



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

OPCVM DE DROIT FRANÇAIS

DORVAL MANAGEURS

RAPPORT SEMI ANNUEL

Au 29 juin 2018

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

SOMMAIRE

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



Rapport de gestion – Premier semestre 2018

Dorval Manageurs

Catégorie : Actions Françaises

Objectif de gestion : À un horizon supérieur à cinq ans, son objectif est, en s'appuyant sur une analyse fondamentale des sociétés cotées, de dégager une performance supérieure à celle de l'indice CAC40 calculé dividendes nets réinvestis (code Bloomberg NCAC) (à partir du 1^{er} janvier 2013), sur la période de placement recommandée.

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que la composition du portefeuille pourra s'éloigner sensiblement de celle de son indicateur de référence.

Indicateur de référence : l'indice CAC40, calculé dividendes nets réinvestis (à partir du 1^{er} janvier 2013) est l'indicateur de référence du fonds. Le style de gestion étant discrétionnaire, la composition du portefeuille ne cherchera jamais à reproduire, ni au niveau géographique, ni au niveau sectoriel, la composition de l'indicateur de référence. Le CAC40 dividendes nets réinvestis n'est donc qu'un indicateur de performance à posteriori.

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

Actif net du fonds au 29/06/18 : 392,256,867. 15 €

- Valeur liquidative Part R au 29/06/2018 : 276.94€
Nombre de parts R : 707,645.289
- Valeur liquidative Part I (créée le 31/12/2009) au 29/06/2018 : 250,961.72€
Nombre de parts I (créée le 31/12/09) : 709.737
- Valeur liquidative Part N (créée le 13/12/2017) au 29/06/2018 : 97.57€
Nombre de parts N (créée le 13/12/2017) : 186,144.941

Valorisation : quotidienne



1/ Contexte économique et financier

En début d'année 2018, la croissance mondiale était anticipée à +3.9%, après +3.7% en 2017, et toutes les planètes étaient alignées :

- une situation macroéconomique favorable tant aux Etats-Unis, en Europe que dans les émergents (Chine, Brésil, Russie notamment), sur fond de reprise des investissements et du commerce mondial,
- l'abaissement du taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés américaines de 35% à 21% et la hausse des dépenses publiques devant apporter entre un demi et trois-quarts de point de pourcentage de croissance supplémentaire du PIB aux Etats-Unis
- un niveau du cours de pétrole (autour de 60\$) soutenable pour les pays producteurs, les compagnies pétrolières et les consommateurs.

Néanmoins les investisseurs ont été plus sensibles à un retournement du cycle et ont identifié plusieurs risques :

- une remontée des taux trop rapide aux Etats-Unis (3 hausses de taux anticipées en début d'année pour 2018),
- l'impact de l'inflation : pétrole, matières premières, salaires,
- la faiblesse du dollar (passé de 1.16 EUR/USD en novembre 2017 à 1.25),
- le niveau de valorisation élevé des sociétés sur les marchés financiers.

A partir de mars 2018 la situation s'est compliquée :

- le Président américain, Donald Trump, a commencé à adopter une position défensive pour les Etats-Unis, « America first », vis-à-vis de ses partenaires commerciaux. En vue des élections de mi-mandat en novembre, cette position s'est durcie tout au long du second trimestre, parlant dès lors de Guerre commerciale. Après menaces, négociations, tweets, déclarations...des droits de douane de 25% sur 34 milliards de dollars de biens importés de Chine (818 produits chinois : machines, articles électroniques, équipements de haute technologie...) ont été instaurés aux Etats-Unis à partir du 6 juillet. La Chine a alors riposté dans la même ampleur.
- En Europe, c'est la situation politique de plusieurs pays qui a inquiété les investisseurs et créé de la volatilité :
 - o en Italie, au mois de mai, l'alliance improbable entre le mouvement 5 étoiles et la Ligue du Nord a fait émerger les craintes d'un gouvernement populiste anti-austérité et prônant la relance budgétaire, ce qui a provoqué une hausse des taux en fin de mois et une défiance sur la zone Euro - le dollar s'est alors



apprécié passant de 1.21 à 1.15. L'impossibilité temporaire de la formation d'un gouvernement a ravivé les tensions sur le marché obligataire italien dans la perspective de tenue d'élections anticipées à l'automne. Les marchés ont finalement retrouvé une certaine stabilité après l'annonce d'un gouvernement entériné par le président de la république d'Italie. Si cet épisode a démontré la solidité des institutions italiennes, elle ouvre une période de turbulences liée à la nature du programme du futur gouvernement ;

