



RAPPORT ANNUEL

VALINVEST GESTION

Siège social : 6 avenue de Provence - 75009 PARIS
PARIS B 438 925 398

Société d'Investissement à Capital Variable

Exercice du 01/07/2022 au 30/06/2023

**ASSEMBLEE GENERALE ANNUELLE DU
03 NOVEMBRE 2023**

COMMISSAIRE AUX COMPTES

PricewaterhouseCoopers Audit

représenté par Monsieur Frédéric SELLAM
63 rue de Villiers 92200 NEUILLY SUR SEINE

SOCIETE DE GESTION

CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT

4, rue Gaillon 75002 PARIS

DELEGATION FINANCIERE

CREDIT MUTUEL GESTION

60, rue de la Victoire 75009 PARIS

ETABLISSEMENT DEPOSITAIRE

Banque Fédérative du Crédit Mutuel

4 rue Frédéric-Guillaume RAIFFEISEN 67000 STRASBOURG

INFORMATIONS CONCERNANT LES PLACEMENTS ET LA GESTION

Cette SICAV est gérée activement et de manière discrétionnaire. Elle a pour objectif de gestion d'offrir une performance liée à l'évolution des marchés actions et taux sur la durée de placement recommandée.

Cette forme de stratégie de gestion pour laquelle le gérant a une latitude dans l'allocation d'actifs ne requiert pas d'indicateur de référence. Toutefois, la performance du FIA pourra être rapprochée de celle d'un indicateur de comparaison et d'appréciation a posteriori composé de : 25% FTSE MTS Eurozone Govt Bond 3-5 Y + 25% €STR capitalisé + 25% EuroStoxx 50 + 15% Standard & Poors 500 + 10% MSCI Emerging Markets.

L'allocation d'actifs et la performance peuvent être différentes de celles de la composition de l'indicateur de comparaison. Les indices sont retenus en cours de clôture et exprimés en euro, dividendes et coupons réinvestis et en tenant compte de la capitalisation des intérêts.

Afin de réaliser l'objectif de gestion, le gérant utilise de façon discrétionnaire une gestion dynamique et flexible en instruments financiers (actions, titres de créances et instruments du marché monétaire, parts ou actions d'organismes de placement collectifs (« OPC »)).

La stratégie utilisée procède des éléments suivants :

1. Une définition de l'allocation stratégique de long terme : l'allocation stratégique du fonds est prédéfinie en prenant en considération les objectifs patrimoniaux (analyse du couple risque-rendement, horizon d'investissement...) des investisseurs. A ce titre, l'utilisation des différentes classes d'actifs autorisées (actions, produits de taux, produits monétaires...) est ensuite précisée en fonction de l'allocation stratégique retenue.

2. Une définition de l'allocation tactique de court terme : l'allocation tactique de court terme est définie en fonction de l'analyse faite par le gérant de l'environnement économique et financier. Cette approche lui permet de faire varier à tout moment l'allocation tactique en fonction des circonstances de marchés et de ses anticipations. Cette allocation tactique a pour vocation d'être évolutive et dynamique dans le temps et pourra s'écarter selon les périodes de la composition de l'indicateur de comparaison a posteriori.

3. Un univers d'investissement : le gérant sélectionnera à l'aide de différents comités internes spécialisés un univers d'investissement composé de titres vifs (actions et obligations) et de parts ou actions d'organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (« OPCVM ») et/ou de FIA. Il pourra également avoir recours à des instruments financiers dérivés. Pour mener les différentes analyses relatives aux titres vifs et aux OPC, et s'assurer de leur pertinence dans le temps, le gérant pourra faire appel à différentes équipes d'experts au sein de Crédit Mutuel Alliance Fédérale ou à des prestataires externes de recherche.

4. Une construction de portefeuille : s'appuyant sur le scénario économique et financier élaboré en interne et sur l'allocation tactique qui en découle, le gérant affectera une pondération à chaque classe d'actifs au sein du fonds en cohérence avec son profil de risque. Il sélectionnera au sein de son univers d'investissement les supports qui lui sembleront les plus adaptés.

La SICAV s'engage à respecter les fourchettes d'exposition sur l'actif net suivantes :

De 0 % à 100 % sur les marchés actions, de toutes zones géographiques, de toutes capitalisations, de tous les secteurs.

De 0 % à 100 % en instruments de taux souverains, du secteur public et privé, de toutes zones géographiques, de toutes notations selon l'analyse de la société de gestion ou celle des agences de notation, ou non notés, dont :

- de 0 % à 20 % en instruments de taux spéculatifs.

De 0 % à 40 % en cumul sur les marchés émergents actions et taux.

De 0% à 10% sur l'évolution du prix des matières premières au travers d'OPCVM et/ou FIA ou de certificats exposés à des indices de matières premières. Les indices sous-jacents respectent les critères de diversification de l'article R.214-16 du Code Monétaire et Financier et ne donne pas lieu à la livraison physique des matières premières.

De 0 % à 100 % au risque de change sur des devises hors euro.

Il peut également intervenir sur les :

- contrats financiers à terme ferme ou optionnels et, utilisés à titre de couverture et/ou d'exposition aux risques d'action, de taux, et de change,

- titres intégrant des dérivés utilisés à titre de couverture et/ou d'exposition aux risques d'action, de taux, de marchés des matières premières et de change,

- dépôts, emprunts d'espèces, acquisitions et cessions temporaires.

RAPPORT DE GESTION A L'ASSEMBLEE GENERALE ANNUELLE DU 03 NOVEMBRE 2023

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en assemblée générale ordinaire annuelle, conformément aux textes légaux et réglementaires et aux statuts sociaux, pour vous rendre compte de l'activité de votre société au cours de l'exercice écoulé et vous demander d'approuver les comptes arrêtés au 30 juin 2023.

I. COMPTE RENDU D'ACTIVITE

1. Politique de Gestion

LE POINT SUR L'ECONOMIE ET LES MARCHES FINANCIERS

2022 restera identifiée comme une période de profonds bouleversements avec la formation de facteurs macro-économiques qui étaient jusqu'à présent peu visibles, malgré quelques signaux précurseurs. La guerre en Ukraine depuis le 24 février dernier, et ses conséquences sur les prix des matières premières, a servi de catalyseur à tous ces changements. Le premier d'entre eux est le retour de l'inflation qui avait pratiquement disparue depuis plus de 20 ans. La crise de la covid, puis l'apparition de nombreux goulots d'étranglement au niveau des chaînes de production avaient déjà entamé les vertus d'un commerce mondial libéral, fonctionnant en grande partie sur la base d'une énergie à bas coût. En réponse à ce nouveau paradigme, les banques centrales ont dû modifier profondément leurs politiques monétaires en relevant significativement leurs taux directeurs. De telles évolutions ne sont pas restées indolores pour l'ensemble des actifs financiers. Fait rarissime dans l'histoire moderne de la finance, la plupart des segments obligataires et des indices actions cèdent du terrain sur l'ensemble de l'exercice. Le marché des taux a souffert de l'envolée de l'inflation et des décisions collatérales des banquiers centraux. Tandis que les valorisations des bourses mondiales se sont ajustées à la baisse avec le retour de placements alternatifs et le manque de visibilité sur le plan économique, alors que les entreprises sont parvenues à maintenir leurs résultats sur des plus hauts historiques.

En ce début d'année 2023, la dynamique des marchés financiers s'est inversée avec un vrai rebond, notamment en Europe, porté par les bonnes publications des entreprises. Du côté obligataire, le retour à un meilleur rendement se poursuit compte tenu de la hausse des taux récente, qui semble cependant arriver à son plafond.

Ce second trimestre s'inscrit finalement dans le sillage du précédent sur plusieurs points. Tout d'abord sur le plan économique, avec les mêmes interrogations depuis de nombreux mois qui rendent perplexes les spécialistes de la macro-économie. En effet, la croissance de l'activité mondiale montre toujours des signes d'essoufflement, mais ne rompt pas. L'hypothèse d'une récession est plus que jamais d'actualité au sein des pays occidentaux, mais rien n'est acquis à ce jour à la vue de la résilience de certaines données économiques, comme celles du marché de l'emploi. En parallèle, les interrogations sur la capacité de l'inflation à revenir sur ses tendances historiques continuent à occuper les banquiers centraux. Ces derniers poursuivent donc le resserrement de leurs politiques monétaires en ce début d'été, et retardent l'idée d'un assouplissement de leurs taux directeurs. La fermeté des principaux marchés financiers constitue également l'autre point de ressemblance avec le début d'année. Cependant, la reconnaissance de l'arrivée opérationnelle de l'intelligence artificielle a particulièrement facilité le rebond des indices américains riches en valeurs technologiques. A l'opposé, les marchés chinois continuent de décevoir avec des replis sur ce trimestre, pénalisés par un rebond économique moins porteur qu'escompté. Les bourses européennes consolident après une sensible surperformance sur les trois premiers mois de l'année. Malgré la poursuite de la hausse des taux de référence des banques centrales occidentales, les marchés obligataires font preuve d'un calme relatif malgré quelques pointes de volatilité. A l'exception d'une modeste tension sur les rendements des obligations américaines, les taux des autres actifs obligataires évoluent ainsi dans d'étroites limites.

