

## INVESTISSEMENT N°101

FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale de droit français

Société de gestion

**Amundi Asset Management**

Sous déléguataire de gestion comptable en titre  
**CACEIS Fund Administration France**

Dépositaire

**CACEIS BANK**

Commissaire aux comptes  
**DELOITTE & ASSOCIÉS**

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Sommaire

	Pages
<b>Compte rendu d'activité</b>	<b>3</b>
<b>Vie de l'OPC sur l'exercice sous revue</b>	<b>25</b>
<b>Informations spécifiques</b>	<b>26</b>
<b>Informations réglementaires</b>	<b>28</b>
<b>Certification du Commissaire aux comptes</b>	<b>33</b>
<b>Comptes annuels</b>	<b>38</b>
Bilan Actif	39
Bilan Passif	40
Hors-Bilan	41
Compte de Résultat	42
<b>Annexes aux comptes annuels</b>	<b>43</b>
Règles et méthodes comptables	44
Evolution de l'Actif net	48
Compléments d'information	49
Tableau des résultats au cours des cinq derniers exercices	57
Inventaire	58
<b>Annexe(s)</b>	<b>67</b>
Caractéristiques de l'OPC	68

### Compte rendu d'activité

Janvier 2023 :

Revue de marché : En janvier, de nouveaux signes de ralentissement sont venus renforcer les craintes de récession aux Etats-Unis. En zone euro, au contraire, les chiffres économiques ont été meilleurs que prévu. L'économie chinoise a, pour sa part, rebondi alors que la tendance à plutôt été à la baisse de la croissance dans les autres économies émergentes. De part et d'autre de l'Atlantique, les banques centrales ont préparé les esprits à une poursuite de la hausse des taux directeurs, quoiqu'à un rythme moindre que celui du H2 2022. Les actions ont connu un bon début d'année tandis que les rendements obligataires des grandes économies avancées se sont repliés. L'économie américaine a continué de ralentir en janvier, une récession semblant de plus en plus probable. Publié en fin de mois, le chiffre de la croissance économique du T4 2022 a fait état d'une progression du PIB toujours positive (2,9% en rythme annualisé). Cependant, les indicateurs plus récents ont montré une dégradation. En particulier, l'ISM Services portant sur le mois de décembre a rejoint l'ISM Manufacturier sur des niveaux indiquant une contraction de l'activité. De plus, l'inflation a poursuivi son repli. La Réserve fédérale a noté le ralentissement de l'inflation tout en soulignant les risques d'un arrêt prématuré de la hausse de ses taux directeurs. Elle a préparé les esprits à une hausse de 0,25% des taux Fed Funds début février. Les chiffres économiques de la zone euro ont continué d'être meilleurs que prévu en janvier, faisant apparaître un scénario de récession comme moins certain qu'auparavant. Le net repli du prix de gros du gaz naturel a contribué à apaiser, au moins temporairement, les tensions dans certains secteurs et les craintes de crise énergétique. L'indice général d'inflation a décéléré, en janvier, à 8,5% sur 12 mois (après 9,2% en décembre), l'indice sous-jacent conservant toutefois un rythme de progression inchangé à 5,2% (soit le plus élevé depuis la création de l'euro). La BCE a continué d'affirmer sa détermination à faire baisser l'inflation, signalant clairement une hausse de ses taux directeurs de 0,5% début février. L'activité économique de la Chine a commencé à rebondir depuis la première semaine de janvier, après le pic de contamination Covid. Les rendements des obligations core de la zone euro marquent un léger recul en janvier. Pour les marchés, l'inflation recule et la fin du resserrement monétaire est proche pour la Fed et la BCE. Le ton des banques centrales a été perçu comme plus accommodant. Sur les marchés du crédit, l'aversion pour le risque continue de baisser. Les marchés du crédit en euros ont surperformé les rendements d'état. Ces performances ont été alimentées par des données économiques plus solides que prévues et par un recul de l'inflation. Le consensus sur la zone euro a nettement évolué ces dernières semaines. La probabilité du scénario du pire à cause de fortes tensions sur l'énergie a très fortement baissé. Très bon début d'année pour les marchés d'actions. Avec des rendements obligataires en déclin, combinés à des données économiques réconfortantes, les investisseurs semblent avoir acheté le scénario du « Soft Landing » évoqué par J. Powell. Le MSCI World AC a bondi de 6,4% sur le mois. L'Europe fait mieux que le marché américain. Les marchés émergents font aussi bien que les marchés développés. Gestion du portefeuille : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +2.97%, contre +3.26% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 29 pnb. Au mois de janvier nous avons maintenu notre positionnement prudent, car nous attendons un régime de correction au premier semestre, avec une inflation en décélération mais toujours au-dessus de la normale. Nous avons renforcé notre sous-positionnement en actions suite au rally de début d'année, en réduisant notre positionnement aux actions américaines. Nous avons en revanche légèrement augmenté notre positionnement aux actions européennes. En janvier, la poche actions euro a réalisé une performance inférieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. La contribution de l'allocation sectorielle était neutre sur le mois, tandis que la sélection de titres a rendu une contribution négative pendant la même période. Au niveau sectoriel, la surpondération de l'informatique et la sous-pondération de la santé ont délivré une performance positive, compensée par la surexposition de l'énergie et la sous-exposition au secteur de la consommation cyclique. De son côté, la sélection a pesé sur la performance relative, principalement parmi les financières (Hannover Rueck -8 pnb, ASR Nederland -11 pnb, pas d'Unicredit) et la santé (pas de Bayer -12 pnb, Amplifon -8 pnb). La sélection dans les services publics a contribué positivement à la performance, portés par la surpondération de Solaria (+12 pnb), société espagnole qui développe des fermes solaires photovoltaïques, dont l'action a bondi de près de 10% en janvier. Nous avons maintenu la structure de la poche inchangée au cours du mois : nos principales surpondérations se situent toujours dans l'informatique (+0.95%), l'énergie (+0.85%) et les services de communications. La consommation cyclique, l'Industrie, et les financières constituent les principales sous-pondérations. Au sein de la poche obligataire, les rendements des obligations core de la zone euro marquent un recul en janvier. Pour les marchés, l'inflation recule et la fin du resserrement monétaire est proche pour la Fed et la BCE. Le ton des banques centrales a été perçu comme plus accommodant. Le 10 ans américain a terminé le mois à 3,51%

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

(en baisse de 37pdb sur le mois), tandis que le Bund a terminé le mois à près de 2,29%, soit une baisse de 29pdb par rapport à décembre. Les primes des pays périphériques se sont resserrées par rapport à l'Allemagne avec l'Italie en baisse de 28pdb à 185pdb, sur le 10 ans, le Portugal de 11pdb à 90pdb et l'Espagne de 6pdb à 76pdb. Sur les marchés du crédit, l'aversion pour le risque continue de baisser. Les marchés du crédit en euros ont surperformé les rendements d'état (Euro Investment Grade : +1% et Euro High Yield : +2.6%). Ces performances ont été alimentées par des données économiques plus solides que prévues et par un recul de l'inflation. Le consensus sur la zone euro a nettement évolué ces dernières semaines. La probabilité du scénario du pire à cause de fortes tensions sur l'énergie a très fortement baissé. Les primes de crédit se sont bien resserrées, alimentées par le sentiment positif du marché et la volonté des investisseurs de profiter de niveaux de rendement qui restent élevés par rapport aux normes historiques. Le fort soutien technique des flux d'investisseurs a plus que compensé un marché primaire très fort : avec plus de 100 milliards d'euros de nouvelles émissions, janvier 2023 est le deuxième meilleur mois jamais enregistré en termes de volumes de nouvelles émissions. Nous avons démarré janvier avec une sous exposition forte sur le crédit dû au changement de benchmark du 31 décembre 2022. Comme prévu nous avons profité des primaires de janvier pour augmenter de façon conséquente notre exposition crédit en participant à 15 primaires afin d'augmenter notre allocation crédit de 40pdb de sensibilité. Perspectives de gestion : Les marchés se détournent de l'inflation pour se concentrer sur la croissance, avec un contexte moins inquiétant en Europe et des perspectives plus positive pour la Chine. Ce contexte entraîne des rotations : les surperformances de la Chine et des marchés émergents ont été les tendances les plus visibles, suivies par le renversement de la force du dollar. Des rotations intra-marché se sont également matérialisées, les valeurs cycliques ayant été privilégiées par rapport aux valeurs défensives en Europe tandis qu'aux États-Unis, les attentes d'une Fed moins agressive ont soutenu les valeurs technologiques. À l'avenir, quatre thèmes devraient être cruciaux pour les marchés qui nous incitent à adopter une allocation défensive au sein de nos portefeuilles : - l'équilibre entre l'inflation et la croissance, - les actions des banques centrales, - l'affaiblissement du dollar, - la tendance des bénéfices des entreprises. Toute croissance négative et toute surprise sur les bénéfices pourraient faire baisser les marchés alors qu'il n'y a pas de déclencheurs à court terme pour une hausse aux niveaux actuels des valorisations.

### Février 2023

Revue de marché : En février, les chiffres économiques sont restés majoritairement au-dessus des attentes aux États-Unis et en zone euro, quoiqu'avec quelques exceptions. L'inflation, pour sa part, a surpris à la hausse, ce qui a conduit les marchés à réviser leurs anticipations de taux directeurs. De part et d'autre de l'Atlantique, les banques centrales ont relevé leurs taux en début de mois et communiqué sur d'autres hausses à venir. Sur les marchés, les rendements obligataires ont fortement progressé tandis que les indices actions ont connu des performances diverses, légèrement positives en Europe mais négatives aux États-Unis. Sur les marchés obligataires, le mois de février a été marqué par une forte hausse des rendements obligataires souverains. Avec le recul des taux sur janvier, nous sommes à fin février avec des taux 10 ans supérieurs de quelques pdb à leurs niveaux de début d'année. Les fortes pressions inflationnistes ont obligé les investisseurs à revoir à la hausse la trajectoire de l'inflation. Dans ce contexte, les banques centrales ont conservé un discours peu accommodant. En effet, la Fed demeure préoccupée par les tensions sur le marché du travail et l'inflation dans le secteur des services. Sur le marché du travail, la demande de travailleurs dépasse encore largement l'offre de travailleurs disponibles. Il y a actuellement une pénurie de main-d'œuvre d'environ 3,5 millions de personnes par rapport au niveau d'avant la pandémie. De son côté, la BCE s'attend à ce que la pression sur les prix reste forte dans tous les secteurs en raison de l'impact des coûts élevés de l'énergie. Christine Lagarde a également souligné que les mesures budgétaires non ciblées sont susceptibles d'exacerber les pressions inflationnistes. Dans ce contexte, les taux courts ont bien plus monté et l'inversion de la courbe des taux US et allemande s'est accentuée. Les marchés du crédit ont souffert en février en raison de la volatilité des taux, mais la solidité des fondamentaux et l'amélioration des perspectives de croissance ont supporté les niveaux de rendement. La hausse des taux a certes chahuté le marché mais les spreads de crédits sont restés stables aux alentours de 150pdb. Avec des rendements obligataires en hausse, les marchés d'actions ont souffert au mois de février. Le MSCI World AC a reculé de -2% sur le mois. L'Europe fait encore une fois mieux que le marché américain (+1,3% vs -2,6%). En zone euro (+1,6%), les pays membres font mieux que les marchés hors zone euro. Le MSCI Japan surperforme légèrement aussi en février (+0,7%). L'indice MSCI des marchés émergents (-4,7%) a été fortement pénalisé par la sous-performance du marché chinois (-9,9%). Gestion du portefeuille : Sur le mois de février, le portefeuille affiche une performance nette de frais de -1.30%, contre -1.35% pour son benchmark, c'est-à-dire

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

une surperformance de +5 pdb. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +1.63%, contre +1.87% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -24 pbs. Au mois de février, nous avons maintenu notre positionnement prudent, considérant que le scénario positif intégré par les marchés pourrait facilement se dégrader en raison des risques géopolitiques ou si les banques centrales se montrent plus restrictives que prévu. Il convient également de noter que, souvent, le début de l'année n'est pas une bonne indication des rendements du reste de l'année. Au sein de la poche obligataire, nous avons poursuivi en février notre stratégie de réduire la sous exposition crédit en participant aux primaires. Nous avons débuté le mois avec une sous exposition en sensibilité que nous avons progressivement réduit à la faveur de la montée des taux. Nos investissements ont porté principalement sur les pays semi core de la zone euro (France et Belgique) et sur une diversification sur la courbe US (via le future US 5YR NOTE) qui commence à afficher des niveaux de taux attrayants compte tenu de la décélération du rythme de hausse des taux par la Fed et des faibles perspectives de croissance. En février, la poche action Euro a réalisé une performance légèrement inférieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. La contribution positive de l'allocation sectorielle a été plus que compensée par la sélection de titres sur la période. Au niveau sectoriel (+11 pdb), l'immobilier et de la santé s'inscrivent parmi les trois moins bons secteurs du MSCI EMU en février. La sous-pondération de la poche à ces derniers s'est avérée bénéfique. La poche était également surpondérée du meilleur secteur sur le mois : les télécommunications. La surpondération de l'informatique, particulièrement sensible à l'environnement de hausse des taux d'intérêts, a cependant contribué négativement. De son côté, la sélection (-17 pdb) a pesé sur la performance relative, principalement parmi les financières, les industrielles et les services publics (Solaria Energia -8 pdb). Dans les financières, l'absence d'Unicredit a pesé pour près de 10 pdb à elle seule après la publication d'un quatrième trimestre record. Les industrielles ont été sanctionnées par la surpondération du fabricant de machines agricoles et de construction italien CNH : l'annonce de son retrait de la bourse de Milan a provoqué une baisse de l'action. Bonne sélection dans la consommation cyclique (+15 pdb), portée par les surpondérations d'Inditex (+11 pdb) dans le prêt-à-porter et de Stellantis (+7pdb) dans l'automobile. Nous avons maintenu la structure de la poche inchangée au cours du mois : nos principales surpondérations se situent toujours dans l'informatique (+0.95%), l'énergie (+0.89%) et les services de communications. L'industrie, et les financières et la consommation cyclique constituent toujours les principales sous-pondérations. Perspectives de gestion : Malgré une hausse des marchés boursiers aux États-Unis et en Europe en début d'année, les perspectives économiques mondiales restent, à quelques exceptions près, assez faibles. Il est donc souhaitable de rester défensif sur les actifs risqués et de rester diversifié en cette période d'incertitude. À l'avenir, trois thèmes devraient être cruciaux pour les marchés et nous incitent à adopter une allocation défensive au sein de nos portefeuilles : 1. Le casse-tête non résolu de l'inflation et de la croissance. Les marchés sont en train d'évaluer la politique monétaire des banques centrales à un moment où l'inflation est élevée (mais ralentit) et où les inquiétudes sur la croissance économique persistent. Ces facteurs exercent des pressions à la hausse et à la baisse sur les rendements des obligations d'État, soulignant la nécessité d'une gestion très active des obligations. Nous sommes légèrement positifs sur les bons du Trésor américain et prudents sur l'Europe dans son ensemble. 2. Les rendements attrayants des obligations d'entreprises, avec la priorité donnée aux titres de qualité. Les obligations d'entreprises peuvent offrir des rendements attrayants aux investisseurs, mais il est nécessaire de se concentrer sur la qualité, compte tenu du contexte de ralentissement économique et de la hausse des coûts de financement pour les sociétés. Nous apprécions donc les segments de première qualité tels que l'investment grade de l'UE et, dans cette catégorie, les financières. En revanche, nous évitons les entreprises risquées et lourdement endettées. 3. Les valorisations chères imposant un positionnement équilibré sur les actions. Nous constatons des valorisations trop chères dans certains secteurs, notamment de croissance, alors qu'ailleurs, les prix sont attrayants et justifient le potentiel de gains futurs. Il convient donc, en adoptant un positionnement globalement prudent, de mettre l'accent sur de telles entreprises, notamment dans les segments value, qualité et dividendes des États-Unis et d'Europe. Les pressions sur les bénéfices appellent à la prudence, mais il faut chercher à tirer parti des tendances divergentes à l'échelle mondiale, sans accroître les risques. Dans les marchés développés, nous privilégions les obligations d'entreprises de haute qualité, en Europe et aux États-Unis, de sociétés présentant des bilans solides et une sensibilité ESG. En ce qui concerne les obligations d'État, si les bons du Trésor américain sont susceptibles d'offrir un potentiel de protection du portefeuille, la flexibilité et l'agilité restent essentielles. En revanche, nous sommes globalement prudents sur les actions, mais nous apprécions les entreprises de qualité disposant d'un fort pouvoir de fixation des prix aux États-Unis et en Europe.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