- en Espagne, le Premier Ministre Mariano Rajoy a été renversé en 7 jours, entraîné par les affaires de corruption du Parti Populaire. A la suite, le Parti Socialiste est arrivé au pouvoir mais en minorité.
 - En Allemagne, Angela Merkel, s'est trouvée fragilisée sur fond de crise des migrants, un accord a finalement été trouvé.
 - Au Royaume-Uni les contours du Brexit (prévu pour le 29 mars 2019) restent toujours flous.
- Du côté des émergents :
- Les Etats-Unis ont mis en place une série de sanctions contre la Russie en réponse aux soupçons d'ingérences de Moscou dans l'élection présidentielle américaine de 2016 et à une série de cyberattaques.
 - Les Etats-Unis sont sortis de l'accord sur le nucléaire iranien ce qui a conduit au rétablissement des sanctions américaines. Pour endiguer la hausse du prix du baril consécutive, les pays membres de l'OPEP et la Russie ont alors déclaré pouvoir augmenter leur production de pétrole.
 - Du fait de la guerre commerciale enclenchée, la plupart des devises émergentes se sont dépréciées face au dollar sur le semestre, notamment le rouble russe (-9%) et le real brésilien (-18%). Les devises émergentes ont été les premières à se fragiliser face au dollar. Les sorties de capitaux internationaux ont mis la pression sur les systèmes financiers. Ces entrées et sorties brutales de capitaux internationaux sont toujours difficile à gérer pour les émergents et leurs Banques Centrales.
 - En Chine, le gouvernement a poursuivi sa campagne contre l'endettement et les risques financiers. La croissance en 2018 est ainsi attendue à 6.5% après 6.9% en 2017.





- Les élections en Russie, Turquie, Vénézuéla n'ont en revanche pas amené de changement. Au pouvoir depuis 18 ans, Vladimir Poutine a été investi pour son 4^{ème} mandat, jusqu'en 2024. De même Erdogan, dont le Parti est au pouvoir depuis 2003, a été réélu ainsi que Nicolas Maduro. A noter que la production de pétrole au Venezuela, en juin, a atteint 1,5 million de barils par jour (mbj), son plus bas niveau en 30 ans. En cinq ans, le PIB a fondu de 45% selon le FMI, qui anticipe une contraction de 15% en 2018 et une inflation de 13.800%.
- L'Argentine pourrait de nouveau entrer en récession d'ici la fin de l'année.

Ainsi sur le premier semestre 2018, la posture politique menée par Donald Trump a créé beaucoup de réactions en chaîne et de volatilité. Notons à l'inverse que les tensions très vives entre la Corée du Nord et les Etats-Unis il y a un an se sont détendues avec un sommet à Singapour entre Trump et Kim Jong-un portant sur la dénucléarisation.

A ce stade, la guerre commerciale enclenchée par le locataire de la Maison Blanche n'a pas eu d'impact sur l'économie, mais de plus en plus de membres de gouvernements et de sociétés alertent sur les risques encourus de ralentissement de l'économie mondiale si d'autres droits de douanes étaient effectivement instaurés (liste portant sur 200md\$ de produits importés par les Etats-Unis depuis la Chine) et les réactions en chaîne associées.

La politique extérieure de Donald Trump crée beaucoup de perturbations sur les marchés financiers, mais finalement ce sont les indices américains qui demeurent gagnants. (Performance, hors dividendes réinvestis).

Dates	ETATS-UNIS				EUROPE					ASIE	
	S&P 500	NASDAQ 100	RUSSELL 2000	DOW JONES	DAX Allemagne	IBEX 35 Espagne	FTSE MIB Italie	Euro Stoxx 50 Pr	CAC 40 INDEX	NIKKEI 225	HANG SENG INDEX
Devises	USD	USD	USD	USD	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	JPY	HKD
29/12/2017	2673,61	6396,422	1535,511	24719,22	12917,64	10043,9	21853,34	3503,96	5312,56	22764,94	29919,15
29/06/2018	2718,37	7040,802	1643,069	24271,41	12306	9622,7	21626,27	3395,6	5323,53	22304,51	28955,11
PERFORMANCE	1,7%	10,1%	7,0%	-1,8%	-4,7%	-4,2%	-1,0%	-3,1%	0,2%	-2,0%	-3,2%