1) Sur le plan économique

Même si certains économistes envisageaient en 2022 une reprise modérée de l'inflation, le retour de cette dernière à des niveaux jamais vus depuis 50 ans a surpris tous les spécialistes. En effet, l'affaiblissement croissant de la conjoncture mondiale, une mondialisation permettant de baisser les coûts de production notamment en Asie, et l'abondance des matières premières énergétiques « bon marché » ont fixé durablement l'inflation sous la barre des +2%. Mais l'intervention russe en Ukraine en début d'année a brutalement modifié une situation qui commençait cependant à évoluer. En effet, la sortie de la crise sanitaire de 2020 a généré une demande soutenue de la part des ménages occidentaux désireux de pouvoir enfin consommer après des semaines de confinement. Les prix de nombreux produits ont ainsi augmenté face à une production insuffisante et à des difficultés de transport. Mais, c'est surtout la guerre en Europe de l'Est qui a perturbé l'acheminement de matières premières énergétiques, industrielles et alimentaires. En réponse aux sanctions occidentales, les russes ont sensiblement réduit leurs exportations de gaz en direction des européens via leur réseaux Nord Stream. Il s'en est suivi une forte hausse des cours du pétrole et surtout du gaz européen qui a généré une flambée de l'inflation. Cette dernière a ainsi atteint plus de 10% en zone euro, mettant sous pression le pouvoir d'achat des ménages, entraînant logiquement une baisse de la consommation. Par ailleurs, l'exercice passé démontre une nouvelle fois les conséquences négatives des tensions internationales sur l'économie. Les prémices d'une telle situation avaient commencé avec l'élection de D. Trump en 2016, dont les relations tendues avec le président chinois avaient provoqué un net ralentissement du commerce international. L'épidémie de la covid a confirmé les difficultés d'une globalisation des échanges et d'une délocalisation intensive du secteur manufacturier notamment en Chine devenue la principale « usine » du monde dans de nombreux secteurs. La guerre ukrainienne n'a fait que confirmer ce sentiment, notamment en Europe, particulièrement fragilisée sur le plan énergétique. En parallèle, le rôle des états s'est ainsi amplifié. Ceux-ci ont dû mener une double action : la première afin de protéger les entreprises et les ménages contre la hausse de l'inflation, et la seconde, pour prendre des mesures afin d'accélérer la transition énergétique avec un début de réindustrialisation au niveau de chaque pays. Mais 2022 sera également marquée par le retour des banques centrales. Ces dernières avaient joué un rôle particulièrement influent depuis la grande crise financière de 2008. A cette époque, l'hypothèse d'un risque systémique sur l'ensemble du secteur bancaire a obligé les banquiers centraux à réduire à néant le coût de l'argent. Après un début de normalisation, la crise sanitaire a de nouveau poussé les autorités monétaires à faciliter la distribution du crédit par des taux d'intérêt historiquement faibles. Il était prévu début 2022 de réajuster progressivement les taux directeurs. Cependant, le choc énergétique et l'emballement de l'inflation qui a suivi, ont justifié un resserrement inédit de la politique monétaire des deux côtés de l'Atlantique. Dans ces conditions, les perspectives économiques des pays développés se sont dégradées tout au long de l'année. Les difficultés des autorités politiques chinoises à maîtriser le virus covid ont également participé aux craintes d'un ralentissement plus sévère de l'activité mondiale. Le faible taux de vaccination de la population chinoise associé à un doute sur l'efficacité des vaccins domestiques a obligé les politiques à instaurer de nouveaux confinements dans certaines régions, mesures qui se sont adoucies en fin d'année sous la contrainte de soulèvements sociaux. Néanmoins, il faut reconnaître que les pays développés ont fait preuve d'une relative résilience, malgré d'importants vents contraires constitués par la forte progression de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. Cette résistance, qui se reflète dans la fermeté de la croissance américaine au troisième trimestre (+3,2% en trimestriel annualisé) ainsi que celle en zone euro (+0,3%), s'explique en partie par la dynamique du marché du travail, dont le taux de chômage est proche des plus bas historiques en Amérique du Nord comme en Europe. Une situation que beaucoup pensaient voir se dégrader en 2023.

Or, les marchés financiers ont commencé ce nouvel exercice 2023 dans d'excellentes dispositions avec des hausses significatives en Europe, et un peu moindre aux Etats-Unis, à l'exception des grandes valeurs technologiques qui rebondissent (+10,7% pour le Nasdaq Composite) après une année délicate. Les craintes d'une récession sévère des deux côtés de l'Atlantique semblent définitivement abandonnées avec la publication d'indicateurs économiques plus favorables, à l'image d'une poursuite de la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre 2022 tant en zone euro (+0,2%), qu'en Amérique du nord (+2,9% en trimestriel annualisé). Un sentiment de confiance règne également parmi les opérateurs de marché au sujet de l'inflation. A partir d'une base élevée, cette dernière a commencé à refluer sous l'impact d'une baisse des prix des matières premières que sont le pétrole et le gaz. Si cette évolution des prix de détail devait se confirmer, les banques centrales pourraient alors assouplir leur politique monétaire dans la seconde partie de l'année, qui reste cependant à confirmer lors des prochaines réunions de la Fed et de la BCE.

Aussi, en faisant mieux que les marchés américains, les indices européens parviennent à résister, dopés par le scénario d'une résilience de l'économie mondiale en 2023, et surtout par la publication des résultats des entreprises du « vieux continent » qui se sont montrés particulièrement rassurants.

Les marchés financiers continuent de faire preuve d'une relative bonne santé dans ce premier trimestre face aux incertitudes du contexte économique, et plus récemment, face aux inquiétudes du secteur bancaire depuis les difficultés d'établissements financiers aux Etats-Unis. En effet, la faillite de la SVB (Silicon Valley Bank) sur la côte ouest américaine a rappelé les mauvais souvenirs de 2008, et les craintes d'un risque systématique du secteur, dont les conséquences collatérales ont fini par atteindre la célèbre banque suisse Crédit Suisse. Mais, dans les deux cas, les autorités concernées sont intervenues rapidement et énergiquement, limitant ainsi une éventuelle défiance vis-à-vis de tout l'écosystème bancaire. Cela n'a d'ailleurs pas empêché les principales banques centrales de continuer à resserrer les conditions monétaires par des hausses des taux directeurs. Si les principaux indices actions parviennent néanmoins à afficher une progression modérée en mars, cela n'est dû qu'au rebond sensible des marchés sur la dernière partie du mois, après avoir connu auparavant un repli de l'ordre de 8%. Cependant, le retour de la volatilité s'est également concrétisé par de grandes disparités sectorielles : En zone euro, les secteurs immobiliers et bancaires abandonnent 18% et 14% respectivement, tandis que les titres liés aux biens de consommation et à la technologie progressent de 8% et de 6,5%.

Depuis plusieurs trimestres (pour ne pas dire depuis le début de la guerre russo-ukrainienne), les experts économiques anticipaient une nette détérioration de la production dans un premier temps sur le continent européen, puis de l'autre côté de l'Atlantique dans un second temps. Afin de justifier de telles projections, les spécialistes se sont appuyés sur la dégradation des indicateurs avancés. Ces derniers sont généralement des signes précurseurs, dont l'objectif est d'indiquer avec 6 à 9 mois d'avance la tendance de l'économie réelle. Or la réalité du moment montre toujours une croissance mondiale résistante, qui oblige les spécialistes à revoir à la hausse leurs estimations d'évolution du PIB en 2023. Faut-il en déduire que les enquêtes de confiance réalisées auprès des acteurs économiques n'ont plus la même légitimité que dans le passé pour anticiper l'avenir du monde des affaires ? L'exemple américain illustre parfaitement la complexité de la situation actuelle, et prend à revers de nombreux économistes. Ceux-ci s'attendaient à un net fléchissement de l'activité. En effet, les principaux indicateurs économiques susceptibles de révéler ce que sera l'activité dans les prochains mois continuent de se déprécier. C'est le cas notamment des indices liés aux nouvelles commandes du PMI manufacturier ou de l'inversion de la courbe des taux (le rendement de la dette d'état à 3 mois rapporte plus que celui dont l'échéance est à 10 ans). Même le secteur des services, qui faisait preuve d'une vitalité hors norme, et compensait largement la faiblesse du secteur industriel, commence à céder du terrain comme on le constate notamment sur les statistiques de mai. L'indice ISM pourrait ainsi passer sous la barre symbolique des 50 points, niveau qui matérialise un déclin de l'activité. Pourtant, en parallèle, les entreprises restent confiantes sur la bonne tenue de leurs résultats. La demande domestique demeure raisonnablement solide, et la confiance des consommateurs parvient à se maintenir sur un niveau élevé, surtout quand on fait référence au marché de l'emploi. Ce dernier sujet continue d'ailleurs à surprendre les spécialistes qui anticipaient une détérioration des créations de nouveaux postes. Aussi étonnant que cela puisse l'être, les récentes statistiques publiées montrent tout le contraire depuis trois mois ! En mai, le taux de chômage se stabilise proche de ses plus bas historiques, et les créations mensuelles d'emplois atteignent 339 000 unités, un chiffre bien supérieur aux prévisions. Les prévisions économiques sont ainsi devenues particulièrement délicates à établir avec certitude depuis la fin de la pandémie. En effet, les conséquences collatérales de cette période inédite ont probablement perturbé les réflexes traditionnels des ménages et des chefs d'entreprises. Ces derniers ont accéléré leurs commandes face aux dérèglements des chaînes de production et de distribution, et ont également utilisé la hausse de l'inflation comme prétexte (légitime dans la plupart des cas !) afin d'augmenter leurs prix de ventes, et d'améliorer leurs marges. Les ménages ont de leur côté profité d'une accumulation de leur épargne pendant les phases de confinement, avant de nouveau pouvoir consommer des biens matériels dans un premier temps et des services dans un second. Le marché de l'emploi s'est profondément transformé, entraînant un déficit de main d'œuvre dans de nombreux secteurs. L'Europe est également concernée par cette incertitude sur les projections de croissance. Le risque de pénurie, puis la forte progression des prix des matières premières en 2022, ainsi que l'envolée de l'inflation n'ont pas eu raison de la résistance de l'économie du « vieux monde ». Il en est de même encore aujourd'hui, alors que la Banque Centrale Européenne vient de mener un resserrement monétaire inédit dans le temps qui devrait probablement se prolonger en juillet. Certes, la révision récente de l'évolution du PIB de la zone euro au 1er trimestre de l'année (de +0,1% à -0,1%) fait passer cette partie du monde en récession après un 4ième trimestre 2022 déjà négatif. Cette révision s'explique en grande partie par une déception du côté rhénan (probablement appelé à se prolonger) et irlandais. Mais les experts considèrent qu'il ne s'agit que d'une récession dite « technique » qui ne correspond pas à une véritable décroissance du PIB, susceptible d'endommager sévèrement le marché de l'emploi, la consommation des ménages et les bénéfices des entreprises. En conclusion, à défaut d'anticiper le pire comme cela pouvait être le cas en 2022, il se peut que la poursuite de la dégradation des indicateurs avancés tant aux US qu'en Europe, et la continuité des durcissements monétaires finissent par se concrétiser dans la vie réelle de l'économie. La situation est également problématique en Chine. En effet, les espoirs d'une poursuite d'un rebond de l'activité post politique de zéro -covid continuent de s'effriter. Les données industrielles s'affaiblissent sous l'effet d'une demande domestique moins soutenue et des exportations en repli régulier. Si les estimations de croissance du PIB pour l'exercice 2023 ne devraient pas être remises en cause (proches de +5%), il est peu probable que les chiffres soient révisés à la hausse dans les prochains mois. Le secteur de l'immobilier reste