Mars 2023

Revue de marché : Le mois de mars a été marqué par de fortes tensions dans le secteur bancaire, aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe. Cet épisode a été largement perçu comme susceptible de peser sur l'offre de crédit au cours des prochains mois. Dans un contexte de ralentissement économique restant pour l'heure modéré et de persistance de l'inflation élevée, les grandes banques centrales ont tout de même relevé leurs taux directeurs, mais adopté un ton plus prudent pour la suite. Les rendements obligataires ont fortement baissé. Les actions ont connu une forte volatilité mais, en fin de mois, faisaient preuve d'une bonne résistance malgré la hausse de l'incertitude. Les taux de marché ont fortement baissé en mars. Le 10 ans U.S. a reculé de 60 pbb pour clôturer le mois à 3,4% et le 10 ans allemand a baissé de plus de 40 pbb à 2,3%. Les inquiétudes s'accumulent sur la croissance. Les investisseurs craignent que les tensions sur le secteur bancaire accélèrent la baisse de la production de crédit. Le marché anticipe aujourd'hui des banques centrales plus prudentes. En effet, la Banque Centrale Européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs d'un demi-point de pourcentage, portant le taux de dépôt à 3,0%. L'inflation demeure la priorité de la BCE. La BCE reste inquiète du niveau élevé d'inflation, des tensions sur les salaires, de la hausse des marges des entreprises et des mesures de soutien public pas assez ciblées. Cependant, l'approche de la BCE devrait être plus prudente. Elle ne s'est pas engagée à de futures hausses de taux, soulignant que les décisions seront prises au fur et à mesure des réunions et en fonction des données. La tourmente dans le secteur bancaire suite aux faillites de plusieurs banques régionales aux Etats-Unis ainsi que celle liée à Credit Suisse en Europe ont eu pour effet une hausse de la volatilité sur les marchés d'actions. L'intervention très rapide des banques centrales, combinée à une baisse des taux longs, a permis de limiter l'impact sur la classe d'actif. Le MSCI World AC est ainsi tout de même en hausse de +2,2% sur le mois, mais avec une forte dispersion sectorielle. L'Europe fait moins bien que les Etats Unis (-0,3% vs +3,4%), contrairement aux deux premiers mois de l'année. Les marchés de la zone euro (+0,6%) surperforment dans l'ensemble les autres marchés européens, surtout le Royaume-Uni (-3,3%) et la Suède (-1,7%). La performance du MSCI Japon est légèrement positive en mars (+0,6%). Enfin, l'indice MSCI des marchés émergents (+1,9%) a profité de la forte performance du marché chinois (+4,3%).

Gestion du portefeuille : Sur le mois de mars, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +1,87%, contre +1,53% pour son benchmark, c'est-à-dire une surperformance de +34 pbb. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +3,53%, contre +3,42% pour son benchmark, c'est-à-dire une surperformance de +10 pbb. Au mois de mars, nous avons maintenu notre positionnement prudent, car nous avons considéré que le rallye des actifs risqués était allé trop loin, en intégrant des hypothèses de baisse rapide de l'inflation, de fin du resserrement des banques centrales et d'atterrissage en douceur de l'économie sans récession des bénéficiaires. Nous considérons au contraire que la faible croissance des salaires réels est susceptible de peser sur la demande et les dépenses de consommation aux Etats-Unis et en Europe, ce qui finira par affecter les bénéficiaires. Au sein de la poche obligataire nous avons conservé notre biais prudent en étant légèrement sous exposé sur le crédit. Nous avons démarré le mois en achetant un peu de sensibilité EUR et USD sur des emprunts d'états afin d'avoir une exposition neutre en sensibilité versus le benchmark. Les taux étant pris entre une inflation persistante et des perspectives de croissance à la baisse notre choix était d'être au niveau de l'indice. Cependant à la faveur de la forte baisse des taux sur la 1ère quinzaine de mars, nous avons opportunément vendu un peu de sensibilité à mi-mars sur la dette allemande et italienne. En mars, la poche actions euro a réalisé une performance supérieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'allocation sectorielle et la sélection de titres ont toutes deux contribué positivement sur la période. Au niveau sectoriel (+17 pbb), l'immobilier et les financières sont les deux moins bons secteurs du MSCI EMU en mars. La sous-exposition de la poche à ces derniers s'est avérée particulièrement bénéfique. Contribution également positive de la surpondération sur les technologies de l'information qui ont profité du mouvement de détente des taux. La surexposition au secteur de l'énergie, en repli sur le mois, a partiellement compensé ces gains. De son côté, la sélection (+32 pbb) a également soutenu la performance relative, principalement parmi la santé, les financières et la consommation courante (Jerónimo Martins +4 pbb). Contribution positive des laboratoires Sanofi dans la santé : le géant pharmaceutique a communiqué plusieurs nouvelles susceptibles d'élargir encore le marché de son médicament phare, le Dupixent, déjà employé dans les traitements de l'asthme ou de l'eczéma. Bonne sélection parmi les valeurs financières, tirées par la surpondération de Deutsche Boerse et par l'absence de Deutsche Bank : après la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) et le rachat historique de Crédit Suisse par UBS, la banque allemande a été sanctionnée par les craintes de contagion au secteur bancaire européen. Au cours du mois, nous avons renforcé la sous-exposition aux valeurs financières, un secteur au pic de sa rentabilité et qu'il convient d'éviter dans un contexte de récession. Nous avons donc réduit l'exposition aux banques en vendant principalement BNP et ING, car la hausse des coûts de financement couplée au ralentissement de la croissance des prêts

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

pourrait entraîner une révision négative de leurs bénéfices. Nous avons encore réduit notre exposition au secteur immobilier, qui est également vulnérable aux tensions connues par les banques. En particulier, nous avons vendu les actions du groupe immobilier Vonovia, par ailleurs épinglé par des soupçons de corruption. Parmi les valeurs cycliques, nous avons augmenté le fabricant de câbles Prysmian, qui devrait bénéficier du « Net-Zero Industry Act », le plan de l'Union Européenne pour accélérer la transition verte et riposter à l'« Inflation Reduction Act » (IRA) américain. Nous avons également investi dans Adidas, car les attentes en matière de bénéfices ont été revues à la hausse et le nouveau directeur général dispose d'une solide expérience, ce qui limite le risque de baisse. Dans le secteur défensif, nous avons augmenté Danone qui devrait profiter d'une baisse de l'inflation des coûts au second semestre. Par conséquent, nos principales surpondérations se situent toujours dans l'informatique (+0.85%), l'énergie (+0.85%) et les services de communications tandis que les financières (-1.34%), l'industrie (-0.96%) et l'immobilier (-0.8%) s'inscrivent parmi les principales sous-pondérations. Perspectives de gestion : Les événements du mois de mars ont été un avertissement pour les marchés, qui s'étaient initialement montrés trop optimistes. Nous pensons que les perspectives économiques incertaines soulignent la nécessité de maintenir une attitude prudente à l'égard des actifs risqués et de chercher à renforcer la protection des portefeuilles. Les obligations d'État sont de plus en plus intéressantes en tant qu'actif de diversification, compte tenu des récentes inquiétudes concernant les banques régionales américaines et du ralentissement de la croissance économique. Nous sommes légèrement favorables aux bons du Trésor américain. Bien que nous soyons prudents sur les obligations d'État en général, il existe des opportunités d'investissement en Europe. La volatilité actuelle nous incite à être de plus en plus prudents à l'égard des entreprises américaines et européennes de faible qualité et lourdement endettées. En revanche, nous sommes favorables aux titres de qualité, en particulier ceux à échéance courte. Concernant les actions, bien que les turbulences puissent être sources d'opportunités à l'avenir, les investisseurs devraient pour l'instant rechercher les valeurs défensives qui offrent un prix attrayant. Nous sommes tout particulièrement favorables aux sociétés dont les bénéfices sont fiables, qui disposent d'un solide business model et celles qui offrent des dividendes. Au niveau régional, le système bancaire européen est bien capitalisé et nous privilégions les entreprises avec une gouvernance solide.

### Avril 2023

Revue de marché : Le mois d'avril a été marqué par les annonces du FMI pour l'année 2023. Celles-ci indiquent que la guerre en Ukraine, l'inflation et plus récemment les inquiétudes sur le secteur bancaire ne permettent pas à l'économie mondiale d'afficher des perspectives de croissance optimistes. À la mi-avril, le FMI a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2023 à +2.8% contre +3.4% l'année précédente. Les prévisions pour la Zone Euro sont maintenant à +0.8% contre +3.5% en 2022 et +1.6% pour les États-Unis contre +2.1%. Ces révisions à la baisse sont principalement liées à l'inflation qui reste encore trop élevée par rapport à l'objectif des banques centrales. Bien que la hausse des prix annuelle de la Zone Euro soit en baisse à 6.9%, principalement portée par la baisse du prix de l'énergie, ce ralentissement ne permet pas de confirmer un retour rapide vers la cible d'inflation. L'inflation américaine qui a atteint 5% (son niveau le plus bas depuis 2 ans) reste portée par les services qui ont pris le relais sur les biens de consommation. La volatilité sur les marchés de taux a baissé ces dernières semaines après les niveaux record atteints mi-mars. L'écart entre les taux US et Euro s'est creusé en avril. Le 10 ans allemand a augmenté de 15pbp pour clôturer le mois à 2.7% alors que le 10 ans US a reculé de 3pbp à 4%. L'inflation américaine a surpris à la hausse. Les investisseurs sont désormais plus prudents sur la capacité de la Fed à baisser ses taux. Les marchés s'attendent maintenant à ce que le taux des Fed Funds augmente de 25 pbp en mai et baisse de 25 pbp en novembre et décembre. La probabilité d'une baisse en septembre n'est plus que de 50%. En Zone Euro, l'activité économique est résiliente et l'inflation reste élevée. La probabilité d'une récession en 2023 a fortement baissé grâce au recul du prix de l'énergie. Les investisseurs s'attendent maintenant à ce que la BCE relève ses taux de 25 pbp en mai et juin. La probabilité d'une hausse en juin n'est plus que de 62%. Sur les marchés du crédit, les spreads ont en partie effacé l'écart enregistré en mars suite au stress sur le secteur bancaire. Les marchés d'actions ont continué leur ascension en avril malgré une inquiétude grandissante concernant les perspectives économiques globales. En effet, bien que le risque d'une récession de l'économie américaine semble se dessiner, son impact sur les marchés a été limité ce mois-ci en partie grâce aux résultats trimestriels satisfaisants des entreprises. Le MSCI World AC progresse de +1,2% sur le mois. Malgré une revue à la baisse des estimations des analystes sur les bénéfices des entreprises européennes pour le premier trimestre, la saison des résultats a continué de jouer en faveur des indices européens (+1,9%) qui surperforment le marché américain (+1,2%). Le Japon surperforme quant à lui les autres régions, affichant une performance positive de +2,7%. Enfin, l'indice MSCI des marchés émergents (-0,9%) a été pénalisé par

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

la faible performance du marché chinois (-5,1%). Gestion du portefeuille : Sur le mois d'avril, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +0,18% contre +0,43% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -24 pnb. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +3,71%, contre +3,85% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -14 pnb. Au mois d'avril, nous avons maintenu notre positionnement prudent, dans un environnement que nous considérons de plus en plus risqués, impacté par les craintes de risques systémiques, la croissance économique sous pression, l'action des banques centrales pour stabiliser les marchés, qui indique qu'elles prennent ces turbulences au sérieux, même si elles continuent à se concentrer sur l'inflation. Au sein de la poche obligataire nous avons conservé notre biais prudent sur notre exposition crédit, ce qui explique la légère sous-performance de la partie obligataire. A la faveur de la baisse des taux de mars, nous avons quitté notre exposition neutre, en vendant de la dette européenne pour devenir sous sensible. En avril, suite à la remontée des taux sur la 1ère quinzaine, nous avons fait le chemin inverse et sommes repasser neutre via de l'achat de dette allemande, française et un primaire crédit SNCF. En mars, la poche actions euro a réalisé une performance légèrement inférieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'allocation sectorielle a contribué positivement sur la période, contrairement à la sélection de titres. Au niveau sectoriel, la surpondération de l'énergie, de la consommation courante et des services aux collectivités a contribué positivement. Nous sommes en revanche restés sous-exposés au secteur immobilier dont le rebond a été porté par l'accalmie constatée sur le secteur financier et un risque de contagion considéré comme modéré par le marché. Cela a donc pesé sur la performance relative, de même que la surpondération du secteur informatique. De son côté, la sélection a été négative, principalement parmi les services aux collectivités, l'énergie (Repsol) et les matériaux (CRH). Du coté des services aux collectivités, contribution négative du développeur d'énergie solaire Solaria Energia dont la trajectoire Net Zero a été certifiée par SBTi (Science Based Targets Initiative) en avril. Bonne sélection dans le secteur informatique, portée par l'absence de STMicroelectronics dans le sous-segment des semi-conducteurs : malgré des résultats jugés satisfaisants, les investisseurs semblent toutefois s'inquiéter des marges sur la deuxième partie de 2023. Nous avons maintenu une allocation sectorielle équilibrée au cours du mois, en conservant une surpondération des télécommunications et de la consommation courante parmi les secteurs défensifs. Côté cycliques, nous avons gardé une sous-pondération des semi-conducteurs au profit de sociétés de services et de logiciels informatiques qui dégagent des bénéfices plus réguliers. Nous maintenons également une forte sous-exposition aux banques et assurances, qui sont les plus touchées par le mouvement important constaté sur les taux, et qui sont vulnérables dans un cycle économique qui se détériore. Par conséquent, nos principales surpondérations se situent toujours dans l'informatique, l'énergie (principalement les carburants renouvelables), les services aux collectivités et les télécommunications. Réciproquement, les financières, l'industrie et l'immobilier s'inscrivent parmi les principales sous-pondérations. Perspectives de gestion : Bien que les marchés semblent avoir digéré les récentes turbulences bancaires, le climat demeure fragile car les risques économiques subsistent. Dans ce contexte, les investisseurs ne devraient pas s'exposer davantage au risque et maintenir une attitude prudente. Les principaux thèmes à surveiller sont : La croissance américaine se dégrade, s'appuyer sur les bons du Trésor. Avec les banques qui resserrent leurs conditions de prêt aux consommateurs, nous pensons que la croissance économique mondiale devrait s'affaiblir en raison de la récession américaine. Les bons du Trésor américain offrent une certaine protection dans cette phase de marché, mais les investisseurs devraient rester vigilants. En outre, certaines obligations d'État européennes peuvent être source d'opportunités. Attention aux risques géopolitiques : Le rapport de force entre les États-Unis et la Chine au sujet de la guerre entre la Russie et l'Ukraine et de la situation à Taïwan continuera d'accroître le climat d'incertitude sur les marchés. Les enjeux pour l'Europe sont considérables et elle devrait ainsi s'efforcer d'équilibrer ses relations avec les deux géants économiques. Équilibrer la qualité et la liquidité des obligations d'entreprises : La décélération économique attendue aux États-Unis et en Europe devrait affecter les perspectives des entreprises. Les investisseurs en Europe devraient donc rester à l'écart des obligations d'entreprises risquées et se concentrer sur les valeurs de haute qualité. Les bénéfices sous pression : La décélération économique à venir et l'inflation toujours élevée devraient affecter la consommation et les bénéfices dans les pays développés. Les investisseurs devraient rester prudents en ce qui concerne les secteurs onéreux aux États-Unis et en Europe. Ils devraient plutôt privilégier les valeurs de qualité et décotées.