Source : Bloomberg



2/ Politique d'investissement

2018	JANVIER	FEVRIER	MARS	AVRIL	MAI	JUIN	1ER SEMESTRE
Performance DM Part R	3,10%	-2,70%	-2,90%	5,20%	-1,80%	-3,00%	-2,40%
Performance CAC40	3,20%	-2,90%	-2,80%	7,10%	-1,10%	-1,10%	2,10%

En janvier, les marchés ont débuté l'année sur une tendance positive. L'activité économique restait robuste dans toutes les zones du monde et les premières publications des entreprises confirmaient la tendance. Dorval Manageurs a réalisé une performance en ligne avec son indicateur de référence (+3.1% en janvier 2018 contre +3.2% pour CAC40DNR). Les titres Zodiac ont été apportés à l'OPA de Safran. Côté renforcements : 1/ Orange a été complétée dans l'attente, en 2018, d'une accélération à la fois des recettes entreprises, de celles relatives aux abonnés Fibre et d'une hausse sur les 2 prochaines années de la capacité d'autofinancement de l'opérateur ; 2/ CNP : la contribution des activités brésiliennes de l'assureur devrait cette année repartir à la hausse sur fond de recomposition possible de l'actionnariat.

En février, les marchés ont effacé leur hausse de janvier principalement en raison de la remontée rapide des taux longs aux Etats-Unis, suite à la publication d'une hausse des salaires américains supérieure aux attentes. Par ailleurs, les données macroéconomiques montraient que l'activité économique dans le monde se stabilisait à un niveau élevé mais n'enregistrait plus d'accélération. Dorval Manageurs a réalisé sur le mois une performance négative (-2.7%) en ligne avec son indicateur de référence (CAC40DNR : -2.9%). Après la publication de résultats 2017 de bonne facture, la ligne en PERNOD RICARD a été soldée pour des questions de valorisation. Des bénéfices sur EDENRED ont été pris, la valeur ayant rapidement retrouvé un statut boursier élevé. La position en TOTAL qui présente les meilleurs fondamentaux de tous les majors européens a été renforcée et nous avons SAINT GOBAIN réintroduit dans le portefeuille.

En mars, la correction boursière des valeurs technologiques américaines et la mise en place de taxes à l'importation bilatérales entre les Etats-Unis et la Chine ont fait reculer les marchés financiers européens. Dorval Manageurs a enregistré une performance de -2.9% en ligne avec son indicateur de référence (CAC40 DNR : -2.8%). VALEO et APERAM ont intégré le portefeuille en mars sur des niveaux de valorisation attractive. Le fonds a aussi participé à l'augmentation de capital d'ALTRAN pour financer l'acquisition stratégique d'Arcent aux Etats-Unis. ALSTOM a été soldé.

En avril les marchés européens se sont repris grâce à la fois à la baisse des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, à une stabilisation de la situation sur le front géopolitique et à la baisse de l'euro face au dollar (de 1.25\$ à 1.2\$). Les premières publications d'activités pour le 1T18, étaient en ligne avec les attentes. Dorval Manageurs a enregistré en avril une performance en hausse de 5.2% bien que légèrement inférieure à son indice de référence (CAC40 DNR : +7.1%), en raison principalement des valeurs de luxe LVMH et Kering, non présentes dans le portefeuille pour des questions de valorisation. La ligne d'Ubisoft a été



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION



NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON

soldée après un magnifique parcours depuis 3 ans (cours multiplié par 5), des prises de bénéfices ont également été effectuées sur Solutions30, Rothschild & Co a intégré le fonds (la capitalisation ne reflétant pas, selon les gérants, la visibilité moyen terme d'une future croissance régulière des résultats).

En mai les marchés européens ont reculé légèrement sur fond d'instabilité politique croissante en Europe du Sud (Italie ; Espagne). Cette défiance soudaine et imprévue, jointe à une légère décélération de l'activité en Europe ont permis au billet vert de continuer sa reprise (1.17\$/€ vs 1.25\$/€ mi-février). Parallèlement le pétrole a rebaisé sur le mois dans l'anticipation d'un assouplissement des contraintes de production que l'OPEP pourrait entériner fin juin. DORVAL MANAGEURS a ainsi sous performé quelque peu son indicateur de référence (-1.8% contre -1.1% pour le CAC40), en raison de l'absence de valeurs du "Luxe" dans le et des contreperformances de Elios et Nexans sur le mois. Le secteur bancaire a totalement été vendu au sein du portefeuille, dans le cadre de tensions croissantes qui pourraient perdurer sur les taux souverains espagnols et italiens et suite à une rentabilité décevante sur le premier trimestre et qui continue au second trimestre.