déprimé, et le moral des ménages chinois peine à remonter après deux années de confinements successifs. Cependant, les autorités monétaires restent vigilantes. Elles pourraient faciliter notamment l'accès au crédit afin de soutenir l'activité, et éviter une dégradation du marché de l'emploi qui pénaliserait en premier lieu la population la plus jeune, dont le taux de chômage est sensiblement plus élevé que la moyenne nationale

2) Evolution des principaux indices mondiaux

De nombreux observateurs mettront en relief la baisse des marchés actions sur toutes les principales bourses mondiales l'année dernière. Une évolution logique compte tenu du contexte macro-économique et géopolitique décrit précédemment. Contrairement aux exercices précédents, ce sont surtout les secteurs dits de croissance, et particulièrement la technologie, qui ont été les plus affectés. L'indice Nasdaq aux Etats-Unis, symbole représentatif de ce secteur avec ses grandes vedettes de la cote américaine que sont les fameuses GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft), est l'un des indices qui a le plus contre-performé en 2022 avec un repli de 33,1% en devise locale. Mais la cote européenne n'a pas été épargnée non plus. Pourtant, les pertes ont été réduites sur le dernier trimestre. Contre toute attente, les indices européens ont rebondi sur leur point bas du mois d'octobre en parvenant même à revenir sur les niveaux précédents le début du conflit ukrainien. Les investisseurs semblent avoir anticipé une récession modeste dans les prochains mois, et un relâchement des conditions monétaires avant fin 2023. Cependant, les banques centrales ont recadré la situation mi-décembre. Elles ont affirmé qu'elles maintiendront, le temps qu'il faudra, des conditions monétaires restrictives tant que l'inflation ne sera pas revenue durablement proche des +2%. Mais l'année boursière 2022 a été également caractérisée par des pertes significatives sur les marchés obligataires. En effet, les rendements des obligations se sont fortement tendus dans un contexte de forte inflation et de hausses concomitantes des taux directeurs des banques centrales. Pour référence, le rendement de l'emprunt souverain français à 10 ans est ainsi passé de 0,19% le 31 décembre 2021 à 3,11% douze mois plus tard. Une évolution équivalente que l'on retrouve dans tous les grands pays développés, qui a pénalisé tous les portefeuilles équilibrés, voire les plus défensifs. Situation rarissime dans l'histoire boursière de ces dernières années.

La situation est toutefois très différente en ce début d'année. En effet, l'inflation qui se stabilise, certes sur un plateau élevé, les bons résultats des entreprises, les hausses des taux directeurs qui se font moins conséquentes qu'en fin d'année, la croissance qui résiste mieux qu'attendue : Tous ces éléments favorisent un retour à la hausse de l'ensemble des marchés financiers et des classes d'actifs. Attention, cela se matérialise par des performances hétérogènes avec une Europe vaillante (CAC 40 + 14%) quand les Etats-Unis et la Chine se montrent moins dynamiques (S&P 500 +7%, Chine +7%). Exception faite du Nasdaq qui récupère +15,50% de performance en ce début d'année après avoir essuyé une baisse de -35% en 2022. L'Or n'est pas en reste avec une hausse de +10%, en profitant notamment du stress suite au début de crise bancaire.

Sur ce premier semestre, il faut reconnaître que les marchés financiers continuent toujours à regarder « la bouteille à moitié pleine » dans un monde rempli d'incertitudes sur le plan économique, monétaire et géopolitique. Les investisseurs font l'impasse sur l'hypothèse d'une récession de grande ampleur qui toucherait les deux côtés de l'Atlantique. De même, ils valident l'hypothèse d'une inflation globale qui se normalise rapidement tout au long du second semestre. Dans ce contexte, les banques centrales pourraient alors adopter des politiques monétaires moins restrictives avant la fin de l'année ou au début du prochain exercice. Les marchés financiers ont ainsi conservé leurs gains obtenus rapidement sur la première partie de l'année. Les indices américains ont cependant fait beaucoup mieux. La hausse s'est amplifiée à Wall Street, tirée par le haut par la surperformance des grandes valeurs technologiques US. Ces dernières ont en effet largement communiqué sur le rôle de leader qu'elles sont capables d'assumer dans le développement de l'Intelligence Artificielle (IA). Cette thématique est considérée par les opérateurs de marché comme un élément essentiel qui devrait assurer une forte croissance de l'activité dans la prochaine décennie pour toutes les entreprises engagées dans ce secteur. Toutefois, en dehors de la progression des fameuses GAFAMN (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft et Nvidia) qui explique l'essentiel du parcours du S&P 500 (+8,3%) sur ce trimestre, et encore plus celui du Nasdaq composite (+12,8%), le reste de la cote enregistre une évolution plus modeste à l'image de l'indice Dow Jones (+3,4%). En Europe, les principaux indices européens se contentent également d'une hausse modeste sur ce trimestre, réalisée principalement sur la dernière semaine de juin. Parmi les pays émergents, le contexte macro-économique décevant de la Chine se traduit par un repli des indices de ce pays, contrairement à ce que l'on observe parmi les pays de l'Amérique Latine.

3) L'évolution des principaux marchés de taux

Le scénario de stabilité des taux directeurs en 2022 a été remis en question avec une inflation européenne plus élevée que prévue. L'objectif de 2% étant dépassé dans les prévisions sur 2022, le doute s'installe quant à l'opportunité d'une politique monétaire aussi accommodante. Jusqu'ici, les économistes et les membres de la BCE évoquaient une hausse de l'inflation temporaire, mais finalement, des voix s'élèvent davantage en faveur d'un mouvement structurel, alimenté par une forte progression des prix sur les matières premières et la probabilité de voir les salaires se réajuster.

Après une aversion au risque tirant les taux des dettes souveraines européennes à la baisse, ceux-ci ont fortement monté depuis fin février 2022. A l'exemple de l'OAT 10 ans française qui voit son rendement augmenter de 80 bp pour atteindre 1% fin mars 2022 tandis que le bon du Trésor 2 ans passe de -0,65% à 0,03%.

C'est aux Etats-Unis que la tension sur les taux a été la plus forte et la plus rapide pendant le mois de septembre. En effet, le rendement du treasury 10 ans est monté de 20 points de base en quelques jours, tandis que le Bund allemand progressait de 10 points de base dans le même temps.

Il est vrai que le discours du président de la FED, Jérôme Powell, a révélé une réduction progressive des achats d'actifs dès novembre, le processus devant s'achever au milieu de l'année prochaine, une date plus proche que celle anticipée par les marchés.

Aux Etats-Unis, lors de la dernière réunion de la banque centrale (FED), les projections économiques ont été fortement modifiées. Sa croissance est révisée à 2,8% contre 4,0% en décembre dernier pour 2022, mais l'inflation est projetée à 4,3% contre 2,6%. L'inflation est aussi revue à la hausse sur 2023 et 2024, respectivement à 2,7% et 2,3%, au-dessus de l'objectif de la FED. L'objectif de cette dernière est de parvenir à maîtriser l'inflation à terme.

La dépréciation des devises des pays émergents, la hausse des taux directeurs dans certains pays (Corée, Pérou, Mexique, Brésil...) et la défiance liée aux questions géopolitiques, ont alimenté la dépréciation des dettes de ces zones, mais les flux sont cependant restés stables sur le 3e trimestre 2021, évitant l'amplification de cette correction. Si les taux baissent en Chine, le rythme des hausses de taux dans les autres pays émergents s'essouffle en février 2022 tandis que les devises locales résistent mieux contre la monnaie américaine pendant le mois de mars 2022.