### Mai 2023

Revue de marché : Le mois de mai a été rythmé par les annonces des banques centrales. En début de période, la FED a décidé de relever ses taux d'intérêt de 25 pnb plaçant les taux directeurs dans une fourchette de 5,00% à 5,25%. La banque centrale américaine semblait pourtant vouloir faire une pause dans les hausses



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

de taux, apaisant ainsi les tensions actuelles du secteur bancaire. Mais l'inflation ne ralentissant pas suffisamment, J. Powell pourrait envisager une dernière hausse de taux lors du prochain FOMC en juin. La même orientation a été donnée par la BCE avec une hausse de 25 pdb portant le taux de dépôt à 3,25%. Le marché envisage deux hausses supplémentaires de 25 pdb d'ici la fin de l'été car le niveau d'inflation reste encore trop élevé en Zone Euro. Christine Lagarde ne semble pas vouloir faire une pause et estime devoir conserver les taux à un niveau suffisamment restrictif pour ramener l'inflation à 2%. Le mois de mai a aussi été marqué par les publications attendues des chiffres de l'inflation aux États-Unis. À la mi-mai, l'inflation américaine est en légère baisse avec 4.9% (taux annuel), les hausses de taux de la FED semblent commencer à faire leur effet. Cependant, la prudence reste de mise avec une inflation qui a augmenté de 0,4% en rythme mensuel. L'inflation a également eu raison de la première économie européenne, l'Allemagne, qui voit son PIB chuter de 0,3% sur le premier trimestre 2023 et de 0,5% fin 2022. L'inflation (7%) et les hausses de taux d'intérêt ont comprimé la demande et ouvrent ainsi une période de récession pour l'Allemagne, une première depuis la crise sanitaire du Covid. Autre fait marquant qui clôture le mois de mai, le plafond de la dette publique américaine. Celui-ci a été touché en janvier 2023 alors que la dette atteignait 31 400 milliards de dollars. Selon les estimations, l'incapacité effective des États-Unis à faire face à leurs engagements financiers arriverait début juin. Ainsi, les Républicains et les Démocrates ont négocié âprement au cours du mois afin de parvenir rapidement à un accord sur le relèvement du plafond de la dette. Sans ce dernier, les États-Unis n'ont plus la possibilité de lever de fonds sur les marchés, doivent hiérarchiser leurs dépenses et rencontrent des difficultés à honorer leurs emprunts. L'agence de notation Fitch Ratings avait d'ailleurs placé la note des États-Unis (AAA) sous surveillance le temps des négociations. Finalement, un accord a été trouvé pour suspendre temporairement le plafond de la dette jusqu'en janvier 2025, ce qui évite un risque de défaut de paiement des États-Unis et une récession marquée pour le pays. Dans ce contexte et en particulier les craintes de défaut de paiement des États-Unis étant écartées, le taux à 10 ans américain finit le mois de mai à 3,68% (+26 pdb par rapport au mois précédent). Le taux court américain a également augmenté sur la fin du mois pour terminer à 4,45% (+45pdb). En Zone Euro, les taux sont restés stables avec le taux à 10 ans français qui ressort fin mai à 2,86% (-2 pdb), le Bund allemand à 2,29% (-1 pdb), les taux italien et espagnol à respectivement 4,18% (-2 pdb) et 3,35% (stable). Du côté des marchés du crédit, les spreads se sont stabilisés en mai à mi-chemin entre le pic atteint en mars et les creux atteints en février. Légère baisse du MSCI World AC (-0,5%) sur le mois mais avec une forte divergence entre les régions et les secteurs. Globalement les marchés surexposés au secteur de la technologie l'emportent largement. Ainsi, les États-Unis (+0,5% sur l'indice MSCI) font mieux que la moyenne. Le Japon (+4,5%) en devise locale, profite en plus de la baisse du Yen, d'une amélioration de son économie et de réformes encourageantes en termes de gouvernance des entreprises. Les autres régions sont en baisse. L'Europe consolide (-3,7%) sa très bonne performance du début d'année. Au sein de la zone euro (-3,4%), les Pays-Bas, surexposés sur la technologie font beaucoup mieux (+4,2%). Hors zone euro, le marché britannique recule de -5,7% et la Suisse de -2,2%. Le MSCI Pacific ex Japan perd -5,2%. Le MSCI pays émergents sous-performe (-1,2%) mais est lui aussi tiraillé entre deux forces ; d'un côté la baisse du marché chinois (-8,5%) et la hausse des marchés liés là encore à la technologie, à savoir Taiwan (+7,3%) et la Corée du Sud (+3,9%). Revue de portefeuille : Sur le mois de mai, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +0,27% contre +0,30% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -3 pdb. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +3,99%, contre +4,16% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -18 pdb. Au mois de mai, les valorisations élevées, la baisse des marges bénéficiaires et le ralentissement de la croissance nous a incité à la prudence sur les actifs risqués. Au sein de la poche obligataire nous avons réduit notre sous-exposition en bénéficiant des quelques émissions primaires (CAFP 3.75% 10/30, CONGR 4% 06/28, RBOSGR 4% 06/35 et FIREIT 4.375% 06/33). Après avoir remonté en avril notre sensibilité, nous avons conservé sur mai notre positionnement neutre en ayant un risque de taux équivalent à l'indice. Les récents chiffres économiques américains sèment le doute sur la matérialité de la fin du cycle de hausse de la Fed. Nous pensons qu'il est donc un peu tôt pour adopter une surexposition sur les taux. En mai, la poche actions euro a réalisé une performance légèrement supérieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'allocation sectorielle a contribué positivement sur la période, tandis que la sélection de titres a été neutre. Contrairement au mois précédent, la surpondération des technologies et la sous-pondération de l'immobilier ont tiré la performance relative au niveau de l'allocation sectorielle (+5 pdb). En effet, les deux secteurs affichaient respectivement la meilleure et la moins bonne performance de l'indice. Malgré cela, la surexposition au secteur de l'énergie a en partie compensé ces gains puisque le Brent perdait 8.6% sur le mois. De son côté, la sélection de titre a été neutre. Les meilleures contributions se situent parmi les financières et la santé. En particulier Mediobanca, aidée par la recommandation positive d'un analyste : La banque italienne, jugée moins sensible aux taux, a notamment

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

annoncé un plan stratégique axé sur la croissance dans la banque d'affaires et la gestion de patrimoine. Bonne sélection dans le secteur de la santé, portée par l'absence de Bayer : le groupe pharmaceutique et agrochimique allemand a été pénalisé par des résultats décevants, suite à une baisse des prix du glyphosate. La sélection a été négative au sein du secteur des technologies, où nous privilégions toujours les sociétés de services et de logiciels informatiques qui dégagent des bénéfices plus réguliers, au détriment des entreprises de semi-conducteurs qui sont tirées par l'engouement pour l'intelligence artificielle. Au cours du mois, nous avons réalisé un pari de valeur relative dans le secteur des matériaux. Plus généralement, nous avons toutefois maintenu une allocation sectorielle inchangée, en conservant l'énergie, l'informatique et les télécommunications parmi nos principales surexpositions. Réciproquement, les financières, l'industrie, et l'immobilier constituent toujours nos principales sous-pondérations. Perspectives de gestion : Les actifs à risque semblent ignorer les inquiétudes sur la croissance économique. Bien que l'inflation ralentisse, elle reste élevée et des interrogations subsistent quant à la santé des consommateurs américains. Il convient donc d'adopter une approche prudente et d'orienter le portefeuille vers les obligations de haute qualité et les marchés émergents, dans le cadre d'une stratégie globale de diversification. Nous considérons que les principaux thèmes à surveiller sont les suivants : - Les interrogations sur la croissance américaine persistent : Nous anticipons une récession aux États-Unis au second semestre, mais l'Europe devrait faire preuve d'une certaine résilience. Nous continuons à privilégier les valeurs refuges que sont les bons du Trésor américain et restons légèrement prudents en ce qui concerne les obligations d'État européennes. - Nombreuses divergences au niveau des obligations. La combinaison de taux d'intérêt élevés et de la réduction des prêts par les banques pourrait conduire à une diminution des liquidités pour les entreprises les plus vulnérables avec une faible cote de solvabilité. Nous constatons donc des divergences croissantes entre ces entreprises et celles qui disposent de réserves de trésorerie suffisantes et d'une notation élevée. Ces dernières, par exemple en Europe et sur les marchés émergents, devraient être en mesure de mieux résister au ralentissement. - Ignorer les valorisations est un risque à ce stade : La consommation pourrait être mise à rude épreuve car les banques accordent moins de prêts aux États-Unis et en Europe. En parallèle, certains segments du marché des actions restent chers et ne reflètent pas ces réalités. Nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer davantage sur les segments de qualité, décotés et disposant de prix attractifs aux États-Unis, en Europe et au Japon.

### Juin 2023

Revue de marché : Malgré des développements géopolitiques préoccupants intervenus en juin et liés aux actions du groupe Wagner en Russie, les marchés sont restés plus focalisés sur les interventions des Banques Centrales alors que la situation économique reste contrastée. Aux États-Unis, l'économie commence à ralentir tandis que les dépenses de consommation s'appuient sur la bonne situation du marché du travail et restent solides. Néanmoins, l'ISM manufacturier s'est à nouveau contracté en mai. Cette situation a aussi prévalu en Europe où la zone euro a basculé en récession. La trajectoire de l'inflation s'infléchit grâce au reflux des prix de l'énergie. Les Banques Centrales attendent l'inflexion de l'inflation sous-jacente pour lever la garde. Dans ce contexte et pour la première fois depuis mars 2022, la Fed a maintenu ses taux inchangés – après dix hausses – dans une fourchette comprise entre 5.00% à 5.25%. Cette décision s'explique en partie par la baisse de l'inflation depuis son pic de l'année dernière ainsi que par les effets des hausses précédentes qui se diffusent encore dans l'économie. Cependant Jerome Powell a prévenu que le resserrement monétaire n'était pas terminé et prévoit encore deux hausses d'ici fin 2023 pour contrer l'inflation sous-jacente. En Europe et comme attendu, la BCE a augmenté ses taux directeurs de 25 bps pour la huitième fois consécutive. Christine Lagarde a précisé qu'il n'y avait aucun signe clair indiquant que l'inflation sous-jacente avait atteint un sommet. En Grande-Bretagne, en raison du ralentissement plus lent que prévu de l'inflation britannique, la BoE a surpris les attentes en augmentant pour la treizième fois consécutive les taux directeurs mais de manière plus importante que prévue (+50bps contre +25bps prévus). La BoE a souligné qu'une grande partie de l'impact du resserrement à ce jour ne s'est pas encore fait sentir, laissant ainsi présager de nouvelles hausses. Enfin au Japon, la BoJ a maintenu son taux directeur à -0.1% induisant une pression à la vente sur le Yen dont la parité contre le dollar est tombée à 140. Dans le monde émergent en Asie, les indicateurs d'activité en Chine ont montré un ralentissement de la reprise économique provenant principalement du secteur immobilier. La PBoC a réduit de 10bps son taux pour les prêts à un an aux établissements financiers (MLF), décision attendue depuis longtemps mais probablement insuffisante pour stabiliser le ralentissement de la croissance. En outre, le gouvernement central prévoit d'intervenir plus directement dans l'économie par des mesures de relance budgétaire. Dans ce contexte, les marchés obligataires ont logiquement évolué au gré des annonces et actions des Banques Centrales, des craintes sur la croissance et de la persistance de

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

l'inflation sous-jacente. Le taux à 2 ans américain a fortement varié et a augmenté de 52 bps pour terminer à 3.20%. Son équivalent à 10 ans termine à 3.88% (+24bps) et l'inversion de la courbe de taux s'est accentuée. En Europe, les évolutions sont similaires avec un taux à 2 ans allemand augmentant de +49bps (3.20% fin juin) tandis que le taux à 10 ans termine à 2.44% (+16bps). Les spreads périphériques sont restés stables (Espagne) voire se sont resserrés (Italie). Les actions mondiales ont fortement progressé ce mois-ci, les investisseurs spéculant sur la résilience de l'économie et les différentes décisions de politiques monétaires des banques centrales. Après une légère correction au mois de mai, le MSCI World AC (+5,3%) préserve sa tendance haussière depuis le début de l'année (+12,9%). Les Etats Unis (+6,5%) ont surperformé les marchés européens (+2,3%). Les marchés de la Zone Euro (+3,6%) font mieux avec en tête l'Italie (+8,3%), l'Espagne (+6%) et la France (+3,9%). Le marché nippon (+7,6%) ressort en tête des marchés développés en juin. Le MSCI pays émergents sous-performe (+2,9). Revue de portefeuille : Sur le mois de juin, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +0,62% contre +0,44% pour son benchmark, c'est-à-dire une surperformance de +18 pdb. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +4.63%, contre +4,62% pour son benchmark, c'est-à-dire une légère sous-performance de -1 pdb. Au mois de juin, nous avons maintenu notre positionnement prudent au sein du portefeuille, tout en réduisant légèrement notre sous-pondération aux actifs risqués. Au sein de la poche obligataire, nous restons constructifs sur les taux, avec un positionnement autour de la neutralité, ce qui nous permet de profiter du portage intéressant des produits de taux. Suite au mouvement de courbe important nous avons commencé à augmenter notre exposition sur la partie courte de la courbe, pour bénéficier de ce meilleur portage, au détriment de maturités plus longues. Le crédit a tenu bon en juin, malgré le discours hawkish des banques centrales, les signes de ralentissement économique et la hausse des coûts de refinancement. Sur notre portefeuille, notre exposition crédit est resté stable sur le mois. En juin, la poche a réalisé une performance supérieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'allocation sectorielle (-10 pdb) a contribué négativement sur la période, tandis que la sélection de titres a été positive (+36 pdb). En ce qui concerne l'allocation sectorielle, sa contribution a été essentiellement pénalisée par les surpondérations des télécommunications et de l'énergie couplées à la sous-exposition aux actions financières. En effet, les secteurs cycliques ont été les plus recherchés par rapport aux valeurs défensives, avec de nombreux rachats de positions vendeuses opérés par les Hedge Funds. De son côté, la sélection de titre a été positive, portée par la santé et la consommation cyclique. Parmi la santé, l'absence de Bayer continue d'être bénéfique en juin : accusé de publicité trompeuse, Bayer a été condamné à verser 6,9 millions de dollars à l'État de New-York. Réciproquement, Sanofi a remporté une victoire sur le front du Zantac : la FDA et l'Agence européenne des médicaments n'ont pas trouvé de preuve que son principe actif soit cancérigène. L'action du laboratoire français, sur laquelle nous sommes surpondérés, a rebondi à la faveur de cette décision de justice. Bonne sélection également dans la consommation cyclique (Puma +7 pdb, Inditex +4 pdb). Mauvaise sélection en revanche parmi les industrielles, où la surpondération de Siemens Energy (-34%) a coûté plus de 35 pdb à la poche. En raison d'une augmentation des taux de défaillance des composants éoliens, l'entreprise a revu ses prévisions de bénéfices à la baisse. Ces aveux ont particulièrement chahuté l'ensemble du sous-secteur éolien. Au cours du mois, l'allocation sectorielle est restée stable. Nous continuons de privilégier les secteurs de l'énergie, des télécommunications et de la consommation courante, tandis que les financières, l'industrie, et l'immobilier constituent toujours nos principales sous-pondérations. Perspective de gestion : Les récentes données économiques aux États-Unis ont été à l'origine d'un certain optimisme sur les marchés, mais les prévisions indiquent toujours une faiblesse persistante au niveau de la consommation et des bénéfices des entreprises. Nous restons donc prudents à l'égard des actifs à risque. Sur les marchés d'actions, nous cherchons la résilience des bénéficiaires via des titres de qualité et décotés qui ne sont pas chers. Plus tard dans l'année, la tendance pourrait être de nouveau haussière sur les marchés cycliques tels que l'Europe, mais nous ne sommes pas encore là. Sur les marchés obligataires, les emprunts d'État américains continuent d'offrir une certaine protection, mais dans ce contexte, un positionnement flexible est essentiel compte tenu de l'évolution de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque centrale européenne (BCE). A l'inverse, le sentiment des investisseurs à l'égard des marchés émergents s'améliore à mesure que les hausses de taux ralentissent dans les pays développés. Dans l'ensemble, nous pensons que le positionnement devrait rester équilibré, bien diversifié et rechercher une certaine protection du portefeuille.