Au cours du premier semestre les marchés financiers européens ont été successivement affectés par les craintes d'inflation salariale américaine, le conflit en Syrie, l'arrivée au pouvoir de partis populistes en Europe du Sud et surtout par l'ouverture d'une guerre commerciale entre les Etats-Unis, la Chine et l'Europe. **Dans cet environnement volatil, le CAC40 DNR parvient néanmoins à afficher une performance positive sur 6 mois (+2.1%)** grâce à la forte surperformance du Luxe au sens large, absent du portefeuille pour des questions de valorisation. Pour sa part **Dorval Manageurs a réalisé une baisse de 2,4% sur la période** ayant souffert de la baisse significative de deux valeurs spécifiques: Nexans sur fond de révision en baisse sur le segment de la haute tension, valeur qui a été néanmoins conservée pour des questions de valorisation et dans l'attente de la nomination d'un nouveau dirigeant; Elios qui a été finalement cédée après la forte révision en baisse de ses perspectives à trois ans de la croissance de ses résultats.



NEITHER BEAR NOR BULL
BUT CAMELEON



3/ Performance et statistiques du fonds au 29 juin 2018

PERFORMANCES NETTES DE FRAIS DE GESTION (%)

	1mois	3mois	6mois	YTD	1an	3ans	5ans	Depuis 18/03/2005
Performance DM Part R	-3.0	0.2	-2.4	-2.4	3.4	34.3	96.8	176.9
Performance DM Part I	-2.9	0.4	-2.0	-2.0	4.4	37.8	105.4	/
Performance CAC40	-1.1	4.9	2.1	2.1	6.4	19.4	60.1	50.7

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Performance DM Part R	-2.4	20.1	11.0	23.4	2.8	28.0	19.3
Performance DM Part I	-2.0	21.1	12.0	24.5	3.7	29.0	20.2
Performance CAC40	2.1	11.7	7.7	10.9	1.7	20.9	15.2

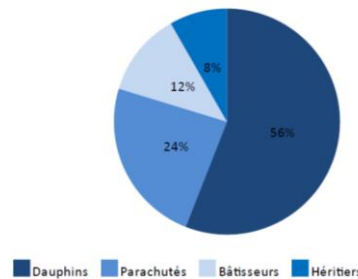
Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

*Indicateur : nCAC40 - Les calculs de performances de l'indicateur de référence sont, à compter du 1er janvier 2013, réalisés dividendes nets réinvestis.

PERFORMANCE DEPUIS LA CREATION



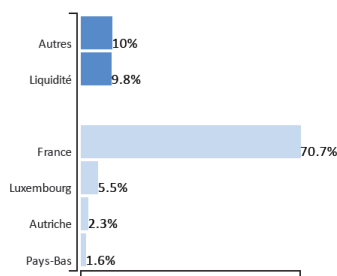
TYPES DE MANAGEURS



Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM. Les calculs de performances de l'indicateur de référence sont, à compter du 1er janvier 2013, réalisés dividendes nets réinvestis.

Source : Dorval Asset Management

CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE



Répartition Sectorielle	% Actif Net
Industries	17.0
Technologie	14.8
Matériaux de base	12.4
Sociétés financières	10.2
Pétrole et Gaz	10.1
Télécom.	5.0
Services aux coll.	3.8
Biens de Conso.	3.3
Services aux conso.	3.3
Santé	0.2
Capitalisation boursière	% Actif Net
>5 Mds €	53.0
De 1 à 5 Mds €	18.9
De 500M€ à 1Md€	0.6
<500M€	7.6
Nombre de lignes	
5ère lignes	28.0%
10ère lignes	46.7%

Principales lignes Actions

1 - TOTAL	6 - BOUYGUES SA
2 - ORANGE	7 - VEOLIA ENVIRONNEMENT
3 - SOLUTIONS 30	8 - COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN
4 - ALTRAN TECH	9 - COLAS SA
5 - AXA	10 - VINCI

