0,00
FR0011539550	ESK EXCLUSIF PART C	PROPRE	0,008	1,00	EUR	0,00
FR0010028233	GASPAL CONVERTIBLES	PROPRE	499,7487	694 190,92	EUR	3,36
FR0000009987	UNION +	PROPRE	2,70	516 542,40	EUR	2,50
<b>Total O.P.C.V.M.</b>				<b>1 210 884,32</b>		<b>5,85</b>
<b>Total Valeurs mobilières</b>				<b>19 854 480,69</b>		<b>95,97</b>
<b>Liquidités</b>						
<b>BANQUE OU ATTENTE</b>						
	ACH DIFF OP DE CAPI	PROPRE	-50 026,89	-50 026,89	EUR	-0,24
	ACH DIFF TITRES EUR	PROPRE	-498 836,52	-498 836,52	EUR	-2,41
	BANQUE EUR CIC	PROPRE	526 332,15	526 332,15	EUR	2,54
	SOUS RECEV EUR CIC	PROPRE	39 999,89	39 999,89	EUR	0,19
<b>Total BANQUE OU ATTENTE</b>				<b>17 468,63</b>		<b>0,08</b>
<b>FRAIS DE GESTION</b>						
	PRCOMGESTDEP	PROPRE	-1 121,63	-1 121,63	EUR	-0,01
	PRCOMGESTFIN	PROPRE	-6 797,63	-6 797,63	EUR	-0,03
	PRCOMVARIABLEACQU	PROPRE	-6 910,99	-6 910,99	EUR	-0,03
	PRHONOCAC	PROPRE	-591,86	-591,86	EUR	-0,00
	PRN-1COMGESTDEP	PROPRE	-6 164,55	-6 164,55	EUR	-0,03
	PRN-1HONOCAC	PROPRE	-1 203,39	-1 203,39	EUR	-0,01
<b>Total FRAIS DE GESTION</b>				<b>-22 790,05</b>		<b>-0,11</b>
<b>Total Liquidités</b>				<b>-5 321,42</b>		<b>-0,03</b>
<b>Creances negociables</b>						
<b>Interets precomptes.</b>						
FR0127902015	LAGARDERE SA ZCP 13/10/2023	PROPRE	400 000,00	395 196,84	EUR	1,91
FR0128041847	REXEL ZCP 12/10/2023	PROPRE	400 000,00	395 370,40	EUR	1,91
<b>Total Interets precomptes.</b>				<b>790 567,24</b>		<b>3,82</b>
<b>Total Creances negociables</b>				<b>790 567,24</b>		<b>3,82</b>

Code valeur	Libellé valeur	Statut Valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
<i>Coupons</i>						
<i>Obligation</i>						
BE0002286558	ARGAN 3.25% 2023	ACHLIG	3,00	9 750,00	EUR	0,05
XS0878743623	AXA SA TF/TV 07/43	ACHLIG	700,00	35 875,00	EUR	0,17
FR0013346822	TELEPERFOR 1.875% 25	ACHLIG	2,00	3 750,00	EUR	0,02
<i>Total Obligation</i>				<b>49 375,00</b>		<b>0,24</b>
<i>Total Coupons</i>				<b>49 375,00</b>		<b>0,24</b>
<b>Total FLEXIBLE ANNUEL</b>				<b>20 689 101,51</b>		<b>100,00</b>