### Juillet 2023

Revue de marché : Au cours du mois de juillet, les indicateurs économiques sont restés bien orientés aux États-Unis, nettement moins en zone euro et en Chine. Dans la plupart des pays, l'inflation a poursuivi son reflux, mais avant tout sous l'effet des composantes volatiles alors que les indices de prix sous-jacents sont

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

restés en forte progression. La Réserve fédérale et la BCE ont de nouveau relevé leurs taux directeurs, tout en signalant que d'éventuelles hausses supplémentaires dépendraient des chiffres d'inflation des prochains mois. Sur les marchés, les rendements obligataires à long terme ont évolué en légère hausse, ceux à court terme en légère baisse. Les indices d'actions ont progressé. L'activité économique américaine est restée soutenue malgré la forte hausse des taux d'intérêt. Publiés fin juillet, les chiffres de la croissance du PIB du T2 ont fait état d'une progression de 2,4% (en rythme annualisé), soit un rythme plus rapide que celui du T1 (2,0%). Avec 149 000 créations d'emplois en juin, le marché du travail a, certes, déçu pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 15 mois, mais un tel rythme reste suffisant pour absorber la hausse de la population active et maintenir le taux de chômage très bas (3,6%). Les enquêtes de conjoncture ont continué de montrer des difficultés dans l'industrie mais une vigueur soutenue dans les services. De plus, la confiance des ménages a bien réagi à la baisse de l'inflation. En effet, la hausse de l'indice des prix à la consommation a fortement ralenti à 3,0% sur 12 mois en juin, après 4,0% en mai. L'inflation sous-jacente tend aussi à refluer, même si elle reste plus élevée (4,8% sur 12 mois en juin). Fin juillet, la Réserve fédérale a relevé les taux Fed Funds de 25 pb, portant porter leur borne haute à 5,5%. Elle a affirmé qu'elle maintiendrait, au cours des prochains mois, une approche dépendante des données, de nouvelles hausses étant possibles si le rythme de baisse de l'inflation déçoit. Les chiffres de la zone euro ont été mitigés en juillet. De nombreux indicateurs mensuels ont déçu, à commencer par les enquêtes de conjoncture comme les PMI ou l'IFO. Les difficultés sont restées sévères dans l'industrie (notamment en raison de stocks excessif et des effets du ralentissement chinois) et l'activité a semblé s'affaiblir aussi dans les services. Cependant, les chiffres de la croissance du PIB du T2 ont tout de même apporté une bonne surprise, montrant une progression de 0,3% après deux trimestres de léger repli. Les différences entre pays ont été assez importantes, la France et l'Espagne (où l'industrie pèse une part moindre du PIB) faisant mieux que l'Italie et l'Allemagne. Par ailleurs, la confiance des ménages, quoique toujours faible, a continué de s'améliorer et le taux de chômage est resté au plus bas (6,5% en mai). L'inflation a continué de refluer graduellement, l'indice général affichant une hausse de 5,3% sur 12 mois en juillet (après 5,5% en juin). Cependant, la décélération peine toujours à se propager à l'indice sous-jacent, dont la hausse est restée inchangée à 5,5%. La BCE a relevé ses taux directeurs de 25 pb fin juillet, portant le taux des dépôts à 3,75%. Elle a signalé la possibilité de hausses supplémentaires au cours des prochains mois, sans toutefois se prononcer sur leur probabilité. Concernant les pays émergents, les données de la Chine au deuxième trimestre ont signalé un ralentissement plus prononcé que prévu de l'économie. La lecture des PMI a montré que la production manufacturière et la construction continuaient de sous-performer alors que les services croissaient modérément. Afin de soutenir la croissance, la PBoC a baissé ses différents taux de 10pbs et le Conseil d'Etat a indiqué que de nouvelles mesures, visant notamment la consommation et les véhicules électriques, allaient être mises en œuvre. Dans l'ensemble, même s'il reste négatif, le momentum de croissance s'est légèrement amélioré grâce à une moins forte baisse des exportations et un ralentissement de l'inflation, qui a globalement décéléré plus fortement que prévu en mai. Contrairement à leurs homologues des pays avancés, les banques centrales des pays émergents pourraient baisser leurs taux prochainement, à commencer par celles des pays d'Amérique Latine. Les actifs émergents, surtout les actions et le change, ont sous-performé en juin. Les actions mondiales ont continué de progresser en juillet, les investisseurs étant satisfaits des différentes décisions de politiques monétaires des banques centrales. Le MSCI World AC (+3,1%) a préservé sa tendance haussière depuis le début de l'année (+16,3%). Les Etats Unis (+3,3%) ont surperformé les marchés européens (+1,4%). Les marchés de la Zone Euro (+1,8%) ont fait mieux, avec en tête l'Italie (+4,8%), l'Allemagne (+2%) et les Pays-Bas (+1,6%). Hors zone euro, le marché britannique a progressé de +2,1%. Le marché japonais (+1,6%) a lui aussi été positif sur le mois. Le MSCI pays émergents a progressé fortement (+4,9%), entraîné par la hausse des marchés des pays de la zone EMEA (+5,2%) et de la Chine (+9,1%). En Europe, la hausse a concerné tous les secteurs sauf l'IT (-1,1%) et les services aux collectivités (-1,6%). L'immobilier (+10,9%) et le secteur bancaire ont se sont hissés en tête du palmarès (+5,1%). Les valeurs cycliques sont ressorties gagnantes ce mois-ci face aux valeurs défensives (+1,9% contre 0,7%). En Europe, les valeurs de croissance (+0,2%) ont sous-performé les valeurs dites « Value » (+2,7%). Sur les marchés des taux, le mois de juillet a été marqué principalement par une légère hausse des rendements obligataires sur les maturités longues, à l'inverse des maturités courtes, en raison de chiffres meilleurs qu'attendu sur la croissance américaine. Le taux allemand à 10 ans a enregistré une hausse de 10bp tandis que le 2 ans a baissé de 17bp. Le taux US à 10 ans a clôturé le mois à 3,9% enregistrant une hausse de 13pb. Comme prévu, la Fed et la BCE ont relevé leurs taux directeurs de 25 pb lors de leurs comités de juillet. Toutefois, leur discours a changé lorsque l'inflation a montré des signes de ralentissement. Par conséquent, les banques centrales continueront d'adopter une approche entièrement dépendante des données. Jérôme Powell a d'ailleurs souligné que les rapports sur l'emploi et l'inflation d'ici septembre seront

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

déterminants pour les décisions prises lors des prochaines réunions. La BCE, pour sa part, a revu à la baisse son engagement à procéder à de nouvelles hausses de taux, les données relatives à l'activité ayant ralenti plus que prévu. Elle continuera à se concentrer davantage sur l'évolution de l'inflation des services. Gestion du portefeuille : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de 0.64%, contre 0.80% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 16 pbs. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de 5.30%, contre 5.46% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 16 pbs. En juillet, la poche action a réalisé une performance inférieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. La sélection de titres (-28 pbs) a contribué négativement sur la période, tandis que l'allocation sectorielle a été neutre (-3 pbs). En ce qui concerne l'allocation sectorielle, sa contribution a été essentiellement pénalisée par le fort rebond du secteur immobilier, auquel nous sommes sous-exposés. En effet, la possibilité d'un atterrissage de la croissance en douceur, assortie d'une fin plus rapide du cycle de hausse des taux a ainsi alimenté un effet de rattrapage important vers des secteurs jusqu'alors délaissés des investisseurs comme l'immobilier (+11.4%), l'énergie (+4.7%), la santé (+4.5%), les matériaux (4.5%) et les Services Financiers (+4.5%) et une rotation vers les actions décotées au détriment de celles associées aux facteurs Momentum et Faible Volatilité. Ainsi les surpondérations des matériaux et de l'énergie ont en partie compensé cette perte relative. De son côté, la sélection de titre a été négative, principalement parmi le secteur de la santé. En cause l'absence de la biotech belge Argenx (-6 pbs), dont l'action s'est envolée de près de 30% après des résultats prometteurs d'une étude en phase II. Avec une croissance jugée décevante au deuxième trimestre, Sanofi (-6) a trébuché en bourse. La surpondération aux actions du groupe pharmaceutique français a pesé sur la performance relative. Bonne sélection dans le secteur des services aux collectivités, portée par les contributions positives de nos surexpositions à Enel (+3), Verbund (+2) et Solaria (+1). L'allocation sectorielle est restée inchangée en juillet. Nous privilégions toujours les secteurs de l'énergie, des télécommunications et de la consommation courante, tandis que l'industrie, l'immobilier et les financières constituent toujours nos principales sous-pondérations. Concernant la poche obligataire, le crédit s'est bien comporté en juillet porté par des données économiques plus résistantes que prévu et de baisse de l'inflation. Les investisseurs ont parié que l'économie mondiale était prête pour un atterrissage en douceur, les prévisions de l'année dernière d'une récession profonde induite par le resserrement financier étant depuis longtemps oubliées. Dans ce contexte notre exposition crédit prudente est restée stable sur le mois en privilégiant toujours les titres bien notés et avec un moindre effet de levier. Nous prévoyons une augmentation des risques idiosyncrasiques et le besoin de sélection est donc important. Sur la duration globale, nous conservons notre positionnement autour de la neutralité. Notre renforcement du mois dernier sur la partie courte de la courbe a été bénéfique en juillet. Nous demeurons positifs sur la duration de l'Europe périphériques mais compte tenu de la bonne performance relative de l'Italie nous avons rééquilibré notre surexposition à la faveur de l'Espagne. Perspectives de Gestion : L'optimisme qui sous-tend le comportement des actifs risqués s'explique en partie par le fait que l'essentiel du cycle de hausse des taux est désormais derrière nous et que la situation économique est meilleure que prévu. C'est principalement le cas aux États-Unis où, même si nous continuons à anticiper une légère récession au T4 2023/T1 2024, nous avons revu à la hausse nos prévisions de croissance 2023, à 1,6%, à la faveur de révisions favorables des chiffres du T1. La zone euro devrait éviter la récession mais les risques de resserrement excessif de la BCE et les écarts de croissance entre pays persistent. Concernant la Chine, nous avons revu à la baisse les prévisions de croissance pour 2023 à 5,1% en raison de la faiblesse du T2 et du report des mesures de relance. Il faut envisager les perspectives économiques en prenant en compte les facteurs suivants : - Optimisme excessif sur des bases fragiles. La vigueur de la croissance américaine est plus mécanique et les indicateurs avancés signalent une activité plus lente. Les risques sont orientés à la baisse en Europe, en raison notamment de l'affaiblissement de l'activité en Chine. - Trajectoire des taux : attention à l'inflation sous-jacente. Une baisse de l'inflation sous-jacente (plutôt qu'une légère récession) inciterait la Fed à baisser ses taux l'année prochaine. Cependant, l'inflation sous-jacente pourrait persister. Un autre facteur à surveiller est le taux réel des Fed funds. - Pression haussière sur les taux terminaux. La BCE n'envisage pas encore de pause. Du côté de la Fed, nous constatons des pressions haussières sur notre anticipation de taux terminal de 5,5%. Au vu des risques de resserrement excessif, il est indispensable de surveiller la stabilité et les conditions financières. - Poursuite du basculement à long terme d'Ouest en Est. Malgré la baisse de la croissance chinoise, les pays émergents présentent toujours des opportunités sélectives.

### Août 2023

Revue de marché : Le mois d'août a d'abord été marqué par les annonces des PMI qui ont montré que l'économie de la Zone Euro se contracte. Concernant le taux de chômage, il s'est établi à 6,4% en Zone Euro,

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

stable par rapport au mois précédent et en baisse sur un an (6,7% en juin 2022). Quant aux Etats-Unis, il s'élève à 3,5% contre 3,7% le mois précédent ; ces nouveaux emplois couvrent principalement les secteurs de la santé, l'assistance sociale et les activités financières. Les inquiétudes des mois précédents concernant l'énergie, l'approvisionnement de certaines matières premières ou encore la guerre en Ukraine se sont dissipées. Mais ce sont les politiques monétaires restrictives qui ont eu raison de la consommation et de l'investissement des ménages et des entreprises, ce qui impacte considérablement l'économie mondiale. Le mois a aussi été rythmé par la publication des chiffres d'inflation. En Zone Euro, l'inflation a baissé. Aux Etats-Unis, l'inflation a augmenté mais légèrement en baisse par rapport aux prévisions. Autre fait marquant qui clôture le mois d'août, le Jackson Hole Economic Symposium, colloque qui rassemble les dirigeants des banques centrales du monde entier. En l'absence de réunion des banques centrales ce mois-ci, ce sont les interventions de J. Powell et C. Lagarde, qui ont impacté les marchés. Leurs discours mettent en exergue que la lutte contre l'inflation n'est pas terminée, l'objectif étant toujours celui d'atteindre un niveau d'inflation à 2%. Ils se disent prêts à maintenir les taux d'intérêt à des niveaux suffisamment restrictifs, si l'inflation ne diminue pas davantage. Alors que la FED avait fait une pause dans la hausse des taux, ce discours restrictif rebat les cartes et envoie un signal fort aux marchés ; la FED se disant « prête à augmenter encore les taux si nécessaire ». Quant à la BCE, qui n'a pas encore fait de pause dans sa hausse de taux ; qui avait par ailleurs commencé plus tardivement ; les avis divergent pour une nouvelle hausse supplémentaire en septembre ou une pause. La décision qui sera prise en septembre sera quoi qu'il en soit accompagnée d'un discours restrictif pour souligner que le resserrement monétaire n'est pas terminé et que l'objectif d'inflation est loin d'être atteint. Dans ce contexte, le marché des taux a été marqué en août par des taux allemands quasiment inchangés et une hausse significative des taux longs américains. Le taux 10 ans américain finit le mois à 4,1% (+15pb), il avait atteint lors du mois d'août l'un de ses rendements les plus élevés depuis fin 2007 à 4,3%. En Zone Euro, les taux sont restés relativement stables avec le Bund allemand à 2,5% (-3pb). Les marchés du crédit ont profité d'une accalmie générale au cours du mois d'août à la fois sur le plan macroéconomique et sur les taux. Le marché Euro IG a affiché un rendement total de +0,16% en août (-0,25% par rapport aux bons du Trésor de durée équivalente). Les spreads de crédit se sont légèrement écartés. Les marchés actions ont baissé, suite à la forte hausse des taux longs, au-dessus de 4% sur le 10 ans américain. Le MSCI ACWI perd -2,2%. En parallèle, la déception concernant la reprise chinoise a fait chuté le MSCI Chine de -8,6%. Les marchés émergents plus globalement (-4,9%) et le Pacific ex Japan (-3,8%) en ont aussi souffert. L'Europe recule de -2,5%, les Etats-Unis de -1,9% et le Japon est stable (0%). Gestion du portefeuille : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de -0.22%, contre -0.17% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -5 pbs. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de 5.07%, contre 5.28% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -22 pbs. Nous avons maintenu notre positionnement prudent au sein du portefeuille, en raison de l'incertitude sur les bénéfices et du contexte macroéconomique. Nous sommes restés sous-pondéré aux actifs risqués. Nous avons réduit notre sous-pondération aux actions à la fin du mois, après le repli des marchés actions. Au sein de la poche obligataire, nous avons conservé un positionnement proche de la neutralité, avec un biais prudent pour les obligations privées. Le marché primaire reprenant à la fin de l'été sera probablement l'occasion d'augmenter notre exposition afin de réduire notre sous exposition relative. Mais nous resterons sélectifs et exigeants en terme de prime demandée. En août, la poche Actions Euro a réalisé une performance inférieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'allocation sectorielle (-10 pdb) a contribué négativement sur la période, de même que la sélection de titres (-6 pdb). En ce qui concerne l'allocation sectorielle, sa contribution a été essentiellement pénalisée par la poursuite du rebond du secteur immobilier, auquel nous sommes sous-exposés. L'énergie a terminé le mois comme le secteur le plus performant (+7.12% vs MSCI EMU), probablement soutenu par les prix élevés du pétrole qui sont restés au-dessus de 80 USD/baril en août, de même que par la flambée des prix du gaz : la crainte d'une baisse des livraisons de gaz liquéfié australien, en raison d'un conflit social, a particulièrement fait remonter les cours en Europe. La surpondération du secteur de l'énergie a donc contribué positivement. De son côté, la sélection de titre a été légèrement négative, principalement parmi le secteur de l'industrie (-16), et plus particulièrement des biens d'équipement (-14). En cause la surpondération de Siemens (-6 pdb), dont le titre a reculé suite à la publication d'un avertissement : l'entreprise est en effet confrontée à une « normalisation de la demande », impactée notamment sur l'activité Digital Industries. Bonne sélection parmi la consommation cyclique (+19), portée par l'industrie textile (Inditex +6, Puma +4, Adidas +3) et Sodexo (+8) dans les services. Au niveau de la sélection des titres, nous avons réduit certains titres comme Adyen, ayant enregistré une bonne performance annuelle afin d'augmenter l'exposition aux secteurs défensifs en achetant Sanofi ou Iberdrola qui devrait bénéficier de la transition énergétique. Nous avons vendu Siemens Energy car les problèmes techniques des turbines auront un impact