Principaux mouvements récents Actions

ELIOR GROUP	VENTE
ATOS SE	ALLEGEMENT
INGENICO	ALLEGEMENT
AIR LIQUIDE	ALLEGEMENT
VINCI	ACHAT

ANALYSE DE RISQUE

Ratio	1 an	3 ans	5 ans	Ratio	Valeur
Alpha	-0.03	0.09	0.10	Gain maximal enregistré	261.2% du 09/03/09 au 23/01/18
Bêta	0.78	0.89	0.90	Perte maximale enregistrée	-54.3% du 17/07/07 au 09/03/09
Ratio de Sharpe	0.33	0.67	0.94	Délai de recouvrement	1849 jours
Tracking Error	4.12	5.63	5.66	Fréquence de gain	58.8% mensuelle
Ratio d'Information	-0.71	0.75	0.82		
Volatilité DM Part R	9.5	16.2	15.7		
Volatilité CAC40	11.4	17.8	17.2		





Dispositions particulières

► *Objectif de gestion :*

À un horizon supérieur à cinq ans, son objectif est, en s'appuyant sur une analyse fondamentale des sociétés cotées, de dégager une performance supérieure à celle de l'indice CAC40 calculé dividendes nets réinvestis (code Bloomberg NCAC) (à partir du 1er janvier 2013), sur la période de placement recommandée.

► *Indicateur de référence : CAC 40*

L'Indice CAC 40 calculé dividendes nets réinvestis (code Bloomberg NCAC) est un indice de référence boursier calculé comme la moyenne arithmétique pondérée d'un échantillon de 40 actions représentatives du marché français. Les actions entrant dans la composition de l'indice sont sélectionnées pour leur capitalisation et leur liquidité. L'Indice CAC 40 est calculé et publié par Euronext Paris S.A. L'indice est calculé dividendes réinvestis.

L'attention du souscripteur est attirée sur le fait que la composition du portefeuille pourra s'éloigner sensiblement de celle de son indicateur de référence.

► *Stratégie d'investissement :*

1 – Stratégies utilisées :

Le FCP s'appuie sur une gestion active recherchant une surperformance par rapport à l'indicateur de référence sans contrainte. Il est concentré sur 40 titres environ. Les investissements pourront s'effectuer sans distinction de taille. Cette sélection sera opérée uniquement sur la base d'une stratégie d'analyse individuelle et approfondie des sociétés (« stock picking ») qui ne vise pas à dupliquer son indicateur de référence. Le portefeuille est géré selon une méthodologie fondée sur les concepts « GARP » (« croissance à prix raisonnable »). Cela signifie que les gestionnaires concentreront leurs investissements sur des titres dont le cours de bourse ne reflète pas, selon eux, la valeur réelle de la société.

Avec ces investissements GARP, les gestionnaires chercheront en particulier à se positionner sur un nombre limité de secteurs, offrant des perspectives de croissance supérieures à la moyenne. Ils n'investiront toutefois que dans des circonstances particulières au cours desquelles le marché, en dépit de fondamentaux inchangés, valorisera les sociétés correspondantes, à des multiples significativement inférieurs à l'évaluation qui ressort de leurs travaux d'analyse.



Préalablement à tout investissement, les gestionnaires cherchent à identifier de façon systématique des actions sous-évaluées. Cette situation s'analyse au regard de la valeur intrinsèque de leurs actifs, de leur capacité à générer du cash-flow libre, de leur rentabilité des capitaux investis et de leur potentiel de croissance organique. Elle peut être constatée sur l'un ou plusieurs de ces quatre niveaux. L'analyse des indicateurs financiers est complétée de façon systématique par une approche de type qualitative consistant à évaluer la qualité du management et en particulier son aptitude à délivrer dans la durée un surcroît de croissance. Cette analyse qualitative et quantitative débouche sur le calcul d'une valeur objective, les gestionnaires sélectionnant les titres présentant le meilleur potentiel d'appréciation au regard de ce critère. Un équilibre sectoriel et géographique des investissements du fonds est également recherché mais il n'est contrôlé qu'à posteriori. Faute de trouver des investissements correspondants à ces critères, les gestionnaires s'autoriseront à ne pas être investi en action et pourront en conséquence détenir des liquidités ou des placements sans risque pour une proportion pouvant au maximum atteindre 25% de l'actif.