Depuis, la banque centrale américaine durcit son discours sur sa politique monétaire et passe aux actes avec une hausse de 75 points de base à 1,50/1,75% de son taux directeur, un mouvement inégalé depuis 1974 ! Les marchés financiers intègrent alors le fait que le contrôle de l'inflation devient une priorité, même si cela doit passer par une contraction de la demande qui pourrait déboucher sur une récession des deux côtés de l'Atlantique à moyen terme. Les messages plutôt rassurants des entreprises avant leurs publications trimestrielles ne parviennent pas à convaincre les investisseurs. Ces derniers préfèrent « jouer » la prudence face à des sous-performances de toutes les classes d'actifs, y compris sur les marchés obligataires qui souffrent face à la remontée des taux d'intérêt. C'est ainsi que le rendement de l'emprunt souverain français à 10 ans s'inscrit proche des niveaux de 2%.

La poursuite de l'ajustement des politiques monétaires des banques centrales afin de lutter contre la hausse de l'inflation a été au cœur de l'actualité en cette fin d'année 2022. La BCE a procédé à une hausse inédite de 75 points de base à 1,25% pour son taux de refinancement. Mouvement identique outre-Atlantique par la Fed avec un taux directeur qui se situe à 3/3,25%. En parallèle, les marchés obligataires s'adaptent à ce nouveau paradigme, et les rendements des taux longs connaissent des hausses spectaculaires à l'image de celui de l'OAT française à 10 ans qui passe sur le mois écoulé de 2,15% à 2,72%.

Cela se poursuit en ce début d'année et les marchés obligataires profitent de la situation, ce qui se traduit par une détente des rendements sur les principales dettes souveraines à 10 ans (-36 points de base à 2,75% sur l'OAT française) en janvier. De même, l'analyse des perspectives économiques commence à susciter des divergences au sein des marchés financiers. La principale d'entre elles concerne les anticipations d'inflation. En effet, les investisseurs obligataires doutent de l'hypothèse d'un retour rapide à la normale sur ce sujet. La dernière statistique américaine en la matière montre une hausse inattendue de prix des dépenses de consommation (+0,6%) en janvier et une progression de +5,3% sur un an. La problématique semble la même en Europe, avec des tensions sur l'évolution des prix des produits alimentaires et des services. Dans ces conditions, l'espoir d'un assouplissement des conditions monétaires au second semestre s'amenuise, générant une hausse des rendements des dettes souveraines à 10 ans. C'est ainsi que celui de l'OAT française (+37 points de base sur le mois à 3,11%) dépasse ses plus hauts de l'année dernière, et revient toucher les niveaux de 2012.

Durant le mois de mars et la période délicate pour le système bancaire, les obligations ont profité d'un retour des investisseurs qui anticipent dès à présent un assouplissement monétaire dans la seconde partie de l'année. Le rendement de l'emprunt souverain français à 10 ans est ainsi passé d'un mois sur l'autre de 3,11% à 2,79%.

RAPPORT DE GESTION / ANALYSE ESG

Le fonds dédié Valinvest Gestion réalise sur la période une performance de +3,13% contre un indicateur de comparaison à +8.75%. Après un début d'année 2022 pour le moins délicat, la stratégie de croissance du fonds qui s'appuie sur des mégatendances qui nécessitent des besoins d'investissement toujours conséquents portent ses fruits avec un rebond des actifs. Toutefois, l'écart avec l'indicateur s'explique essentiellement par le biais prudent du fonds qui restent peu investi en actions comparés à l'indicateur.

L'invasion en Ukraine a nécessité de prendre son temps pour les opérations début 2022. La règle a respecté sur ce type de crise des marchés est simple et en trois étapes : Se mettre à l'abri, patienter et racheter. Après avoir alléger nos positions (vente de Linde, Téléperformance et Pernod), nous avons privilégié la patience avant de reprendre nos investissements une fois que l'inflation a pu se stabiliser et que le plus gros de la hausse se situe vraisemblablement derrière nous. Nous privilégions toujours les valeurs de croissance situées dans des secteurs liés à la transformation de notre économie. et avec une tendance moyen terme (Luxe, Cyber sécurité, Digitalisation, Vieillesse de la population, Transition énergétique, ...). Ainsi, nous retrouvons dans le fonds dédié des valeurs telles que Essilor, Cap Gemini, Air Liquide, Schneider ou L'Oréal.

En fin 2022, nous rachetons la part gestion flexible pour abonder sur la partie US, et notamment les valeurs technologiques qui ont beaucoup souffert.

Début 2023, nous profitons de la hausse des taux et de la stabilisation de l'inflation pour redimensionner le fonds dédié à ce nouvel état de fait. Aussi, nous vendons les fonds liés à l'inflation et repositionnons une partie du cash non investi sur des obligations Investment grade, High Yield ou court terme. Nous prenons également position sur des bons du Trésors américains pour profiter de la hausse des taux plus marquée aux USA.

Enfin, pour tenir compte de la croissance toujours dynamique aux Etats-Unis et du retard de ces marchés en terme de valorisation depuis le début de l'année, nous confirmons des positions sur de belles stratégies internationales telles que l'Eau ou l'intelligence artificielle.

Un suivi des controverses spécifiques majeures est intégré au sein de notre modèle ; cet outil d'exclusion peut contribuer à éliminer les 20% minimum de l'univers d'investissement initial

.

- Article 6 SFDR – TAXONOMIE :

« La stratégie de gestion de l'OPC n'intègre pas d'approche extra financière contraignante, les principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité des investissements telles que définies par le Règlement (UE) 2019/2088 ne sont pas prises en compte par les équipes de gestion afin de ne pas limiter les possibilités d'investissement qui pourraient potentiellement réduire les opportunités de l'OPC.

Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental tels que définis par le Règlement (UE) 2020/852.

Toutefois, la gestion de l'OPC intègre partiellement le risque en matière de durabilité puisque Crédit Mutuel Gestion, en sa qualité de délégataire de Crédit Mutuel Asset Management, applique à l'ensemble de ses OPC :

- Une politique de suivi des controverses visant à détecter les valeurs sur lesquelles des controverses apparaissent. En fonction de l'analyse menée, les valeurs concernées sont maintenues ou exclues,
- Une politique d'exclusion sectorielle stricte concernant notamment les armes controversées, l'armement non conventionnel et le charbon.

Ces politiques sont disponibles sur le site internet de Crédit Mutuel Asset Management.

Les OPC gérés par des sociétés de gestion extérieures au groupe Crédit Mutuel et dans lequel l'OPC est investi peuvent adopter une approche différente en matière de risque de durabilité. La sélection de ces OPC peut générer des écarts en termes d'approches, de critères ou de techniques de gestion extra financière des actifs sous-jacents ».

Politiques sectorielles :

Inscrit dans ses objectifs stratégiques, CM_AM développe progressivement un ensemble de politiques sectorielles en lien notamment avec la politique RSM (Responsabilité Sociale et Mutualiste (1) du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. Le détail des politiques sectorielles de la société de gestion est disponible sur le site de Crédit Mutuel Asset Management.

La surveillance et le contrôle de l'application de ces dernières s'effectuent à trois niveaux :

- par la mise en place d'un dispositif de contrôle pré-trade, empêchant la souscription de titres interdits de par l'application des politiques sectorielles (2) ;
- par la mise en place d'un dispositif de contrôle post-trade, permettant d'identifier les valeurs interdites par l'application des politiques sectorielles et présentes en portefeuille (hors fonds indiciels et fonds à formule créés avant novembre 2019) ;
- par le Comité RSE (trimestriel), réuni autour de la Direction générale, en charge de la supervision et du suivi de l'application des politiques sectorielles. Ce Comité prend connaissance en particulier des analyses qualitatives réalisées par le Pôle Finance Responsable et Durable sur les émetteurs concernés par les différentes politiques sectorielles.

Politique sectorielle Charbon :

Au niveau de la SGP (3), sur l'exercice écoulé, notons la prise en compte de la mise à jour de la liste « GCEL » (4) par l'ONG Urgewald, laquelle constitue la référence en termes de déploiement de notre politique sectorielle.

La liste compte dorénavant un ensemble de 3091 émetteurs répartis de la manière suivante :

- 1124 « coal developper » (5) ;
- 1967 émetteurs recensés sur la base du non-respect d'au moins un des quatre critères de notre politique sectorielle que sont :
 - Production annuelle de charbon < 10 MT ;
 - Capacités électriques installées basées sur le charbon < 5 GW ;
 - Part du Charbon thermique dans le CA < 20% ;
 - Part du Charbon dans le mix énergétique < 20%

Le Comité RSE, instance de gouvernance et de suivi de l'application de nos politiques sectorielles, a confirmé le statut « autorisé » de 10 émetteurs présents dans la liste GCEL 2022 mais engagés dans un plan de sortie du charbon à horizon 2030.

Au total, la mise en œuvre de notre politique sectorielle aboutit à l'exclusion de 99,7% des émetteurs de la liste GCEL 2022. Ce haut niveau d'exclusion s'explique, entre autre, par l'extension de l'interdiction d'un émetteur à l'ensemble du Groupe auquel il appartient.

Politique sectorielle Défense et Sécurité :

La politique sectorielle Défense et Sécurité se compose de deux volets :

- Exclusion des entreprises impliquées dans le secteur des armes controversées et des armes non-conventionnelles et de destruction massive ;
- Suivi des controverses portant sur des sociétés impliquées dans l'armement militaire de combat.

S'agissant des activités liées aux armes conventionnelles, le pôle Finance Responsable et Durable (FReD) de Crédit Mutuel Asset Management assure une vigilance particulière concernant les sociétés impliquées dans l'armement militaire de combat et faisant l'objet de controverses très sévères liées aux activités de défense et sécurité. Cette analyse peut mener à une exclusion.

Sur les 18 derniers mois, la société de gestion n'a pas été amenée à formuler de nouvelles exclusions, ni de mises sous surveillances.