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

sur les bénéfices opérationnels au cours des prochaines années ; nous en avons profité pour réinvestir dans Compagnie de Saint Gobain, qui a revu ses prévisions de bénéfices à la hausse, et qui devrait figurer parmi les gagnants des plans de rénovation et de décarbonation européens. En fin de mois, les principales surpondérations se situent toujours dans les secteurs de l'énergie et des télécommunications suivis désormais par les services aux collectivités. L'industrie, l'immobilier et les financières ferment toujours la marche parmi les principales sous-pondérations. Perspectives de gestion : Nos prévisions économiques aux États-Unis et en Europe indiquent une baisse à venir. Tout cela crée une faible visibilité à l'approche de l'automne et nous voyons les facteurs suivants impacter l'économie mondiale : - Bien que nous ayons revu à la hausse nos prévisions de croissance pour 2023 aux États-Unis, de 1,6% à 2,1%, nous pensons toujours qu'une (légère) récession est possible à partir du premier trimestre 2024, en raison de l'effet retardé du resserrement des conditions financières et de la diminution de l'excès d'épargne. Toutefois, les investissements des entreprises pourraient constituer un défi pour notre scénario de ralentissement de la consommation. - Nous voyons des risques à la hausse de nos prévisions de taux finaux à 5,5% pour la Fed. Nous avons besoin de plus de visibilité sur la trajectoire de l'inflation cœur et sur les services pour confirmer une trajectoire à la baisse. - Cette année la récession en Europe pourrait être évitée au niveau régional, mais des divergences entre les pays sont à prévoir en raison des politiques restrictives, de la diminution du soutien fiscal et de la baisse de la demande. - La Chine s'oriente vers un modèle de croissance plus lent et durable, le gouvernement étant prêt à accepter des difficultés à court terme pour une croissance de meilleure qualité à long terme. Cette évolution devrait affecter l'Europe et les autres pays émergents. Les investisseurs peuvent explorer ces classes d'actifs, tout en restant vigilants : - L'incertitude sur les bénéfices et le contexte marcoéconomique incitent toujours à la prudence sur les actions américaines et européennes. La hausse des rendements nous permet de rester positifs sur la duration américaine. - La dynamique des liquidités sur le marché obligataire est en train de changer, avec un soutien limité de la part de la Fed qui passe à une politique monétaire de resserrement au moment où les émissions d'obligations d'État sont élevées. Ce décalage entre l'offre et la demande affecte les marchés, les rendements obligataires dépendant des nouvelles sur l'activité économique, des politiques des banques centrales et des dettes publiques. - Les actions américaines et européennes affichent toujours des valorisations élevées malgré la baisse des marchés en août. Le profil de risque est asymétrique, car la hausse est désormais limitée, étant donné que la plupart des bonnes nouvelles sur un évitement de la récession ont déjà été intégrées dans les prix.

### Septembre 2023

Revue de marché : « Higher for longer » sera l'empreinte de ce mois de septembre sur les marchés. Aux États-Unis, l'inflation globale est ressortie plus élevée que les prévisions en raison de la hausse des prix de l'énergie. Néanmoins, l'inflation sous-jacente qui permet d'avoir une vision moins volatile a baissé et ressort en ligne avec le consensus. En zone euro, même si l'indice des prix à la consommation pour août a diminué, il ne baisse pas « au rythme souhaité » selon la BCE. En termes de croissance, la zone euro a donné des signes de faiblesse. L'indice PMI composite confirme la faiblesse de l'industrie manufacturière et ne montre pas de rebond des services. Par ailleurs, la Commission Européenne a abaissé ses prévisions de croissance à +0.8% (+1.1% précédemment). Aux États-Unis, on note une confirmation de la croissance du PIB sur le 2e trimestre à +2.1% en rythme annualisé. L'indice ISM Services a progressé en août, de même que l'ISM Manufacturier. Sur une approche plus globale, l'OCDE a relevé sa prévision de croissance mondiale pour 2023, tout en abaissant celle pour 2024 à +2.7% (+3% auparavant). Face à des chiffres mitigés et en liaison avec les évolutions de l'inflation, les banques centrales ont durci leurs discours. Elles ne souhaitent pas assouplir prochainement leur politique monétaire et maintiendront les taux d'intérêt à un niveau durablement élevé. Les marchés ont retenu cela à travers le « Higher for longer ». En zone euro, la BCE affiche sa fermeté avec le maintien prolongé des taux à un niveau élevé malgré les risques sur l'investissement, la croissance et les coûts de remboursement de la dette pour les emprunteurs. Elle a privilégié une politique « hawkish » avec une hausse de +25pbs (10e hausse) considérant une inflation toujours supérieure à l'objectif de 2% (estimation portée à +3.2% pour 2024 contre +3.0% précédemment), des prévisions de croissance du PIB revues à la baisse à +0.7% cette année et +1% en 2024 (contre respectivement +0,9% et +1.5%). Désormais, le taux de facilité de dépôt atteint 4% (plus haut depuis la création de l'euro en 1999), le taux de refinancement 4.50% et celui de prêt marginal 4.75%. Aux États-Unis et comme cela avait été anticipé, la Fed a décidé de maintenir ses taux à leur niveau actuel dans la fourchette de 5.25%-5.50%. Néanmoins, cette temporisation est accompagnée d'un discours peu accommodant de la part de Jerome Powell qui envisage un nouveau resserrement de sa politique en fin d'année et moins de baisses que prévu en 2024. En plus de maintenir les taux à leur plus haut niveau depuis 22 ans, la Fed continue son Quantitative Tightening qui est maintenant

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

proche de 1 milliard de dollars depuis juin 2022. Enfin, la Fed a revu à la hausse ses prévisions de croissance économique pour 2023 (+2,1%) et 2024 (+1,5%). Outre-manche, la Bank of England a surpris avec un ton plus « dovish » et une pause pour la première fois depuis 2 ans ; son taux directeur est resté inchangé (5.25%). Le tonalité « higher for longer » a donc profondément marqué les évolutions des marchés obligataires durant le mois de septembre avec un fort mouvement de hausse. En outre, les investisseurs commencent à exiger des rendements plus élevés pour absorber les volumes croissants d'émissions utilisées pour financer les déficits. Le taux à 10 ans américain termine le mois de septembre à 4.57% en progression de +46pbs sur le mois. C'est l'un de ses rendements les plus élevés depuis fin 2007. De même pour le taux court (2 ans) qui finit le mois à 5.04% (+18pbs). En zone euro, les taux ont suivi la même tendance sur le mois avec le taux à 10 ans allemand qui ressort fin septembre à 2.84% (+38pbs), niveau atteint pour la dernière fois en 2011. Le spread à 10 ans entre l'Allemagne et l'Italie s'est écarté principalement en raison de données économiques italiennes revues à la baisse (dépassement budgétaire en hausse sur 2024). Sur le marché du crédit, après un début de mois marqué par un resserrement des spreads, un revirement à la hausse a eu lieu sur les deux dernières semaines. La correction des marchés d'actions qui a commencé en août s'est prolongée ce mois-ci. Bien que beaucoup de banques centrales n'aient pas relevé leurs taux directeurs, leur ton « hawkish » a entraîné une hausse globale des taux longs. Par ricochet, les actions mondiales ont souffert, le MSCI ACWI perdant -3,6%. Les Etats-Unis reculent de -4,8% et sous-performent l'Europe (-1,4%). Les marchés de la Zone Euro (-3,3%) font moins bien, avec comme principales lanternes rouges les Pays-Bas (-5,8%) et le Portugal (-4%). Hors zone euro, le marché britannique (+2,8%) a tiré son épingle du jeu, notamment grâce à son exposition aux secteurs de l'énergie et des matériaux. Le marché japonais (-0,4%) accuse une légère baisse en septembre. Le MSCI marchés émergents recule (-2%) entraîné par la forte appréciation du dollar et la sous performance du marché chinois (-3%).

Gestion du portefeuille : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de -2.02%, contre -1.85% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 17 pbs. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de 2.94%, contre 3.34% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 39 pbs. Les incertitudes sur les bénéfices et le contexte économique nous ont encore incité à la prudence sur les actions américaines et européennes qui affichent des valorisations élevées malgré le récent repli. Le risque est asymétrique, car le potentiel haussier est désormais limité, la plupart des bonnes nouvelles (atterrissage en douceur) étant déjà intégrées dans les prix. Si notre scénario de récession modérée se réalise, les actions pourraient en pâtir, notamment les grandes capitalisations américaines, les valeurs de croissance et les valeurs technologiques. Au sein de la poche obligataire, nous avons réduit notre sous exposition sur le crédit, en participant à des émissions primaires lorsque les primes nous semblaient attractives : nous avons ainsi souscrit à la Société Générale Senior Non Preferred 2029 et RCI banque 2029. Notre exposition sur le crédit est prudente car le marché du crédit manque toujours d'une direction claire pénalisé par la volatilité persistante des taux. La récente hausse des taux offre des points d'entrée sur les obligations, mais compte tenu de la volatilité encore forte, nous maintenons notre neutralité avant d'augmenter à nouveau notre sensibilité. En septembre, la poche a réalisé une performance supérieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. Tandis que la contribution de l'allocation sectorielle (-5 pdb) était neutre sur la période, la sélection de titres (+48 pdb) a été positive. En ce qui concerne l'allocation sectorielle, l'énergie dominait une nouvelle fois les autres secteurs en septembre. En effet, le Brent a dépassé les 95\$ alors que la réduction de l'offre de l'OPEP devrait se prolonger jusqu'à fin 2023 et que l'impact est de plus en plus visible sur les niveaux de stocks. La surpondération du secteur de l'énergie a donc été bénéfique. En revanche, la sous-pondération des valeurs financières a pénalisé la performance relative, compte tenu de la bonne tenue des banques et des assurances grâce au mouvement de pentification des courbes de taux. De son côté, la sélection de titres a été nettement positive, principalement parmi le secteur de la consommation cyclique (+29, Stellantis +6, Sodexo +5) et de l'industrie (+18), et plus particulièrement des biens d'équipement (+22) grâce à l'absence d'Airbus (+6) et à la surpondération de Bouygues, dont le titre a bondi sur fond de rumeurs de fusion avec Téléfonica. Mauvaise sélection parmi les matériaux : en cause la surpondération de Smurfit Kappa après l'annonce de son rapprochement avec l'américain WestRock pour créer un spécialiste mondial des emballages. Au niveau de la sélection des titres, nous avons vendu CRH suite à l'arrêt de la cotation du géant irlandais des matériaux en Europe. En contrepartie, nous avons augmenté AkzoNobel et Air Liquide (Matériaux), Saint-Gobain et Schneider Electric (Industrie) parmi les secteurs cycliques. Du côté des valeurs défensives, nous avons augmenté AB InBev et Ahold Delhaize (Consommation de base) et Amplifon (Santé). En fin de mois, les principales surpondérations se situent désormais dans les secteurs de l'énergie, de la consommation courante et des services aux collectivités. Les financières, l'industrie, et l'immobilier referment toujours la marche parmi les principales sous-pondérations. Perspectives de Gestion : Les actifs risqués sont restés en mode attentisme



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

depuis la fin de l'été, mais ils intègrent toujours un scénario d'atterrissage en douceur dans lequel l'inflation continue de baisser sans nuire à la croissance économique. Même si nous pensons que l'inflation va ralentir, le travail des banques centrales n'est pas encore terminé puisqu'elles tentent d'équilibrer le mantra « higher for longer » avec la croissance économique. Les rendements du dollar américain à 10 ans ont atteint de nouveaux sommets au cours des 15 dernières années alors que les marchés maintenaient l'hypothèse d'un ralentissement économique nul. Cependant, nous pensons que les pressions sur la consommation américaine, sur la croissance chinoise et sur le secteur immobilier, remettront en question ce scénario : - La résilience de la consommation américaine, qui représente 70% du PIB, cède désormais du terrain. L'effet du resserrement des conditions financières, du recul de l'épargne des consommateurs et du relâchement du marché du travail sera plus important que l'impact de toute relance budgétaire. - La tendance inflationniste va ralentir, mais la hausse récente des prix de l'énergie et des coûts de production (par exemple en Europe) pourrait affecter les anticipations d'inflation. - Nous maintenons notre prévision d'une légère récession aux États-Unis, à partir du premier semestre 2024, et d'une croissance atone en Europe. - La Chine joue un rôle clé pour la croissance mondiale – les politiques de soutien de la Chine ne changent pas notre vision d'un ralentissement de la croissance, qui affecterait d'autres pays émergents. Du point de vue de la gestion de portefeuille, les domaines suivants devraient être explorés : - Les perspectives économiques plaident en faveur d'un positionnement légèrement prudent en matière d'allocation d'actifs. - Concernant les actions des pays développés, notre vue reste prudente. Les bénéfiques ont surpris à la hausse cette saison et nous avons noté néanmoins que les communications des dirigeants sont de plus en plus prudentes en ce qui concerne les chiffres d'affaires et plus cohérentes avec nos opinions prudentes sur l'économie. Nous sommes défensifs sur les États-Unis et l'Europe. Nous apprécions toutefois la valeur aux États-Unis et en Europe et sommes proches de la neutralité sur le Japon. - La récente hausse des taux offre des points d'entrée sur les obligations, mais compte tenu de la volatilité encore forte, nous maintenons notre neutralité avant d'augmenter à nouveau notre sensibilité.

Octobre 2023

**REVUE DE MARCHÉ :** Le mois a été marqué par la guerre déclenchée par les attaques du Hamas le 7 octobre contre Israël. Ce conflit pourrait avoir des répercussions sur l'économie mondiale importantes surtout en cas d'extension régionale. Bien qu'il n'y ait pas eu un impact immédiat sur le prix du pétrole, certains économistes estiment que la probabilité d'une flambée des prix reste élevée sur l'année à venir. Alors que la guerre en Ukraine exerçait déjà une tension sur les prix de l'énergie, la situation au Proche-Orient pourrait fragiliser davantage les perspectives de croissance et d'investissement. Les banques centrales suivront attentivement les développements géopolitiques et les conséquences sur la croissance et l'inflation en gardant en ligne de mire l'objectif de 2%. L'inflation globale aux États-Unis s'élève à 3,7% au mois de septembre, stable par rapport au mois dernier et en hausse par rapport aux prévisions. En Zone Euro, le taux d'inflation annuel d'octobre est en baisse avec 2,9% contre 4,3% en septembre. Aux États-Unis, l'économie s'est montrée robuste avec les PMI Manufacturier et Services qui ressortent en hausse par rapport au mois dernier et aux prévisions. Ce rebond s'explique notamment par l'augmentation de la demande industrielle et un ralentissement de l'inflation dans le secteur des services. Le marché du travail américain s'est également montré résilient avec un rebond inattendu de la création d'emploi. En revanche, le taux de chômage reste stable avec 3,8%. En Zone Euro, les PMI Manufacturier et Services sont en baisse. La demande des biens et services en Zone Euro s'est détériorée, ce qui a également affecté l'emploi avec la première baisse d'effectifs depuis les confinements de début 2021. Autre fait marquant qui clôture le mois d'octobre, la décision de la BCE de laisser ses taux directeurs inchangés après dix hausses consécutives qui ont porté le taux de refinancement à 4,50%, le taux de prêt marginal à 4,75% et le taux de dépôt à 4,00%. Quant à la FED, qui avait déjà fait une pause dans son cycle de hausse en septembre, elle pourrait maintenir à nouveau ses taux inchangés, évoluant dans une fourchette de 5,25% à 5,5% grâce à la décélération de l'inflation. Les marchés estiment que les premières baisses devraient intervenir à partir du second semestre 2024. Dans ce contexte, on a observé une hausse du taux 10 ans américain qui finit le mois d'octobre à 4,93% soit +36 bp par rapport au mois précédent, l'un de ses rendements les plus élevés depuis fin 2007. Le taux court américain reste stable avec 5,08% (+4bp). En Zone Euro, les taux sont restés relativement stables sur le mois avec le taux 10 ans français qui ressort fin octobre à 3,42% (+2bp) et le Bund allemand à 2,80% (-4bp). La correction des marchés d'actions, amorcée en août, s'est prolongée en septembre. La hausse des taux longs américains, conjuguée aux bénéfiques décevants de certains grands noms de la technologie, ont fortement impactés les actions. Le rendement du Trésor américain à 10 ans a atteint 5% pour la première fois depuis juillet 2007. Le MSCI ACWI perd -2,8%. Les États-Unis reculent de -2,4% mais surperforment