2 – Actifs (hors dérivés intégrés) :

L'allocation se répartira entre :

- o Des actions de l'Union Européenne : fourchette de 75% à 100%, dont exposition aux actions françaises de 60% minimum.
- o OPCVM monétaires et titres de créances : fourchette de 0% à 25%, dont 10% maximum en OPCVM.

Actions : Le fonds étant éligible au PEA, il est investi en permanence à hauteur de 75% minimum en actions éligibles au PEA ou OPCVM français investissant au moins 75% de leur actif en titres éligibles au PEA.

Le fonds s'engage à respecter un degré minimum d'exposition de 60% en actions françaises. En fonction des anticipations des gérants, l'exposition normale en actions pourra varier de 60% à 100%.

Le portefeuille peut être exposé au risque de change à hauteur de 10% maximum.



Le portefeuille peut être investi en actions cotées sur des marchés réglementés en dehors des pays de l'Union Européenne à hauteur de 10% maximum.

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

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

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

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

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

Instruments financiers dérivés : En fonction des anticipations des gérants sur l'évolution des marchés actions, dans le but de protection ou de dynamisation de la performance, le



FCP pourra avoir recours à des contrats de futurs ou options, négociés sur des marchés organisés ou réglementés. Le fonds n'a pas vocation à se surexposer.

Le FCP n'aura pas recours à des contrats d'échange sur rendement global (« Total Return Swap »).

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

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

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

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

Acquisition et cession temporaire de titres : Néant

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

► **Profil de risque :**

Votre argent sera principalement investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions. Le profil de risque du FCP est adapté à un horizon d'investissement supérieur à 5



ans. Les fonds souscrits par l'investisseur seront principalement investis dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et aléas des marchés d'actions de la zone Euro. Les risques auxquels s'expose le porteur au travers du FCP sont principalement les suivants:

Risque actions petites valeurs : Du fait de son orientation de gestion, le fonds est exposé aux petites et moyennes capitalisations qui, en raison de leurs caractéristiques spécifiques, peuvent présenter des risques pour les investisseurs et peuvent présenter un risque de liquidité du fait de l'étroitesse éventuelle de leur marché.

Risque actions : Le fonds est en permanence investi à hauteur de 75% minimum de son actif au risque actions de l'Union Européenne et s'engage à respecter un degré minimum d'exposition de 60% en actions françaises.

Risque de marché: La valeur liquidative du FCP peut connaître une volatilité induite par l'investissement d'une large part du portefeuille sur les marchés actions.

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

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



DORVAL
ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION



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

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

Informations Juridiques :

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

Commission de mouvements et frais d'intermédiation :

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

Politique du gestionnaire en matière de droit de vote :

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

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





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

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

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

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

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

Informations relatives aux modalités de calcul du risque global :

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

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

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

Règlement SFTR : Non applicable



Rémunération :

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

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

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

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

Principes de rémunération en vigueur au sein de Dorval Asset Management

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

Rémunération versée au titre du dernier exercice

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

- Rémunérations fixes 2017* : 1 900 071€
- Rémunérations variables attribuées au titre de 2017 : 1 155 000€
- Effectifs concernés : 19 collaborateurs

**Rémunérations fixes calculées au prorata temporis 2017*

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



Rémunération totale attribuée au titre de 2017 : 3 055 071 € dont :

- Cadres supérieurs : 1 693 227 €
- Membres du personnel : 1 361 844 €

Evènements en cours de période :

Néant.





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

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

Fonds Commun de Placement
DORVAL MANAGEURS
Attestation du commissaire aux comptes
sur la composition de l'actif au 29 juin 2018



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

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

Fonds Commun de Placement DORVAL MANAGEURS

1, rue de Gramont - 75002 Paris

Attestation du commissaire aux comptes sur la composition de l'actif au 29 juin 2018

En notre qualité de commissaire aux comptes du fonds et en application des dispositions de l'article L. 214-17 du code monétaire et financier relatives au contrôle de la composition de l'actif, nous avons établi la présente attestation sur les informations figurant dans la composition de l'actif au 29 juin 2018 ci-jointe.

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

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

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

Paris La Défense, le 28 août 2018

KPMG S.A.