Politique sectorielle Hydrocarbure :

Sur 2022, CM-AM s'est employée à travailler au déploiement d'une politique sectorielle hydrocarbure qui sera appliquée au 1er janvier 2023, dans le cadre de la déclinaison des politiques sectorielles mis en place au sein de Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

Elle prévoit notamment le gel des positions des émetteurs figurant dans la liste dite « GOGEL », produite par Urgewald, et ne respectant le seuil suivant :

- la part de production d'hydrocarbures non conventionnels est supérieure à 25% dès le 01/01/2023 ;

Le périmètre retenu pour définir la partie non conventionnelle des hydrocarbures est celui de l'ONG Urgewald, à savoir :

- pétrole ou gaz de schiste,
- pétrole issu de sables bitumineux,
- pétrole lourd et extra-lourd,
- pétrole en eau profonde,
- pétrole extrait en Arctique,
- méthane de houille.

Au 1er janvier 2023, l'application de la politique sectorielle aboutit à l'exclusion de 481 émetteurs sur un total de 789 recensés dans la GOGEL 2022. Le taux d'exclusion ressort ainsi à 61%.

- (1) Politique RSE adaptée à l'organisation propre du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.
- (2) Mise en service au 2nd semestre 2021.
- (3) Société de Gestion.
- (4) Editée fin 2022.
- (5) Développement de nouvelles capacités de production de charbon.

PERSPECTIVES

Malgré un consensus prudent, voire négatif, force est de constater que les investisseurs préfèrent apprécier le verre à moitié plein et favorisent la dynamique des marchés en ce début d'année.

Les publications les plus récentes ne modifient pas à ce jour les anticipations de croissance de l'activité mondiale. Celle-ci montre toujours une relative résilience compte tenu du contexte global connu l'année dernière. Le risque d'une récession de grande ampleur semble définitivement écarté avec l'absence de rupture au niveau des matières premières (essentiellement le gaz pour l'Europe) et de la réouverture de l'économie chinoise. Les derniers indicateurs avancés, notamment dans la sphère des services, continuent de progresser. Cependant, il est encore prématuré d'envisager que le ralentissement de l'activité soit totalement derrière nous. En effet, si les premiers signes de désinflation sont apparus, liés en grande partie au repli des prix de l'énergie et à la disparition des goulots d'étranglement, le « cœur » de l'inflation montre des signes de résistance, principalement au sein des services.

Les marchés financiers font également preuve d'une relative résilience face aux inquiétudes du secteur bancaire depuis les difficultés d'établissements financiers aux Etats-Unis dont les conséquences collatérales ont fini par atteindre la célèbre banque suisse Crédit Suisse. Il est en revanche à noter que dans les deux cas, les autorités concernées sont intervenues rapidement et énergiquement, limitant ainsi une éventuelle défiance vis-à-vis de tout l'écosystème bancaire.

Les banquiers centraux maintiennent malgré tout un discours validant une poursuite de la remontée des taux directeurs dans les prochains mois. Dans ces conditions, la hausse et le manque de disponibilité du crédit vont commencer à impacter la trésorerie des entreprises, dont les conséquences négatives vont se répercuter sur l'ensemble de l'économie. Cela a déjà commencé avec l'immobilier. Mais cela pourrait s'étendre à la dynamique des investissements, mais surtout fragiliser les entreprises les plus endettées ou les plus vulnérables face à un besoin urgent de liquidités, comme vient de le montrer récemment des banques américaines de seconde taille.

Les publications de résultats des 1ers trimestres à venir et surtout les confirmations et/ou ajustements des objectifs donneront des indications claires sur la résilience des marges des entreprises pour les prochains mois. Dans ce contexte, nous privilégions les investissements dans les sociétés à forte visibilité, peu endettées et clairement identifiées comme ayant la capacité à passer les hausses de prix nécessaires y compris après une année 2022 qui a pu être l'occasion de hausses de prix significatives. Hermès par exemple, après une hausse de 4% en 2022 prévoit de poursuivre le mouvement en 2023, sans impact sur la demande finale. La réouverture chinoise, tant attendue, fait plus que rassurer les attentes. Les entreprises exposées à la réouverture chinoise ont d'ailleurs poursuivi leur rebond.

Les marchés font preuve d'une grande sérénité depuis plusieurs mois, comme en atteste la baisse significative de l'indicateur Vix qui mesure le niveau de confiance des investisseurs (celle-ci est d'autant plus forte que l'indice Vix est faible). Les marchés se sont engagés sur un scénario qualifié « d'idéal » qui intègre un ralentissement modéré de l'activité avant une reprise cyclique en 2024, et un retour rapide de l'inflation vers les +2% qui permettra alors aux banques centrale de relâcher la pression. Dans un tel contexte, les entreprises devraient pouvoir maintenir leur niveau de marge, et assurer une quasi stabilité de leurs profits cette année, et une nouvelle progression en 2024. Si nous considérons qu'une telle vision de l'avenir peut réellement se concrétiser, nous prenons également en compte qu'une déception tant sur le plan de la croissance que sur le plan de l'inflation ne doit pas être écartée non plus. Il faudra probablement patienter encore plusieurs mois, et notamment jusqu'à l'automne, afin d'observer si les économies occidentales parviennent à échapper à une véritable récession avec une hausse des prix de détail de retour vers ses normes historiques.

- **Frais de gestion indirects calculés**

328 689,64 EUR

- **Rémunération versée relative à la délégation de gestion financière**

0,15%, l'an des actifs gérés.

2. Résultat de l'exercice

L'actif net au 30/06/2023 était de 32 296 330,69€ contre 31 481 833,73€ au 30/06/2022.
Aux mêmes dates, la valeur liquidative de l'action s'établissait à 240,77€, contre 233,46€.

3. Frais d'intermédiation

Le compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation prévu au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers est consultable sur le site internet: www.creditmutuel-am.eu et/ou auprès de CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT, 4 rue Gaillon, 75002 Paris.

4. Politique du gestionnaire en matière de droit de vote

Conformément au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, les informations concernant la politique de vote et le compte-rendu de celle-ci sont disponibles sur le site Internet de la société de gestion et/ou à son siège social. La politique de vote s'inscrit dans le prolongement de la politique d'investissement, dont l'objectif est la recherche d'une performance régulière sur le long terme dans le respect des orientations de gestion des fonds. Elle intègre les particularités de chaque pays en termes de droit des sociétés et de gouvernement d'entreprise. Les principes de la politique de vote de CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT sont les suivants :

- respect des droits des actionnaires minoritaires et équité entre les actionnaires,
- transparence et qualité des informations fournies aux actionnaires,
- équilibre des pouvoirs entre les organes de direction,
- pérennité et intégration de la stratégie long terme des entreprises,
- soutien des meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise. Dans les fonds d'actionnariat salarié, les droits de vote attachés aux titres de l'entreprise sont exercés par le Conseil de surveillance.

5. Procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

Les intermédiaires sélectionnés figurent sur une liste établie et revue au moins une fois par an par la société de gestion. La méthode retenue est un scoring global annuel de chaque intermédiaire permettant de lui attribuer une note qui conditionne son maintien ou non dans la liste des intermédiaires autorisés. La note obtenue est basée sur les éléments spécifiques et considérés comme déterminants. Il s'agit par ordre d'importance décroissante : de l'engagement de la part de l'intermédiaire sur les quantités à négocier et à livrer, de la qualité de l'exécution, de la réactivité lors de la réception/passation d'ordres, du nombre d'incidents de règlement/livraison, de la pertinence des informations communiquées. Le respect des tarifs négociés conditionne le maintien de l'intermédiaire dans la liste.

6. Politique de rémunération

Crédit Mutuel Asset Management inscrit sa politique de rémunération dans le cadre des principes de Crédit Mutuel Alliance Fédérale (cf. site de la Banque Fédérative du Crédit Mutuel – Espace Investisseurs – Information financière/ réglementée) tout en respectant les exigences réglementaires. Crédit Mutuel Alliance Fédérale a mis en place un comité des rémunérations unique, dont le périmètre s'étend à l'ensemble de ses filiales.

Pour rappel, la politique de rémunération applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement est dictée par les directives 2014/91/UE du 23 juillet 2014 (OPCVM V) et 2011/61/UE du 8 juin 2011 dite directive AIFM ainsi que leurs textes de transposition.

A. Processus Opérationnel

Le comité des rémunérations de la Caisse Fédérale de Crédit Mutuel procède à un examen annuel des principes de la politique de rémunération et exprime son avis sur les propositions de la direction générale élaborées après consultation de la direction des risques et de la conformité.

Concernant Crédit Mutuel Asset Management, les rémunérations sont basées notamment sur les critères suivants: la performance du ou des fonds gérés par le collaborateur ainsi que la contribution individuelle aux activités de l'entreprise ainsi que le respect des règles de risques et de conformité. Pour plus d'information, vous pouvez consulter le site internet de Crédit Mutuel Asset Management (notamment le respect des Politiques sectorielles d'exclusion ainsi que le respect de l'exclusion des valeurs controversées).

B. Personnel identifié

Crédit Mutuel Asset Management a identifié les preneurs de risques selon deux critères :

- Rôle et responsabilité des acteurs afin de déterminer les preneurs de risque au niveau de la Société de Gestion et des OPCVM/FIA gérés,
- Rémunérations afin de déterminer le personnel qui, au vu de sa rémunération, devrait être considéré comme preneur de risque.

Sont considérés comme personnel identifié :

- le Directeur Général, le Directeur Général Adjoint, Directeur des Gestions, les responsables en charge respectivement : des pôles de Gestion, de la finance responsable et durable, de la Direction Juridique et Financière, de la Direction des Relations Distributeurs, de la Direction des Risques, de la Direction des Services Supports, de la Direction des Ressources Humaines et le Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI)
- les collaborateurs affectés aux activités de gestion collective de Crédit Mutuel Asset Management : les gérants .