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

l'Europe (-3,5%). Le MSCI pays émergents recule (-3,7%) pénalisé notamment par la forte sous performance du marché sud-coréen (-7%) ainsi que du marché chinois (-4,2%). **GESTION DU PORTEFEUILLE** : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de -0,45%, contre -0,27% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 19 pbs. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de 2,48%, contre 3,06% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de 58 pbs. Les perspectives économiques continuent à plaider pour une position cross asset légèrement prudente. Les marchés continuent de considérer qu'il n'y aura pas de récession. Toutefois, nous pensons que les pressions sur la consommation américaine, sur la croissance et l'immobilier chinois, et sur l'Europe remettront en question ce scénario trop optimiste. Au cours du mois nous avons un peu renforcé notre exposition obligataire pour passer la sensibilité du portefeuille au-dessus de celle de l'indice. Nous n'avons pas d'inquiétude marquée sur la dette italienne néanmoins nous avons réduit notre surexposition dans une logique de gestion du budget de risque. La situation budgétaire de l'Italie s'est un peu détériorée face à la hausse des taux, avec une faible croissance nominale et un déficit plus important. Ainsi les annonces de rating des principales agences de notation à venir sur l'Italie pourraient contribuer à augmenter la volatilité sur le spread Italie-Allemagne. Notre exposition sur le crédit est toujours prudente car le marché du crédit n'a toujours pas de direction claire, avec un marché primaire ralentissant et une volatilité des taux résultant des incertitudes relatives à la situation géopolitique et des impacts des « taux plus élevés pour longtemps » sur l'économie mondiale. En octobre, la poche a réalisé une performance inférieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. Tandis que la contribution de l'allocation sectorielle (+7 pbs) était légèrement positive sur la période, la sélection de titres (-44 pbs) a été négative. En ce qui concerne l'allocation sectorielle, nos trois principales surpondérations (Energie, consommation courante et services aux collectivités) ont contribué positivement, puisqu'elles concernaient trois des 4 meilleurs secteurs de l'indice. Réciproquement, notre surexposition à la santé a été pénalisante, dans la mesure où certaines entreprises du secteur continuent de subir l'après-Covid. Malgré une bonne sélection dans le secteur des télécommunications, la sélection de titres a été négative parmi les financières et les industrielles. Du côté des financières, la poche a été sanctionnée par l'absence d'UniCredit suite à la bonne publication de la deuxième banque italienne qui a relevé ses prévisions de revenus pour l'ensemble de l'année. Parmi les bancaires, les surpondérations de Mediobanca (-10%) et de KBC Group (-12%) ont également pénalisé la performance relative. En ce qui concerne les industrielles, les absences d'Airbus et Safran ont été négatives dans l'aérospatial et la défense. Au cours du mois, nous avons maintenu notre allocation sectorielle relativement inchangée. Nous avons juste effectué un changement au sein du secteur financier pour des raisons fondamentales. En fin de mois, les principales surpondérations se situent toujours dans les secteurs de l'énergie, de la consommation courante et des services aux collectivités. Les financières, l'industrie, et l'immobilier referment la marche parmi les principales sous-pondérations. **PERSPECTIVES DE GESTION** : Beaucoup d'incertitudes demeurent au sujet des politiques monétaires, de la croissance économique et de l'inflation. Nous continuons à prévoir une légère récession aux États-Unis au S1. Des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps, des conditions financières restrictives, ainsi que les principaux facteurs suivants, constituent des incertitudes au sujet des perspectives de l'économie mondiale : - Ambiguïté des politiques monétaires. La hausse des taux a conduit à un resserrement supplémentaire des conditions et les banques centrales pourraient faire une pause dans leur hausse des taux. L'impact des taux sur l'inflation sera déterminant sur leur politique. Le conflit au Moyen-Orient augmente l'incertitude sur l'inflation (prix du pétrole). - Les capacités budgétaires sont limitées aux États-Unis et en Europe. À l'avenir, les mesures budgétaires ne seront pas en mesure de compenser complètement la faiblesse de la consommation. - Épargne et marché du travail. Jusqu'à présent, l'excès d'épargne et la vigueur du marché du travail ont soutenu la consommation. Mais si des licenciements ont lieu et que la croissance des salaires diminue, la consommation sera affectée. - Le désendettement structurel de la Chine indique que le ralentissement de la croissance sera dû à la baisse des apports en capitaux. Nous ne nous attendons pas à une politique "bazooka", mais à des mesures progressives pour stabiliser l'économie. Nous maintenons notre positionnement prudent : - Le contexte économique et les valorisations favorisent une position positive sur la durée. Nous restons positifs sur les bons du Trésor américain et devenons plus constructifs sur l'Europe, y compris sur la partie courte de la courbe. - En ce qui concerne les actions, nous restons prudents sur les marchés développés, mais nous avons augmenté la position sur les actions japonaises pour revenir à la neutralité. - Les obligations d'Etat offrent de bonnes perspectives à long terme après une forte hausse des taux. Face aux risques de ralentissement économique, nous pensons que les obligations joueront un rôle de diversification. Mais à court terme, la situation est délicate et dépend des données à venir, ce qui nous incite à faire preuve d'agilité. - En ce qui concerne le crédit aux entreprises, nous maintenons notre positionnement légèrement positif en faveur des titres de haute qualité.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

Novembre 2023

Revue de marché : Le mois de novembre a commencé avec les annonces de la FED qui, comme le marché l'anticipait, a maintenu ses taux à leur niveau actuel compris dans une fourchette entre 5.25% et 5.50%. L'inflation restant encore trop élevée par rapport à l'objectif de 2%, la banque centrale américaine souhaite les maintenir tels qu'ils sont et n'envisage pas de baisse pour le moment. Jerome Powell a également indiqué également qu'une nouvelle hausse pourrait intervenir si cela était nécessaire pour atteindre l'objectif fixé, une interruption prématurée pouvant entraver les efforts et résultats des derniers mois. Le mois a également été rythmé par les chiffres d'inflation qui montrent une baisse généralisée et encourageante permettant de converger vers la cible de 2% d'inflation. Aux Etats-Unis, l'inflation ressort à 3.2% pour octobre, en baisse par rapport au mois précédent et par rapport aux prévisions. En Zone Euro, le taux d'inflation de novembre est également en baisse à 2.4%. Bien que ces chiffres soient encourageants, les banques centrales souhaitent garder le niveau actuel de taux suffisamment longtemps et ne pas se précipiter pour ouvrir la prochaine séquence de baisses, d'autant que les tensions géopolitiques (Ukraine/Russie et plus récemment Israël) font craindre une nouvelle hausse des prix de l'énergie pouvant influencer sur l'amélioration des niveaux d'inflation observés. Le mois a aussi été marqué par les chiffres de croissance qui témoignent de la résilience de l'économie américaine, qui s'explique notamment par la hausse des dépenses des ménages, l'un des principaux moteurs de l'économie américaine. En revanche, les prévisions de la Commission Européenne sont plus pessimistes pour la Zone Euro avec des estimations à la baisse pour 2023 et pour les prévisions pour 2024. Bien qu'en baisse, l'inflation reste encore trop élevée et le resserrement de la politique monétaire a obéré la croissance en Zone Euro. Dans ce contexte, le marché obligataire a réalisé son meilleur mois depuis 2008. Le marché des taux a été marqué par une forte baisse des taux courts et longs. Les investisseurs ont été surpris par la forte baisse de l'inflation, notamment en zone euro et ont fortement révisé leurs anticipations de politique monétaire. Le marché considère, désormais, que la Fed et la BCE pourraient commencer leur cycle de baisse de taux dès le mois de mars. Ainsi le rendement américain à 10 ans a chuté de près de 60 point de base sur le mois à 4.33%. En Zone Euro, les taux sont également en baisse sur le mois avec le taux à 10 ans allemand qui baisse de 36pb à 2.45% et un 10 ans italien qui se comporte encore mieux avec - 50pb à 4.23%. En parallèle, les marchés du crédit ont affiché des résultats positifs, encouragés par les perspectives de baisse de taux. Les marchés d'actions ont également fortement rebondi en novembre, profitant de la baisse des rendements obligataires. Le MSCI ACWI a gagné +7,9%, les Etats-Unis ont progressé de 9,2%, surperformant l'Europe (+5,6%). Les marchés de la zone euro (+7,8%) ont fait mieux, avec comme principaux contributeurs l'Allemagne (+9,8%) et les Pays-Bas (+9,8%), hors zone euro, le marché britannique (+1,8%) n'a pas su profiter pleinement du rebond notamment du fait de son exposition aux secteurs de l'énergie et des matériaux. Le marché japonais (+5,9%), en revanche, s'est joint au rallye. Le MSCI pays émergents a progressé (+6%), entraîné par la dépréciation du dollar et la bonne performance du marché sud-coréen (+11%).

Gestion du portefeuille : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +3,70%, contre +3,46% pour son benchmark, c'est-à-dire une surperformance de +23 pbs. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +6,25%, contre 6,62% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -37 pbs. En raisons des perspectives économiques, nous avons conservé un positionnement cross-asset prudent. Néanmoins, suite à la forte baisse des marchés en octobre, en novembre nous avons renforcé notre exposition aux actions, principalement en faveur des actions américaines pour être légèrement surpondéré aux actions. En novembre, la poche actions Euro a réalisé une performance légèrement supérieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'effet de la sélection de titres a plus que compensé l'impact négatif de l'allocation sectorielle. Le marché a rebondi grâce à la baisse des taux, mais les valeurs défensives ont sous-performé car le marché anticipe une reprise du cycle économique que nous n'attendons pas. L'allocation sectorielle n'a donc pas été récompensée. En particulier, la sous-pondération de l'immobilier et la surexposition à l'énergie ont contribué négativement. En effet, l'immobilier, qui a bénéficié du mouvement de détente sur les taux d'intérêts, était le meilleur secteur de l'indice MSCI EMU en novembre. Respectivement, le pire secteur sur la période était l'énergie, dont la performance a été pénalisée par le recul du prix du pétrole. Malgré davantage de réductions de production annoncées par le groupe OPEP+ en fin de mois, le prix du Brent a baissé de 5.2% sur le mois. Toutefois, la sélection de titres était positive parmi les secteurs des matériaux (pas de BASF, Smurfit Kappa) de la consommation de base (pas de Pernod Ricard, Anheuser-Busch InBev). Seuls les services de communication et les financières (en partie du fait de ne pas avoir Adyen en poche) ont eu un impact négatif sur la sélection de titres. Au cours du mois, nous avons légèrement amélioré le profil ESG de la poche en réduisant notre exposition aux secteurs de l'énergie et de l'industrie (Bouygues, Totalenergies) en faveur de Veolia Environnement : chef de file mondial dans la gestion du cycle de l'eau, Veolia s'apprête à améliorer la maîtrise des coûts et les synergies.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

En somme, les services aux collectivités constituent désormais la principale surexposition, suivis par la consommation courante et les télécommunications. Les financières, l'industrie, et l'immobilier referment la marche parmi les principales sous-pondérations, de telle sorte que la poche a amplifié son biais défensif. Au sein de la poche obligataire, nous continuons de renforcer à la marge l'exposition sur le crédit via le marché primaire, en restant exigeant sur le niveau des primes d'émission. Compte tenu du mouvement significatif de baisse des taux nous sommes confortables avec notre positionnement neutre en durée : mais tout épisode de correction sera une opportunité pour passer plus long. Perspectives de Gestion : Le mois de novembre a été marqué par un fort rebond des bourses américaines et européennes. Aux Etats-Unis, l'inflation a continué de se replier, ce qui a rassuré la Réserve fédérale américaine et a conduit le taux d'intérêt à dix ans américain à se replier, entraînant dans son sillage les taux européens. Et au final, cela a bénéficié au marché obligataire. Mais il faut tempérer l'enthousiasme des marchés, car de multiples incertitudes assombrissent les perspectives à l'horizon des prochains mois. 1 – Les tensions géopolitiques sont vives : Il y a d'abord les tensions géopolitiques qui sont particulièrement vives. Les relations entre les Etats-Unis et la Chine sont tendues. Les présidents Xi Jinping et Joe Biden se sont rencontrés au cours du mois pour aplanir les points de frictions. Il y a la guerre entre Israël et le Hamas. Ce conflit devrait selon nous rester local car une escalade n'est dans l'intérêt d'aucune des deux parties. C'est d'ailleurs, semble-t-il, l'analyse des marchés, comme en témoigne le repli récent du prix du pétrole. Il faut néanmoins rester vigilant car une escalade pourrait rapidement changer la donne. 2 – La bataille contre l'inflation n'est pas encore gagnée : Deuxièmement, sur le plan économique, la bataille contre l'inflation n'est pas encore gagnée. L'inflation recule certes aux Etats-Unis comme en Europe, mais les anticipations d'inflation demeurent trop élevées, très supérieures aux cibles des banques centrales, et ce sont les anticipations d'inflation qui influencent les décisions d'achat des ménages et les négociations salariales. Les banques centrales vont donc rester vigilantes, elles veulent maintenir leurs taux d'intérêt restrictifs plus longtemps. N'attendons pas de baisses de taux directeurs avant la fin du printemps 2024. 3 – Les entreprises prudentes : Troisièmement, les entreprises se montrent plus prudentes. Le coût du capital plus élevé pèse sur leurs décisions. D'ailleurs, les enquêtes réalisées témoignent d'une certaine prudence en matière de recrutement et en matière d'investissement, et leurs résultats indiquent un affaiblissement de la demande, avec des perspectives qui sont particulièrement moroses. 4 – Les risques de récession insuffisamment intégrés par les marchés : Enfin, dans ce contexte, les risques de récession de part et d'autre de l'Atlantique nous semblent insuffisamment intégrés par les marchés. Aux Etats-Unis, une légère récession se profile en raison de conditions financières tendues, de l'affaiblissement du marché du travail et de l'affaiblissement de la demande qui devrait s'ensuivre. En zone euro, la croissance est déjà faible et devrait le rester car les conditions financières se sont resserrées et le soutien apporté par la politique budgétaire diminue à mesure que les gouvernements retirent leurs mesures de soutien. La zone euro devrait néanmoins échapper à la récession grâce à la progression des salaires réels, un marché du travail qui est toujours dynamique et aussi à une épargne des ménages qui est particulièrement abondante. Dans cet environnement, en matière d'investissement, nous restons globalement sur la défensive. Nous pensons néanmoins qu'il est plus que jamais nécessaire de rester investis et de rechercher activement des opportunités d'investissement, mais dans des portefeuilles qui doivent être bien diversifiés et équilibrés.