Nicolas Duval-Arnould
Associé

INVENTAIRE EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
AUTRICHE				
S & T AG	EUR	413 500	9 130 080,00	2,33
TOTAL AUTRICHE			9 130 080,00	2,33
FRANCE				
AIR LIQUIDE	EUR	86 280	9 292 356,00	2,37
ALSTOM	EUR	660	25 977,60	0,01
ALTRAN TECHNOLOGIES	EUR	1 350 505	16 773 272,10	4,28
ARKEMA	EUR	80 170	8 129 238,00	2,07
ATOS	EUR	19 474	2 277 484,30	0,58
AXA	EUR	778 173	16 353 305,60	4,17
BNP PARIBAS	EUR	1 214	64 572,66	0,02
BOUYGUES	EUR	436 585	16 114 352,35	4,11
CNP	EUR	339 650	6 619 778,50	1,69
COLAS	EUR	79 688	14 120 713,60	3,60
CREDIT AGRICOLE	EUR	22 000	251 570,00	0,06
GROUPE FNAC	EUR	160 634	13 083 639,30	3,34
GUERBET	EUR	10 645	608 894,00	0,16
IMERYS EX IMETAL	EUR	138 794	9 611 484,50	2,45
INGENICO	EUR	1 500	115 500,00	0,03
KERLINK	EUR	81 825	1 251 922,50	0,32
MERSEN	EUR	55 484	1 892 004,40	0,48
MICROPOLE	EUR	2 447 448	3 597 748,56	0,92
NATIXIS	EUR	100 000	607 800,00	0,15
NEXANS SA	EUR	319 389	9 431 557,17	2,40
ORANGE	EUR	1 358 630	19 489 547,35	4,97
PLASTIQUES VAL LOIRE	EUR	192 843	2 935 070,46	0,75
PSB INDUSTRIES	EUR	29 015	1 421 735,00	0,36
RENAULT SA	EUR	3 630	264 372,90	0,07
REXEL SA	EUR	835 000	10 283 025,00	2,62
ROTHSCHILD AND CO	EUR	341 000	9 871 950,00	2,52
SAINT-GOBAIN	EUR	385 620	14 757 677,40	3,76
SOLUTIONS 30	EUR	427 482	17 697 754,80	4,51
TOTAL	EUR	759 360	39 646 185,60	10,11
UBI SOFT ENTERTAINMENT	EUR	3 000	281 940,00	0,07
VALEO	EUR	275 000	12 875 500,00	3,28
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	821 000	15 048 930,00	3,84
VINCI (EX SGE)	EUR	159 225	13 113 771,00	3,34

INVENTAIRE EN EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
WORLDLINE SA	EUR	81 098	3 934 874,96	1,00
2CRSI SAS - WI	EUR	305 560	2 890 597,60	0,74
TOTAL FRANCE			294 736 103,21	75,15
LUXEMBOURG				
APERAM	EUR	109 000	4 012 290,00	1,02
TOTAL LUXEMBOURG			4 012 290,00	1,02
PAYS-BAS				
AEGON	EUR	967 000	4 966 512,00	1,26
AEGON DO 15-06-18	EUR	1 631 000	0,00	0,00
AIRBUS SE	EUR	2 000	200 520,00	0,05
EURONEXT NV - WI	EUR	25 009	1 361 740,05	0,35
TOTAL PAYS-BAS			6 528 772,05	1,66
TOTAL Actions & val. ass. ng. sur marchés régl. ou ass.			314 407 245,26	80,16
TOTAL Actions et valeurs assimilées			314 407 245,26	80,16
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
FRANCE				
DORVAL GLOBAL CONVICTIONS I	EUR	138,07	11 478 064,23	2,93
DORVAL GLOBAL CONVICTIONS PATRIMOINE PART I	EUR	90 000	8 991 900,00	2,29
DORVAL MANAGEURS EURO PART IC	EUR	75 000	7 353 000,00	1,87
DORVAL MANAGEURS SMID CAP EURO I	EUR	11 000	11 451 220,00	2,92
TOTAL FRANCE			39 274 184,23	10,01
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			39 274 184,23	10,01
TOTAL Organismes de placement collectif			39 274 184,23	10,01
Créances			2 250 733,31	0,57
Dettes			-23 251 765,67	-5,93
Comptes financiers			59 576 470,02	15,19
Actif net			392 256 867,15	100,00
DORVAL MANAGEURS N	EUR	186 144,941	97,57	
DORVAL MANAGEURS I	EUR	709,737	250 961,72	
DORVAL MANAGEURS R	EUR	707 645,289	276,94	