C. Rémunérations

Parmi le personnel identifié de Crédit Mutuel Asset Management, certains collaborateurs perçoivent outre leur rémunération fixe, des primes à caractère discrétionnaire. Il s'agit principalement des gérants et de la direction générale. Dans le but de limiter les prises de risque, les modalités de rémunération discrétionnaires doivent permettre de prendre en compte la performance et le risque. En tout état de cause, la gestion du risque, le respect de l'éthique et de l'intérêt du client doivent l'emporter sur les performances financières.

Crédit Mutuel Asset Management peut décider de ne pas accorder ces primes à caractère discrétionnaire si les circonstances le justifient. En particulier, ces primes individuelles pourront être diminuées voire réduites à zéro dans certaines circonstances, notamment en cas d'atteinte aux intérêts des clients ou de manquement caractérisé à l'éthique. Le versement de prime garantie est exceptionnel, et ne s'applique que dans le cadre de l'embauche d'un nouveau membre du personnel et est limitée à la première année.

En 2022, le total des rémunérations brutes globales versées aux 279 collaborateurs présents sur l'exercice s'est élevé à 18 813 105 € dont 1 282 750 € de primes. Les éléments de rémunération versés aux collaborateurs ayant une incidence sur le profil de risques de la société de gestion s'élèvent 7 272 428 €.

Les primes à caractère discrétionnaire sont payées en mars de l'année (n+1) lorsqu'une vision de l'exercice (n) est disponible.

Ces primes sont limitées à un montant annuel unitaire de 100.000€ et ne font pas l'objet d'un étalement. Dans le cadre d'une révision de la politique de rémunération permettant un versement de primes discrétionnaires supérieures à 100.000€, Crédit Mutuel Asset Management en informerait préalablement l'AMF et mettrait sa politique de rémunération en conformité avec les directives dites OPCVM V et AIFM en prévoyant notamment les conditions d'étalement sur une période minimum de trois ans.

7. Information relative aux modalités de calcul du risque global

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

8. Effet de levier

Les effets de levier AIFM calculés selon la méthode brute (article 7 du Règlement délégué (UE) 231/2013) s'élèvent à 99,39% et selon la méthode de l'engagement (article 8 du Règlement délégué (UE) 231/2013) s'élèvent à 100%.

9. Information relative au traitement des actifs non liquides

Aucun des actifs de votre SICAV n'a fait l'objet d'un traitement spécial en raison de sa nature non liquide..

10. Evènements intervenus au cours de la période

27/12/2022 Caractéristiques parts (hors frais) : Modification des conditions de souscription rachat

27/12/2022 Frais : Suppression des droits d'entrée

27/12/2022 Caractéristiques parts (hors frais) : Modification de la décimalisation

02/01/2023 Caractéristiques parts (hors frais) : Modification des modalités de souscription et de rachat

02/01/2023 Mise à jour de la trame : Mise en conformité avec la réglementation PRIIPs Mise en conformité avec la trame (frais de gestion)

II. AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Le montant des sommes distribuables afférentes au résultat de l'exercice, composé du résultat net de l'exercice de -119 070,62€ et du compte de régularisation des revenus de l'exercice de 538,24€, s'élève à -118 532,38€. Conformément aux statuts, nous vous proposons d'affecter ces sommes comme suit :

Action C : Capitalisation pour un montant de -118 532,38€.

Il est rappelé qu'il n'y a eu aucune distribution de dividendes au cours des trois derniers exercices.

Le montant des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes de l'exercice s'élève à -59 177,04€. Nous vous proposons d'affecter ces sommes comme suit :

Action C : Capitalisation pour un montant de -59 177,04€.

Il est rappelé qu'il n'y pas eu de distributions des sommes afférentes aux plus-values nettes au cours des trois derniers exercices.

III. SITUATION DES MANDATS AU SEIN DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Aucun mandat n'arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale annuelle.

IV. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Conformément aux dispositions de l'ordonnance 2017-1162 du 12 juillet 2017, du décret 2017-1174 du 18 juillet 2017 et de l'article L. 225-37 du code de commerce, nous vous communiquons les informations ci-après :

1. Liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chaque mandataire durant l'exercice (article L. 225-37-4-1° du Code de commerce)

Francis OLIVIER

- Président Directeur Général de la SICAV VALINVEST GESTION,

Françoise OLIVIER

- Administrateur de la SICAV VALINVEST GESTION.

Franck JACQUEMART

- Représentant permanent de CREDIT MUTUEL GESTION, administrateur de la SICAV
- VALINVEST GESTION depuis le 1er juin 2021
- Directeur Général de CREDIT MUTUEL GESTION depuis le 1er juin 2021,
- Représentant permanent de CICOR, administrateur de CREDIT MUTUEL INVESTMENT MANAGERS

Nicolas GOVILLOT

- Représentant permanent des ACM VIE (SA) au conseil d'administration de la SICAV VALINVEST GESTION,
- Directeur Général Délégué des ACM VIE (SA),
- Président du conseil d'administration de la FONCIERE MASSENA (SA),
- Membre du Directoire du GACM (SA) et membre du Conseil de surveillance GACM (SA)
- Représentant permanent des ACM VIE au conseil d'administration du GIE ACM
- Représentant permanent des ACM VIE (SA) au conseil d'administration de SERENIS ASSURANCES (SA)

- Représentant permanent de Placinvest (SA) au conseil d'administration de CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT (SA)
- Gérant de ACM CAPITAL (SC) et Société civile immobilière ACM (SCI)
- Représentant permanent d'EFSA (SA) au conseil d'administration de CM Investment Managers (SA)
- Représentant permanent de ACM VIE (SA) au comité de surveillance de ARDIAN Holding

2. Délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires dans le domaine des augmentations de capital

Délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires dans le domaine des augmentations de capital

3. Conventions soumises à autorisation préalable du conseil d'administration

Aucune convention intervenant, directement ou par personne interposée, entre, d'une part, l'un des mandataires sociaux ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % d'une société et, d'autre part, une autre société dont la première possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, à l'exception des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales, n'a été signée avec la SICAV.

4. Compte rendu des rémunérations et avantages versés à chaque mandataire

Néant.

5. Montant des rémunérations et des avantages de toutes nature versés par les sociétés contrôlées à chaque mandataire (article L. 225-37-3)

Sans objet.

6. Modalités d'exercice de la Direction générale prévues

Aucun changement n'est intervenu. La Direction générale de la SICAV continue d'être assurée par le Président-Directeur Général

Le conseil d'administration

TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES (SFTR)

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

BILAN ACTIF

	30/06/2023	30/06/2022
Immobilisations nettes	0,00	0,00
Dépôts et instruments financiers	32 100 067,37	28 424 247,55
Actions et valeurs assimilées	3 677 301,11	2 282 782,75
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	3 677 301,11	2 282 782,75
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Titres de créances négociables	0,00	0,00
Autres titres de créances	0,00	0,00
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Parts d'organismes de placement collectif	28 422 766,26	26 141 464,80
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	28 422 766,26	26 141 464,80
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	0,00	0,00
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	0,00	0,00
Autres organismes non européens	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Créances représentatives de titres reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres prêtés	0,00	0,00
Titres empruntés	0,00	0,00
Titres donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Contrats financiers	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
Autres instruments financiers	0,00	0,00
Créances	0,00	0,00
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00
Comptes financiers	215 946,51	3 076 299,00
Liquidités	215 946,51	3 076 299,00
Total de l'actif	32 316 013,88	31 500 546,55

BILAN PASSIF

	30/06/2023	30/06/2022
Capitaux propres		
Capital	32 474 040,11	30 387 109,42
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	0,00	0,00
Report à nouveau (a)	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-59 177,04	941 293,15
Résultat de l'exercice (a, b)	-118 532,38	153 431,16
Total des capitaux propres	32 296 330,69	31 481 833,73
(= Montant représentatif de l'actif net)		
Instruments financiers	0,00	0,00
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres donnés en pension	0,00	0,00
Dettes représentatives de titres empruntés	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
Contrats financiers	0,00	0,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00
Dettes	19 683,19	18 712,82
Opérations de change à terme de devises	0,00	0,00
Autres	19 683,19	18 712,82
Comptes financiers	0,00	0,00
Concours bancaires courants	0,00	0,00
Emprunts	0,00	0,00
Total du passif	32 316 013,88	31 500 546,55

(a) Y compris comptes de régularisations

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS-BILAN

	30/06/2023	30/06/2022
Opérations de couverture		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Total Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	0,00	0,00
Engagements de gré à gré		
Total Engagements de gré à gré	0,00	0,00
Autres engagements		
Total Autres engagements	0,00	0,00
Total Opérations de couverture	0,00	0,00
Autres opérations		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Total Engagements sur marchés réglementés ou assimilés	0,00	0,00
Engagements de gré à gré		
Total Engagements de gré à gré	0,00	0,00
Autres engagements		
Total Autres engagements	0,00	0,00
Total Autres opérations	0,00	0,00

COMPTE DE RESULTAT

	30/06/2023	30/06/2022
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	9 715,95	0,00
Produits sur actions et valeurs assimilées	74 716,07	402 066,01
Produits sur obligations et valeurs assimilées	9 164,27	0,00
Produits sur titres de créances	0,00	0,00
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Produits sur contrats financiers	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
TOTAL (I)	93 596,29	402 066,01
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	0,00	0,00
Charges sur contrats financiers	0,00	0,00
Charges sur dettes financières	2 953,71	15 230,40
Autres charges financières	0,00	0,00
TOTAL (II)	2 953,71	15 230,40
Résultat sur opérations financières (I - II)	90 642,58	386 835,61
Autres produits (III)	0,00	0,00
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	209 713,20	232 549,03
Résultat net de l'exercice (L. 214-17-1) (I - II + III - IV)	-119 070,62	154 286,58
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	538,24	-855,42
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	0,00	0,00
Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI)	-118 532,38	153 431,16

REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le Règlement ANC 2014-01 modifié. Les éléments comptables sont présentés en euro, devise de la comptabilité de l'OPC.