Décembre 2023

Revue de marché : En décembre, les marchés ont poursuivi le mouvement entamé en novembre mais en ordre dispersé et au prix d'une forte volatilité. En début de mois, plusieurs indicateurs ont conforté l'idée que la remontée des taux était terminée voire qu'une baisse prochaine était possible. Aux États-Unis, la croissance est apparue robuste même si légèrement en retrait par rapport aux attentes (PIB du 3e trimestre à +4.9% vs attentes à +5.2%). Si l'on considère les ventes au détail qui ont augmenté à l'approche de la période de Noël (+0.3%), l'économie devrait rester sur une croissance modérée pour le trimestre à venir. Par ailleurs, un mouvement de détente a été observé sur le marché de l'emploi avec la chute du nombre d'offres atteignant son plus bas niveau depuis mars 2021. Quant aux pressions inflationnistes, elles se sont finalement relâchées, aidées par le recul de l'inflation salariale, les effets de base de l'énergie et la réduction des goulets d'étranglement de l'offre. L'inflation a atteint +3.1% en glissement annuel en novembre. En zone euro, les économies sont restées atones avec des perspectives peu encourageantes. La baisse du PIB au 3e trimestre a été confirmée à -0.1%. Si les indices PMI pour le mois de novembre ont dépassé les attentes (atteignant un plus haut sur 4 mois), ils restent malgré tout en territoire de contraction et sont pénalisés notamment par la France et par l'Allemagne où la production industrielle a chuté de manière inattendue pour le 5e mois consécutif. La fin du mois de décembre a vu la publication des chiffres d'inflation confirmant la poursuite de la désinflation en zone euro. L'indice des prix progresse de +2.4% en glissement annuel en novembre, niveau

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

qui n'avait pas été atteint depuis 2021. Ces évolutions auraient pu être considérées comme de bonnes nouvelles pour la BCE qui est cependant restée plus prudente et a opté pour des déclarations moins accommodantes que la Fed quelques jours avant. Le FOMC de décembre a en effet envoyé un message accommodant et maintenu inchangée sa fourchette des taux directeurs cibles à 5,25%/5,50%. Le nouveau "dot plot" du FOMC montre 75bp d'assouplissement en 2024 contre 50bp dans la version de septembre. La posture du « plus haut pour plus longtemps » semble terminée. J. Powell a explicitement déclaré que la Fed devrait commencer à réduire ses taux « bien avant » que l'inflation n'atteigne son objectif de 2%, et a ajouté que ne pas le faire pourrait conduire à un ralentissement trop important de l'activité. En revanche, la BCE ne s'est pas prononcée sur une éventuelle détente l'an prochain. Ses taux sont eux-aussi restés inchangés (4% pour le taux de dépôt et 4.5% pour le taux de refinancement) comme attendu. François Villeroy de Galhau a précisé que « sauf choc, il n'y aura pas de nouvelle hausse de nos taux ; la question d'une baisse pourra se poser courant 2024, mais pas maintenant ». Les marchés s'attendent à ce que la BCE réduise ses taux de 100 points de base l'année prochaine, à partir d'avril. Dans ce contexte, les marchés de taux ont évolué au diapason de ces indicateurs économiques et des déclarations des banques centrales avec des décalages à la baisse de plus de 40bp aux États-Unis et en Allemagne. Aux États-Unis, le taux à 2 ans est tombé à 4.25% (-43bp sur décembre) tandis que son équivalent allemand baissait dans les mêmes proportions à 2.39%. Les taux à 10 ans ont aussi baissé fortement, le taux américain atteignant 3.88% (-45bp) et le taux allemand 2.02% (-42bp). Le marché du crédit a connu un rallye robuste, avec un resserrement des spreads grâce à un élan provenant des réunions des banques centrales, en particulier du FOMC. Le rallye des actions mondiales, qui a commencé en novembre, s'est prolongé ce mois-ci en réaction à la forte baisse généralisée des taux longs. Le MSCI ACWI a gagné +4,1%. Les États-Unis progressent de 4,9% et surperforment l'Europe (+3,1%). Les marchés de la zone euro (+3,1%) affichent une performance similaire, avec comme principaux contributeurs les Pays-Bas (+6,1%) et le Portugal (+3,4%). Hors zone euro, le marché suédois (+7,6%) a su tirer son épingle du jeu en décembre. Le marché britannique (+3,5%) a aussi profité de la tendance haussière. En revanche, le marché nippon (-0,7%) est à contre tendance et finit le mois en territoire négatif. Le MSCI pays émergents avance (+2,8%) entraîné par la dépréciation du dollar et la bonne performance du marché indien (+7,8%).

Gestion du portefeuille : Sur le mois, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +3,26%, contre +3,22% pour son benchmark, c'est-à-dire une légère surperformance de +4 pbs. Depuis le début de l'année, le portefeuille affiche une performance nette de frais de +9,72 contre 10,05% pour son benchmark, c'est-à-dire une sous-performance de -33 pbs. Nous avons maintenu en décembre notre légère surpondération aux actions (principalement en faveur des actions américaines) pour bénéficier de l'optimisme des marchés sur la fin d'année. En décembre, la poche actions Euro a réalisé une performance supérieure à celle de son indice de référence le MSCI EMU. L'effet de la sélection de titres a plus que compensé l'impact négatif de l'allocation sectorielle. L'indice MSCI EMU a terminé le mois en hausse de 3.2%. À l'exception des télécommunications et de l'énergie, tous les secteurs ont clôturé dans le vert avec une surperformance notable de l'immobilier. La sous-pondération de ce dernier secteur a pesé sur la performance relative, de même que la sous-exposition au secteur industriel. Toutefois, la sélection de titres était positive parmi les secteurs des biens d'équipement (Prysmian, pas de Safran) des bancaires (KBC Group, pas de BBVA) et de la santé. Parmi la santé, l'absence d'Argenx et de Merck ont contribué à la performance relative. Alors qu'Argenx a signalé l'échec en Phase 3 de son traitement d'une maladie auto-immune rare et grave, Merck a réalisé le même constat sur ses essais pivots avec l'inhibiteur oral de BTK qui met en difficulté les perspectives de sa division Santé à moyen terme. Au cours du mois, l'allocation sectorielle est restée relativement inchangée bien que nous ayons légèrement réduit notre sous-pondération aux banques, dont le bilan devrait bénéficier de la détente des taux d'intérêts. Nous avons également opéré quelques transactions de valeur relative dans le secteur industriel où nous avons notamment augmenté notre positionnement sur Daimler Truck : la maîtrise des coûts fixes et la stratégie d'électrification de sa flotte devraient être favorables au titre. En somme, les services aux collectivités constituent toujours la principale surexposition, suivis par la consommation courante et les télécommunications. Les financières, l'industrie, et l'immobilier referment la marche parmi les principales sous-pondérations, de telle sorte que la poche maintient son biais défensif en fin d'année. Sur le marché obligataire, la fin de l'année a été marquée par une forte baisse des rendements sur l'ensemble de la courbe. Le marché s'attend à ce que la Fed et la BCE entament leur cycle de baisse des taux en mars. Les marchés s'attendent désormais à un retour rapide de l'inflation à 2% sans récession. Au cours du mois de décembre, le marché du crédit a connu un rallye robuste, avec un resserrement des spreads grâce à un élan provenant des réunions des banques centrales, en particulier du FOMC. En décembre le marché primaire a été moins actif, mais dès janvier, nous continuerons de renforcer à la marge l'exposition sur le crédit via le marché primaire. Compte tenu du mouvement significatif de baisse des taux nous sommes confortables avec notre

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

positionnement neutre en duration : mais tout épisode de correction sera une opportunité pour passer plus long. Perspectives de Gestion : L'année 2023 a été marquée par plusieurs surprises. - La première surprise est venue de l'économie américaine où on a vu la croissance accélérée, soutenue à la fois par l'investissement privé et public, lui-même soutenu par les plans budgétaires américains. Et puis, deuxièmement, une croissance soutenue par la consommation des ménages, qui a bénéficié de l'épargne accumulée pendant la période du Covid. Et cette croissance américaine a soutenu l'appétit des investisseurs pour les actifs risqués, peut-être d'ailleurs de façon excessive. - La deuxième surprise est venue du côté de l'impact du durcissement des conditions financières aux États-Unis. Comme nous l'attendions, la Réserve fédérale a continué de monter ses taux directeurs, mais le durcissement des conditions financières a fini par provoquer de façon assez inattendue, au début du mois de mars, des problèmes dans le secteur bancaire américain, avec des problèmes notables du côté des banques de taille moyenne d'une banque en particulier. - Enfin, la dernière surprise, et elle est de taille, vient de l'économie chinoise. En début d'année, on s'attendait à une reprise plus longue de l'économie chinoise et en réalité, la crise immobilière s'avère particulièrement sévère. En 2024, selon nous, les investisseurs devront prendre en compte trois grandes tendances économiques qui sont étroitement liées: la tendance de l'inflation, le ralentissement économique et les politiques monétaires que l'on attend. Du côté des politiques monétaires, ce qui retient l'attention, c'est surtout la politique de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne. Des deux côtés, on s'attend à un début d'assouplissement monétaire vers la fin du printemps, une fois que les banques centrales constateront les progrès réalisés en matière d'inflation et surtout aussi parce que, à cette période-là, on devrait voir plus nettement le ralentissement économique que l'on anticipe. Du côté de la croissance, on attend une petite récession du côté des États-Unis d'ici la mi-2024, tout simplement parce que la consommation des ménages ne devrait plus être autant portée par l'épargne. L'investissement devrait aussi s'affaiblir parce qu'il devrait y avoir moins d'impact de la politique fiscale américaine et enfin, en Europe, on s'attend à une croissance, elle est déjà très faible, et on s'attend à ce qu'elle le demeure dans le courant de l'année 2024. Il est aussi très important de parler de ce qui se passe du côté des économies émergentes parce que bon nombre d'entre elles sont de plus en plus tirées par des facteurs locaux. On a en tête, par exemple, l'économie indienne qui devrait rester portée par son marché intérieur, par une évolution démographique favorable. Mais il y a aussi d'autres économies qui vont sans doute bénéficier à la fois en Amérique latine et en Asie, de la reconfiguration des chaînes de valeur, des chaînes d'approvisionnement. Dans ce contexte, nous pensons que dans les économies avancées, du côté des obligations, le ralentissement économique qu'on attend, le ralentissement de l'inflation et les baisses de taux directeurs qui vont s'ensuivre vont, de notre point de vue, continuer de supporter les emprunts d'Etat. Mais compte tenu du rallye obligataire puissant qui s'est matérialisé en fin d'année, il va falloir adopter une approche très flexible. En ce qui concerne le marché des actions, dans les pays développés, compte tenu du ralentissement économique qu'on attend, on est particulièrement prudent parce que les investisseurs nous semblent trop optimistes en ce qui concerne leurs anticipations sur les profits des entreprises et nous privilégions les actions de qualité. Concernant les pays émergents, nous sommes plus optimistes puisqu'il y a une croissance qui est assez robuste et de notre point de vue, les actions comme les obligations des pays émergents doivent constituer une part assez importante dans la construction des portefeuilles des investisseurs.

Sur la période sous revue du portefeuille INVESTISSEMENT N°101, la performance est de 9,72%. Celle du benchmark est de 10,05%.

*Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
AMUNDI EURO LIQUIDITY SRI Z	11 582 351,02	13 323 385,23
AMUNDI EURO LIQUIDITY-RATED SRI I	4 012 784,21	5 813 649,01
AM INX MSCI WORLD SRI PAB UCTS ETF DHEUC	4 122 001,79	4 943 548,80
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM SRI I	3 584 168,79	5 157 683,49
AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI WORLD ESG LEADERS	3 654 880,07	
BELGIUM GOVERNMENT BOND 0.8% 22-06-28	1 827 580,00	1 802 976,10
AMUNDI INDEX MSCI USA S UCITS ETF DR AH	1 115 917,05	2 408 384,51
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.0% 25-02-27		3 161 770,00
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 2.0% 25-11-32	3 185 400,00	
BELGIUM GOVERNMENT BOND 1.0% 22-06-26		2 847 480,00

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### **Transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des instruments financiers - Règlement SFTR - en devise de comptabilité de l'OPC (EUR)**

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### **Vie de l'OPC sur l'exercice sous revue**

Le 11 septembre 2023 : Changement de dépositaire et de valorisateur SOCIETE GENERALE vers CACEIS Bank et CACEIS Fund Administration France.

### Informations spécifiques

#### OPC à plus de 50%

La documentation juridique du Fonds prévoit qu'il peut investir à plus de 50% de son actif en titres d'autres OPC et indique, au titre des frais indirects, les taux maxima des commissions de souscription et de rachat, ainsi que des frais de gestion des OPC pouvant être détenus.

Conformément à la réglementation et au cours de l'exercice écoulé, ces OPC ont présenté en pratique des taux conformes à ceux mentionnés dans la note détaillée et repris dans le paragraphe « Frais de gestion ».

#### Droit de vote

L'exercice des droits de vote attachés aux valeurs inscrites à l'actif du Fonds et la décision de l'apport des titres sont définis dans le règlement du Fonds.

#### Fonds et instruments du groupe

Afin de prendre connaissance de l'information sur les instruments financiers détenus en portefeuille qui sont émis par la Société de Gestion ou par les entités de son groupe, veuillez-vous reporter aux rubriques des comptes annuels :

- Autres Informations.
- Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le groupe.

#### Gestion de la liquidité

Conformément à la réglementation européenne, la société de gestion conduit régulièrement des tests de résistance, dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité, qui lui permettent d'évaluer le risque de liquidité du fonds. Ces tests de résistance se caractérisent par des scénarios de manque de liquidité des actifs ou des demandes atypiques de rachat de parts.

#### Gestion des risques

La société de gestion a établi une politique de risque et un dispositif opérationnel de suivi et d'encadrement veillant à s'assurer que le profil de risque de l'OPC est conforme à celui décrit aux investisseurs. En particulier sa fonction permanente de gestion des risques veille au respect des limites encadrant les risques de marché, de crédit, de liquidité ou opérationnels. Les systèmes et procédures de suivi font l'objet d'une adaptation à chaque stratégie de gestion pour conserver toute la pertinence du dispositif.

#### Calcul du risque global

- Méthode du calcul de l'engagement

Les contrats à terme fermes sont portés pour leur valeur de marché, en engagement hors bilan, au cours de compensation. Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent. Les contrats d'échange de taux réalisés de gré à gré sont évalués sur la base du montant nominal, plus ou moins, la différence d'estimation correspondante.

- Méthode de calcul du risque global : L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

- Effet de Levier – Fonds pour lesquels la méthode de calcul en risque est appliquée  
Niveau de levier indicatif : 1,18%.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

- Effet de Levier :

Le % d'effet de levier pour ce FIA calculé selon la méthode brute est de 101,07%.

Le % d'effet de levier pour ce FIA calculé selon la méthode d'engagement est de 100,65%.

N.B : Un taux de 100% d'effet de levier correspond à un portefeuille sans effet de levier.

- Droit de emploi du collatéral : 100%.

### Informations réglementaires

#### Procédure de sélection de brokers et des contreparties

Notre société de gestion et sa filiale de « Négociation » attachent une grande importance à la sélection des prestataires transactionnels que sont les intermédiaires ("brokers") ou contreparties.

#### Ses méthodes de sélection sont les suivantes :

- Les intermédiaires ("brokers") sont sélectionnés par zone géographique, puis par métier. Les contreparties sont sélectionnées par métier.
- Les intermédiaires ("brokers") et les contreparties se voient attribuer une note interne trimestrielle. Les directions de notre société intervenant dans le processus de notation sont directement concernées par les prestations fournies par ces prestataires. C'est la filiale de « Négociation » de notre société qui organise et détermine cette notation sur base des notes décernées par chaque responsable d'équipe concernée selon les critères suivants :

#### Pour les équipes de gérants, d'analystes financiers et de stratégestes :

- Relation commerciale générale, compréhension des besoins, pertinence des contacts,
- Qualité des conseils de marchés et opportunités, suivi des conseils,
- Qualité de la recherche et des publications,
- Univers des valeurs couvertes, visites des sociétés et de leur direction.

#### Pour les équipes de négociateurs :

- Qualité des personnels, connaissance du marché et information sur les sociétés, confidentialité,
- Proposition de prix,
- Qualité des exécutions,
- Qualité du traitement des opérations, connectivité, technicité et réactivité.

Les directions « Compliance » et « Middle Office » de notre société disposent d'un droit de véto.

#### Accréditation d'un nouveau prestataire (intermédiaire ou contrepartie) transactionnel

La filiale de « Négociation » se charge d'instruire les dossiers d'habilitation et d'obtenir l'accord des directions « Risques » et « Compliance ». Lorsque le prestataire transactionnel (intermédiaire ou contrepartie) est habilité, il fait l'objet d'une notation lors du trimestre suivant.

#### Comités de suivi des prestataires (intermédiaires et contreparties) transactionnels

Ces comités de suivi ont lieu chaque trimestre, sous l'égide du responsable de la filiale de « Négociation ».

Les objectifs de ces comités sont les suivants :

- Valider l'activité écoulée et la nouvelle sélection à mettre en œuvre pour le trimestre suivant,
- Décider de l'appartenance des prestataires à un groupe qui se verra confier un certain nombre de transactions,
- Définir les perspectives de l'activité.

Dans ces perspectives, les comités de suivi passent en revue les statistiques et notes attribuées à chaque prestataire et prennent les décisions qui en découlent.

#### Rapport sur les frais d'intermédiation

Il est tenu à la disposition des porteurs un rapport relatif aux frais d'intermédiation. Ce rapport est consultable à l'adresse internet suivante : [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Politique de Rémunérations

#### **Politique et pratiques de rémunération du personnel du gestionnaire**

La politique de rémunération mise en place au sein de Amundi Asset Management est conforme aux dispositions en matière de rémunération mentionnées dans la directive 2011/61/UE du Parlement Européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ci-après la « Directive AIFM »), et dans la directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 concernant les OPCVM (ci-après la « Directive UCITS V »). Ces règles, portant sur les structures, les pratiques et la politique de rémunération du gestionnaire ont notamment pour but de contribuer à renforcer la gestion saine, efficace et maîtrisée des risques pesant tant sur la société de gestion que sur les fonds gérés.