Comptabilisation des revenus

Les comptes financiers sont enregistrés pour leur montant, majoré, le cas échéant, des intérêts courus qui s'y rattachent.

L'OPC 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'OPC est effectuée frais exclus.

Affectation des sommes distribuables

Part C :

Pour les revenus : capitalisation totale

Pour les plus ou moins-values : capitalisation totale

Frais de gestion et de fonctionnement

Les frais de gestion sont prévus par la notice d'information ou le prospectus complet de l'OPC.

• Frais de gestion fixes (taux maximum)

		Frais de gestion fixes	Assiette
C	FR0000006710	2,39 % TTC maximum dont frais de gestion financière : 0 % dont frais de fonctionnement et autres services : 0 %	Actif net

• Frais de gestion indirects (sur OPC)

		Frais de gestion indirects
C	FR0000006710	2,00% TTC maximum de l'actif net

• Commission de surperformance

Part FR0000006710 C

Néant

Rétrocessions

La politique de comptabilisation de rétrocessions de frais de gestion sur OPC cibles détenus est décidée par la société de gestion.

Ces rétrocessions sont comptabilisées en déduction des commissions de gestion. Les frais effectivement supportés par le fonds figurent dans le tableau « FRAIS DE GESTION SUPPORTÉS PAR

L'OPC ». Les frais de gestion sont calculés sur l'actif net moyen à chaque valeur liquidative et couvrent les frais de la gestion financière, administrative, la valorisation, le coût du dépositaire, les honoraires des commissaires aux comptes... Ils ne comprennent pas les frais de transaction.

Frais de transaction

Les courtages, commissions et frais afférents aux ventes de titres compris dans le portefeuille collectif ainsi qu'aux acquisitions de titres effectuées au moyen de sommes provenant, soit de la vente ou du remboursement de titres, soit des revenus des avoirs compris dans l'OPC, sont prélevés sur lesdits avoirs et viennent en déduction des liquidités.

Commissions de mouvement	Clé de répartition (en %)		
	SDG	Dépositaire	Autres prestataires
Néant			

1. Méthode de valorisation

Lors de chaque valorisation, les actifs de l'OPCVM, du FIA 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, de FIA ou de fond d'investissement en portefeuille :

Evaluation sur la base de la dernière valeur liquidative connue.

Parts d'organismes de Titrisation :

Evaluation au dernier cours de bourse du jour pour les organismes 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, FIA 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 sont valorisés à la valeur de marché.

Valeur de marché retenue :

- BTF/BTAN :

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

- Autres TCN :

Pour les TCN faisant l'objet de cotation régulière : le taux de rendement ou les cours utilisés sont ceux constatés chaque jour sur le marché.

Pour les titres sans cotation régulière ou réaliste : application d'une méthode actuarielle avec utilisation du taux de rendement d'une courbe de taux de référence corrigé d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur (spread de crédit ou autre).

Contrats à terme fermes :

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 du jour ou cours de compensation du jour.

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

Options :

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 ou cours de compensation du jour.

- Options cotées sur des Places nord-américaines : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

Opérations d'échanges (swaps) :

- Les swaps d'une durée de vie inférieure à 3 mois sont valorisés de manière linéaire.
- Les swaps d'une durée de vie supérieure à 3 mois sont valorisés au prix du marché.
- L'évaluation des swaps d'indice est réalisée au prix donné par la contrepartie, la société de gestion réalise de manière indépendante un contrôle de cette évaluation.
- 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, du FIA par un emprunt de devise dans la même monnaie pour le même montant. Les opérations à terme de devise sont valorisées d'après la courbe des taux prêteurs/emprunteurs de la devise.

2. Méthode d'évaluation des engagements hors bilan

- Les engagements sur contrats à terme fermes sont déterminés à la valeur de marché. Elle est égale au cours de valorisation multiplié par le nombre de contrats et par le nominal. Les engagements sur contrats d'échange de gré à gré sont présentés à leur valeur nominale ou en l'absence de valeur nominale, pour un montant équivalent.
- Les engagements sur opérations conditionnelles sont déterminés sur la base de l'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. La présentation dans le hors-bilan correspond au sens économique de l'opération, et non au sens du contrat.
- Les swaps de dividende contre évolution de la performance sont indiqués à leur valeur nominale en hors-bilan.
- Les swaps adossés ou non adossés sont enregistrés au nominal en hors-bilan.

3. Description des garanties reçues ou données

Garantie reçue :

Néant

Garantie donnée :

Dans le cadre de réalisation des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et des opérations d'acquisition / cession temporaire des titres, la SICAV 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 et en obligations d'Etat éligibles pour les opérations d'acquisition/cession temporaire de titres.

Cette garantie est donnée 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.
- 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 de type monétaires), soit investies en OPCVM/FIA de type monétaires, 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.

Informations complémentaires

Les frais de gestion sont versés au gestionnaire financier par délégation, déduction faite des coûts de fonctionnement supportés par la société de gestion.

EVOLUTION DE L'ACTIF NET

	30/06/2023	30/06/2022
Actif net en début d'exercice	31 481 833,73	34 023 108,02
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	0,00	0,00
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-169 870,18	-182 126,34
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	220 213,81	2 367 233,42
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-277 154,00	-1 413 462,84
Plus-values réalisées sur contrats financiers	0,00	0,00
Moins-values réalisées sur contrats financiers	0,00	0,00
Frais de transaction	-3 449,47	-13 005,91
Différences de change	0,00	0,00
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	1 163 827,42	-3 454 199,20
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>1 878 855,34</i>	<i>715 027,92</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>715 027,92</i>	<i>4 169 227,12</i>
Variation de la différence d'estimation des contrats financiers	0,00	0,00
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-119 070,62	154 286,58
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	0,00	0,00
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	0,00	0,00
Autres éléments	0,00	48,83
Actif net en fin d'exercice	32 296 330,69	31 481 833,73

**INSTRUMENTS FINANCIERS - VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE
D'INSTRUMENT**

	Montant	%
ACTIF		
Obligations et valeurs assimilées		
TOTAL Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00
Titres de créances		
TOTAL Titres de créances	0,00	0,00
Operations contractuelles a l'achat		
TOTAL Operations contractuelles a l'achat	0,00	0,00
PASSIF		
Cessions		
TOTAL Cessions	0,00	0,00
Operations contractuelles a la vente		
TOTAL Operations contractuelles a la vente	0,00	0,00
HORS BILAN		
Opérations de couverture		
TOTAL Opérations de couverture	0,00	0,00
Autres opérations		
TOTAL Autres opérations	0,00	0,00

VALEURS ACTUELLES DES INSTRUMENTS FINANCIERS FAISANT L'OBJET D'UNE ACQUISITION TEMPORAIRE

	30/06/2023
Titres acquis à réméré	0,00
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

VALEURS ACTUELLES DES INSTRUMENTS FINANCIERS CONSTITUTIFS DE DEPOTS DE GARANTIE

	30/06/2023
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	0,00

INSTRUMENTS FINANCIERS EMIS PAR LA SOCIETE DE GESTION OU LES ENTITES DE SON GROUPE

	ISIN	LIBELLE	30/06/2023
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			12 813 970,82
	FR0000984254	CM-AM DOL.CAS.IC3D	1 326 423,80
	FR0012170512	CM-AM GL.GOLD IC3D	2 991 918,24
	FR0013349560	CM-AM MON.CT.RC 3D	2 539 802,61
	FR0013353828	CM-AM CAS.ISR RC6D	1 423 955,55
	FR0013373206	CM-AM ST BONDS 6D	807 410,65
	FR0014005MG5	CM AM HY 2026 S 3D	1 034 818,52
	FR001400C2M2	CM AM OB.IG 25 S3D	909 345,29
	LU0093570843	BL BD DOL.A D.3DEC	1 053 932 ,89
	LU1484141145	BL-EQ.AM.CL.BM C3D	726 363,27
Contrats financiers			0,00
Total des titres du groupe			12 813 970,82

TABLEAUX D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice						
	Date	Part	Montant total	Montant unitaire	Crédits d'impôt totaux	Crédits d'impôt unitaire
Total acomptes			0	0	0	0

Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice				
	Date	Part	Montant total	Montant unitaire
Total acomptes			0	0

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat	30/06/2023	30/06/2022
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	0,00	0,00
Résultat	-118 532,38	153 431,16
Total	-118 532,38	153 431,16

	30/06/2023	30/06/2022
C1 PART CAPI C		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	-118 532,38	153 431,16
Total	-118 532,38	153 431,16
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	0	0
Distribution unitaire	0,00	0,00
Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt	0,00	0,00
Provenant de l'exercice	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-1	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-2	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-3	0,00	0,00
Provenant de l'exercice N-4	0,00	0,00

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes	Affectation des plus et moins-values nettes	
	30/06/2023	30/06/2022
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-59 177,04	941 293,15
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	0,00	0,00
Total	-59 177,04	941 293,15

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes	Affectation des plus et moins-values nettes	
	30/06/2023	30/06/2022
CI PART CAPI C		
Affectation		
Distribution	0,00	0,00
Plus et moins-values nettes non distribuées	0,00	0,00
Capitalisation	-59 177,04	941 293,15
Total	-59 177,04	941 293,15
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	0,00	0,00
Distribution unitaire	0,00	0,00

TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'OPC AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Date	Part	Actif net	Nombre de titres	Valeur liquidative unitaire	Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes)	Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes)	Crédit d'impôt unitaire	Capitalisation unitaire sur résultat et PMV nettes
				€	€	€	€	€
28/06/2019	C1 PART CAPI C	29 273 314,33	130 308,00	224,64	0,00	0,00	0,00	-2,22
30/06/2020	C1 PART CAPI C	30 234 626,04	129 640,00	233,21	0,00	0,00	0,00	9,62
30/06/2021	C1 PART CAPI C	34 023 108,02	135 565,00	250,97	0,00	0,00	0,00	2,52
30/06/2022	C1 PART CAPI C	31 481 833,73	134 846,00	233,46	0,00	0,00	0,00	8,11
30/06/2023	C1 PART CAPI C	32 296 330,69	134 134,00	240,77	0,00	0,00	0,00	-1,32

SOUSCRIPTIONS RACHATS

	En quantité	En montant
C1 PART CAPI C		
Parts ou Actions Souscrites durant l'exercice	0,00000	0,00
Parts ou Actions Rachetées durant l'exercice	-712,00000	-169 870,18
Solde net des Souscriptions/Rachats	-712,00000	-169 870,18
Nombre de Parts ou Actions en circulation à la fin de l'exercice	134 134,00000	

COMMISSIONS

	En montant
C1 PART CAPI C	
Montant des commissions de souscription et/ou rachat perçues	0,00
Montant des commissions de souscription perçues	0,00
Montant des commissions de rachat perçues	0,00
Montant des commissions de souscription et/ou rachat rétrocedées	0,00
Montant des commissions de souscription rétrocedées	0,00
Montant des commissions de rachat rétrocedées	0,00
Montant des commissions de souscription et/ou rachat acquises	0,00
Montant des commissions de souscription acquises	0,00
Montant des commissions de rachat acquises	0,00

FRAIS DE GESTION SUPPORTES PAR L'OPC

	30/06/2023
FR000006710 C1 PART CAPI C	
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,71
Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes)	228 672,07
Pourcentage de frais de gestion variables	0,00
Commissions de surperformance (frais variables)	0,00
Rétrocessions de frais de gestion	18 958,87

CREANCES ET DETTES

	Nature de débit/crédit	30/06/2023
Total des créances		
Dettes	Frais de gestion	19 683,19
Total des dettes		19 683,19
Total dettes et créances		-19 683,19

VENTILATION SIMPLIFIEE DE L'ACTIF NET

INVENTAIRE RESUME

	Valeur EUR	% Actif Net
PORTEFEUILLE	32 100 067,37	99,39
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	3 677 301,11	11,39
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	0,00	0,00
TITRES DE CREANCES NEGOCIABLES	0,00	0,00
TITRES OPC	28 422 766,26	88,00
AUTRES VALEURS MOBILIERES	0,00	0,00
OPERATIONS CONTRACTUELLES	0,00	0,00
OPERATIONS CONTRACTUELLES A L'ACHAT	0,00	0,00
OPERATIONS CONTRACTUELLES A LA VENTE	0,00	0,00
CESSIONS DE VALEURS MOBILIERES	0,00	0,00
OPERATEURS DEBITEURS ET AUTRES CREANCES (DONT DIFFERENTIEL DE SWAP)	0,00	0,00
OPERATEURS CREDITEURS ET AUTRES DETTES (DONT DIFFERENTIEL DE SWAP)	-19 683,19	-0,06
CONTRATS FINANCIERS	0,00	0,00
OPTIONS	0,00	0,00
FUTURES	0,00	0,00
SWAPS	0,00	0,00
BANQUES, ORGANISMES ET ETS. FINANCIERS	215 946,51	0,67
DISPONIBILITES	215 946,51	0,67
DEPOTS A TERME	0,00	0,00
EMPRUNTS	0,00	0,00
AUTRES DISPONIBILITES	0,00	0,00
ACHATS A TERME DE DEVISES	0,00	0,00
VENTES A TERME DE DEVISES	0,00	0,00
ACTIF NET	32 296 330,69	100,00

PORTEFEUILLE TITRES DETAILLE

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
TOTAL Actions & valeurs assimilées			3 677 301,11	11,39
TOTAL Actions & valeurs assimilées négo. sur un marché régl. ou assimilé			3 677 301,11	11,39
TOTAL Actions & valeurs ass. nég. sur un marché régl. ou ass.(sauf Warrants et Bons de Sous.)			3 677 301,11	11,39
TOTAL FRANCE			2 043 977,50	6,34
FR0000121667 ESSILORLUXOTTICA	EUR	2 700	466 020,00	1,44
FR0000121972 SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	3 000	499 380,00	1,55
FR0000131104 BNP PARIBAS ACTIONS A	EUR	12 000	692 640,00	2,16
FR0014003TT8 DASSAULT SYSTEMES	EUR	9 500	385 937,50	1,19
TOTAL PAYS-BAS			795 600,00	2,46
NL0010273215 ASML HOLDING	EUR	1 200	795 600,00	2,46
TOTAL ETATS UNIS AMERIQUE			837 723,61	2,59
US0231351067 AMAZON COM	USD	4 400	525 645,16	1,62
US5949181045 MICROSOFT	USD	1 000	312 078,45	0,97
TOTAL Titres d'OPC			28 422 766,26	88,00
TOTAL OPCVM et équivalents d'autres Etats membres de l'UE			28 422 766,26	88,00
TOTAL FRANCE			11 033 674,66	34,16
FR0000984254 CM-AM DOLLAR CASH IC SI.3DEC	USD	733,422	1 326 423,80	4,11
FR0012170512 CM-AM GLOBAL GOLD IC SI.3DEC	EUR	1,8	2 991 918,24	9,26

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur boursière	% Actif Net
FR0013349560 CM-AM MONETAIRE CT (RC)	EUR	2 534,111	2 539 802,61	7,86
FR0013353828 CM-AM CASH ISR (RC)	EUR	27,40633	1 423 955,55	4,41
FR0013373206 CM-AM SHORT TERM BONDS (IC)	EUR	7,94874	807 410,65	2,50
FR0014005MG5 CM-AM HIGH YIELD 2026 (S)	EUR	9 835,743	1 034 818,52	3,20
FR001400C2M2 CM-AM OBLI IG 2025 (S)	EUR	8 900,316	909 345,29	2,82
TOTAL IRLANDE			5 556 048,08	17,20
IE00B4PTJ249 MUZ.SH.DUR.H.YIELD ACC.R 3DEC	USD	9 000	1 133 577,71	3,51
IE00B7LZ3N65 GAVEK.CHI.FIX.INC.ACC.A EUR	EUR	8 946,375	1 518 110,37	4,70
IE00BYQCRW81 LAZ.EUR.AL.FD EUR.IA LP EURC3D	EUR	25 000	2 904 360,00	8,99
TOTAL LUXEMBOURG			11 833 043,52	36,64
LU0093570843 BL BOND DOLLAR (A)	USD	4 767,646	1 053 932,89	3,26
LU0907927338 DPAM BD EM.MK.SUSTAIN.B C.3D.	EUR	7 661,074	1 054 700,06	3,27
LU0955864573 INV.AS.C.DEM.FD C.Z ACC.EUR 3D	EUR	39 592,772	627 149,51	1,94
LU1484141145 BL EQUITIES AMERICA (BM)	USD	8 027,219	726 363,27	2,25
LU1694789451 DNCA INVEST ALPHA BONDS A 4DEC	EUR	18 521,9485	2 162 067,05	6,69
LU1720050555 ALLIANZ ALL CHINA EQ RT USD 3D	USD	58 538,604	557 946,07	1,73
LU1734046466 HELIUM PERF.BCL EUR FCP C3D	EUR	1 263,462	1 437 669,40	4,45
LU1951199881 THEM.AI AND ROBOT.FD N A EUR3D	EUR	3 781,671	672 759,27	2,08
LU2049492049 EXANE PLEIADE FUND S EUR C.4D.	EUR	300	3 540 456,00	10,97

COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON

(selon l'article 158 du CGI)

Coupon de la part C1 : Information relative à la part à la part éligible à l'abattement de 40%		
	NET UNITAIRE	DEVISE
Dont montant éligible à l'abattement de 40% *		EUR

() Cet abattement ne concerne que les porteurs et actionnaires personnes physiques*



VALINVEST GESTION

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 30 juin 2023**



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 30 juin 2023**

VALINVEST GESTION
FONDS D'INVESTISSEMENT A VOCATION GENERALE CONSTITUEE SOUS FORME DE SOCIETE
D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE
Régé par le Code monétaire et financier

Société de gestion
CREDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT
4, rue Gaillon
75002 PARIS

Aux actionnaires,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels du fonds d'investissement à vocation générale constitué sous forme de société d'investissement à capital variable VALINVEST GESTION relatifs à l'exercice clos le 30 juin 2023, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du fonds d'investissement à vocation générale constitué sous forme de société d'investissement à capital variable à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « *Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels* » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 01/07/2022 à la date d'émission de notre rapport.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.



VALINVEST GESTION

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.823-9 et R.823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance que les appréciations qui, selon notre jugement professionnel ont été les plus importantes pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues et sur la présentation d'ensemble des comptes.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires.

Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L. 225-37-4 du code de commerce.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles. Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483. Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la SICAV ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la direction.

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.823-10-1 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de la SICAV.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit. En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la SICAV à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Frédéric SELLAM

2023.10.25 18:03:58 +0200