De plus, la politique de rémunération est conforme au Règlement (UE) 2019/2088 (« SFDR »), intégrant le risque de développement durable et les critères ESG dans le plan de contrôle d'Amundi, avec des responsabilités réparties entre le premier niveau de contrôles effectué par les équipes de Gestion et le deuxième niveau de contrôles effectué par les équipes Risques, qui peuvent vérifier à tout moment le respect des objectifs et des contraintes ESG d'un fonds.

Cette politique s'inscrit dans le cadre de la politique de rémunération du Groupe Amundi, revue chaque année par son Comité des Rémunérations. Lors de la séance du 30 janvier 2023, celui-ci a vérifié l'application de la politique applicable au titre de l'exercice 2022 et sa conformité avec les principes des Directives AIFM et UCITS V, et a approuvé la politique applicable au titre de l'exercice 2023.

La mise en œuvre de la politique de rémunération Amundi a fait l'objet, courant 2023, d'une évaluation interne, centrale et indépendante, conduite par l'Audit Interne Amundi.

#### **1.1 Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel**

Sur l'exercice 2023, le montant total des rémunérations versées par Amundi Asset Management (incluant les rémunérations fixes et variables différées et non différées) à l'ensemble de son personnel (1 923 bénéficiaires <sup>(1)</sup>) s'est élevé à 207 362 471 euros. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées par Amundi Asset Management sur l'exercice : 145 346 571 euros, soit 70% du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées par Amundi Asset Management sur l'exercice : 62 015 900 euros, soit 30% du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme. L'ensemble du personnel est éligible au dispositif de rémunération variable.

<sup>(1)</sup> Nombre de collaborateurs (CDI, CDD) payés au cours de l'année.

Par ailleurs, du « carried interest » a été versé au cours de l'exercice 2023, et est pris en compte dans le montant total de rémunérations variables versées ci-dessus.

Sur le total des rémunérations versées sur l'exercice (fixes et variables différées et non différées), 21 370 354 euros concernaient les « cadres dirigeants et cadres supérieurs » (44 bénéficiaires), 15 185 244 euros concernaient les « gérants décisionnaires » dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque des fonds gérés (56 bénéficiaires).

#### **1.2 Incidences de la politique et des pratiques de rémunération sur le profil de risque et sur la gestion des conflits d'intérêt**

Le Groupe Amundi s'est doté d'une politique et a mis en œuvre des pratiques de rémunération conformes aux dernières évolutions législatives, réglementaires et doctrinales issues des autorités de régulation pour l'ensemble de ses Sociétés de Gestion.

Le Groupe Amundi a également procédé à l'identification de son Personnel Identifié qui comprend l'ensemble des collaborateurs du Groupe Amundi exerçant un pouvoir de décision sur la gestion des sociétés ou des

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

fonds gérés et susceptibles par conséquent d'avoir un impact significatif sur la performance ou le profil de risque.

Les rémunérations variables attribuées au personnel du Groupe Amundi sont déterminées en combinant l'évaluation des performances du collaborateur concerné, de l'unité opérationnelle auquel il appartient et des résultats d'ensemble du Groupe. Cette évaluation des performances individuelles prend en compte aussi bien des critères quantitatifs que qualitatifs, ainsi que le respect des règles de saine gestion des risques.

Les critères pris en compte pour l'évaluation des performances et l'attribution des rémunérations variables dépendent de la nature de la fonction exercée :

### 1. Fonctions de sélection et de gestion de portefeuille

#### *Critères quantitatifs :*

- RI/Sharpe sur 1, 3 et 5 ans
- Performance brute/absolue/relative des stratégies d'investissement (basées sur des composites GIPS) sur 1,3, 5 ans, perspective principalement axée sur 1 an, ajustée sur le long terme (3,5 ans)
- Performance en fonction du risque basée sur RI/Sharpe sur 1, 3 et 5 ans
- Classements concurrentiels à travers les classements Morningstar
- Collecte nette/demande de soumission, mandats réussis
- Performance fees
- Quand cela est pertinent, évaluation ESG des fonds selon différentes agences de notation (Morningstar, CDP...)
- Respect de l'approche ESG « Beat the benchmark », de la politique d'exclusion ESG et de l'index de transition climatique.

#### *Critères qualitatifs :*

- Respect des règles de risque, de conformité, et de la politique ESG, et des règles légales
- Qualité du management
- Innovation/développement produit
- Transversalité et partage des meilleures pratiques
- Engagement commercial incluant la composante ESG dans les actions commerciales
- ESG :
  - Respect de la politique ESG et participation à l'offre Net-zero,
  - Intégration de l'ESG dans les processus d'investissement
  - Capacité à promouvoir et diffuser la connaissance ESG en interne et en externe
  - Participer à l'élargissement de l'offre et à l'innovation en matière ESG
  - Aptitude à concilier la combinaison entre risque et ESG (le risque et le retour ajusté de l'ESG).

### 2. Fonctions commerciales

#### *Critères quantitatifs :*

- Collecte nette, notamment en matière d'ESG et de produits à impact
- Recettes
- Collecte brute
- Développement et fidélisation de la clientèle ; gamme de produits
- Nombre d'actions commerciales par an, notamment en matière de prospection
- Nombre de clients contactés sur leur stratégie Net-zero.

#### *Critères qualitatifs :*

- Respect des règles de risque, de conformité, et de la politique ESG, et des règles légales
- Prise en compte conjointe des intérêts d'Amundi et des intérêts du client
- Sécurisation/ développement de l'activité
- Satisfaction client
- Qualité du management
- Transversalité et partage des meilleures pratiques
- Esprit d'entreprise
- Aptitude à expliquer et promouvoir les politiques ESG ainsi que les solutions d'Amundi.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3. Fonctions de support et de contrôle

En ce qui concerne les fonctions de contrôle, l'évaluation de la performance et les attributions de rémunération variable sont indépendantes de la performance des secteurs d'activités qu'elles contrôlent.

Les critères habituellement pris en compte sont les suivants :

- Principalement des critères liés à l'atteinte d'objectifs qui leur sont propres (maîtrise des risques, qualité des contrôles, réalisation de projets, amélioration des outils et systèmes etc.)
- Lorsque des critères financiers sont utilisés, ils tournent essentiellement autour de la gestion et l'optimisation des charges.

Les critères de performance ci-dessus énoncés, et notamment ceux appliqués au Personnel Identifié en charge de la gestion, s'inscrivent plus largement dans le respect de la réglementation applicable aux fonds gérés ainsi que de la politique d'investissement du comité d'investissement du gestionnaire.

En outre, le Groupe Amundi a mis en place, pour l'ensemble de son personnel, des mesures visant à aligner les rémunérations sur la performance et les risques à long terme, et à limiter les risques de conflits d'intérêts.

A ce titre, notamment :

- est mis en place un barème de différé, conforme aux exigences des Directives AIFM et UCITS V.
- la partie différée de la rémunération variable des collaborateurs du Personnel Identifié est versée en instruments indexés à 100% sur la performance d'un panier de fonds représentatif.
- l'acquisition définitive de la partie différée est liée à la situation financière d'Amundi, à la continuité d'emploi du collaborateur dans le groupe ainsi qu'à sa gestion saine et maîtrisée des risques sur toute la période d'acquisition.

### **Respect par l'OPC de critères relatifs aux objectifs environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG)**

Amundi applique des règles d'exclusion ciblées qui constituent le socle de sa responsabilité fiduciaire. Elles sont appliquées dans toutes ses stratégies de gestion active et consistent à exclure les entreprises qui ne sont conformes ni à notre politique ESG, ni aux conventions internationales et aux cadres reconnus sur le plan international, ni aux cadres de régulations nationales. Ces exclusions ciblées sont appliquées sous réserve de conformité aux lois et règlements applicables et sauf dispositions contractuelles contraires pour les produits ou services dédiés.

C'est ainsi qu'Amundi exclut les activités suivantes :

Tout investissement direct dans les entreprises impliquées dans la fabrication, le commerce, le stockage ou les services pour les mines antipersonnel, les bombes à sous-munitions, en conformité avec les conventions d'Ottawa et d'Oslo.

Les entreprises produisant, stockant, commercialisant des armes chimiques, des armes biologiques et des armes à l'uranium appauvri.

Les entreprises qui contreviennent gravement et de manière répétée à l'un ou plusieurs des 10 principes du Pacte Mondial, sans mesures correctives crédibles.

Ces émetteurs sont notés G sur l'échelle d'Amundi. De plus, Amundi met en œuvre des exclusions sectorielles ciblées, spécifiques aux industries du charbon et du tabac. Ces exclusions sectorielles s'appliquent à toutes les stratégies de gestion active sur lesquelles Amundi a la discrétion entière de gestion de portefeuille.

### **Politique Charbon**

Amundi exclut :

- Les entreprises développant ou projetant de développer de nouvelles capacités en charbon thermique dans l'ensemble de la chaîne de valeur (producteurs, extracteurs, centrales, infrastructures de transport).

Les entreprises dont plus de 25% du chiffre d'affaires provient de l'extraction de charbon thermique.

- Les entreprises dont l'extraction annuelle de charbon thermique est de 100 MT ou plus sans intention de réduction.
- Toutes les entreprises dont le chiffre d'affaires lié à l'extraction de charbon thermique et à la production d'électricité à partir de charbon thermique est supérieur à 50% de leur chiffre d'affaires total sans analyse.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

- Toutes les entreprises de production d'électricité au charbon et d'extraction de charbon avec un seuil entre 25% et 50% et un score de transition énergétique détérioré.

### Application en gestion passive :

#### • Fonds passifs ESG

Tous les ETF et fonds indiciels ESG appliquent chaque fois que possible la politique d'exclusion du secteur charbon d'Amundi (à l'exception des indices très concentrés).

#### • Fonds passifs non ESG

Le devoir fiduciaire en gestion passive est de reproduire le plus fidèlement possible un indice.

Le gestionnaire de portefeuille dispose ainsi d'une marge de manœuvre limitée et doit remplir les objectifs contractuels pour obtenir une exposition passive pleinement conforme à l'indice de référence demandé.

Par conséquent, les fonds indiciels et ETF d'Amundi répliquant des indices de référence standards (non ESG) ne peuvent pas appliquer d'exclusions sectorielles systématiques.

Cependant, dans le cadre des titres exclus de la « politique charbon thermique » sur l'univers d'investissement actif d'Amundi mais qui pourraient être présents dans des fonds passifs non ESG, Amundi a renforcé ses actions en matière de vote et d'engagement qui pourraient se traduire par un vote « contre » le management des entreprises concernées.

### Politique sur le tabac

Depuis 2018, Amundi limite les notes ESG des entreprises du secteur du tabac à E, sur une échelle de A à G (les entreprises notées G étant exclues) afin de prendre en compte les inquiétudes liées à la santé publique, mais également la violation des droits de l'Homme, la pauvreté, les conséquences environnementales, et le coût économique considérable associé au tabac, estimé à plus de 1 000 milliards de dollars par an dans le monde, selon les estimations de l'Organisation mondiale de la santé. Cette limite a pour but de pénaliser l'investissement dans ce type d'entreprises, ce qui doit être compensé par des investissements dans des entreprises plus vertueuses. La politique d'Amundi s'applique au secteur du tabac dans son entièreté, notamment les fournisseurs, les fabricants de cigarettes et les distributeurs.

En mai 2020, Amundi est devenu signataire du Tobacco-Free Finance Pledge, renforçant de fait sa politique d'exclusion au tabac. Amundi applique ainsi les règles suivantes :

- Règles d'exclusion : sont exclues les entreprises fabriquant des produits complets du tabac (seuils d'application : revenus supérieurs à 5%).
- Règles de limite : sont limitées à une note ESG de E (s'étalonnant de A à G) les entreprises impliquées dans les activités de fabrication, de fourniture et de distribution de tabac (seuils d'application : revenus supérieurs à 10%).

Des informations complémentaires sur les modalités de prise en compte des critères ESG par Amundi sont disponibles sur son site Internet : <https://legroupe.amundi.com>

\* *Gestion active : hors OPC indiciels et ETF contraints par leur indice de référence.*

### Règlements SFDR et Taxonomie

#### Article 6

Le fonds ne promeut pas d'investissement durable dans sa stratégie de gestion.

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.



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### **Certification du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**

## INVESTISSEMENT N° 101

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion :  
Amundi Asset Management

91-93, boulevard Pasteur  
75015 PARIS

### Rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 29 décembre 2023

---

Aux porteurs de parts du FCP INVESTISSEMENT N° 101,

#### Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif INVESTISSEMENT N° 101 constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) relatifs à l'exercice clos le 29 décembre 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 FCP, à la fin de cet exercice.

#### Fondement de l'opinion sur les comptes annuels

##### 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 31 décembre 2022 à la date d'émission de notre rapport.

## **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.

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 établi par la société de gestion.

## **Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels**

Il appartient à la société de gestion 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 société de gestion d'évaluer la capacité du FCP 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 le FCP ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été établis par la société de gestion.

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

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 votre FCP.

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 société de gestion, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion 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 du FCP 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.

Paris La Défense, le 09 février 2024

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés

*Stéphane Collas*  
Stéphane COLLAS

*Jean Marc LECAT*

Jean-Marc LECAT

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Comptes annuels

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Bilan Actif au 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
<b>IMMOBILISATIONS NETTES</b>		
<b>DÉPÔTS</b>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>149 204 773,62</b>	<b>135 422 168,65</b>
<b>Actions et valeurs assimilées</b>	<b>14 413 105,33</b>	<b>13 278 396,30</b>
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	14 413 105,33	13 278 396,30
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>118 521 922,59</b>	<b>103 710 763,56</b>
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé	118 521 922,59	103 710 763,56
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Titres de créances</b>		
Négoziés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
<b>Organismes de placement collectif</b>	<b>16 212 665,73</b>	<b>18 348 198,79</b>
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	16 212 665,73	18 348 198,79
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
<b>Opérations temporaires sur titres</b>		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
<b>Instruments financiers à terme</b>	<b>57 079,97</b>	<b>84 810,00</b>
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	57 079,97	84 810,00
Autres opérations		
<b>Autres instruments financiers</b>		
<b>CRÉANCES</b>	<b>48 036,29</b>	<b>2 031 477,24</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	48 036,29	2 031 477,24
<b>COMPTES FINANCIERS</b>	<b>317 129,72</b>	<b>547 139,86</b>
Liquidités	317 129,72	547 139,86
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>149 569 939,63</b>	<b>138 000 785,75</b>

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Bilan Passif au 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		
Capital	149 657 009,30	132 933 567,65
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a, b)	-1 893 577,32	2 214 899,03
Résultat de l'exercice (a, b)	1 716 558,34	1 091 393,22
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *</b>	<b>149 479 990,32</b>	<b>136 239 859,90</b>
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
<b>INSTRUMENTS FINANCIERS</b>	<b>57 079,97</b>	<b>84 810,00</b>
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	57 079,97	84 810,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	57 079,97	84 810,00
Autres opérations		
<b>DETTES</b>	<b>32 869,34</b>	<b>1 676 115,85</b>
Opérations de change à terme de devises		
Autres	32 869,34	1 676 115,85
<b>COMPTES FINANCIERS</b>		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>149 569 939,63</b>	<b>138 000 785,75</b>

(a) Y compris comptes de régularisation

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



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Hors-Bilan au 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EURO-OAT FU 0323		891 100,00
EURO BOBL 0323		15 626 250,00
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EURO BUND 0323		10 102 680,00
EURO BUXL 0323		2 028 600,00
EURO BOBL 0324	1 431 360,00	
US 10Y ULT 0324	641 011,86	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### Compte de Résultat au 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	30 322,79	5 878,82
Produits sur actions et valeurs assimilées	384 491,32	410 793,08
Produits sur obligations et valeurs assimilées	1 516 097,71	765 157,67
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		124,81
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
<b>TOTAL (1)</b>	<b>1 931 322,81</b>	<b>1 181 954,38</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	159,15	-4 474,15
Autres charges financières		
<b>TOTAL (2)</b>	<b>159,15</b>	<b>-4 474,15</b>
<b>RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)</b>	<b>1 931 163,66</b>	<b>1 177 480,23</b>
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	214 644,80	-176 860,21
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)</b>	<b>1 716 518,86</b>	<b>1 000 620,02</b>
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	39,48	90 773,20
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
<b>RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)</b>	<b>1 716 558,34</b>	<b>1 091 393,22</b>

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### **Annexes aux comptes annuels**

### 1. Règles et méthodes comptables

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

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

#### **Règles d'évaluation des actifs**

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

#### **Dépôts :**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

#### **Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

#### **Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

#### **Titres de créances négociables :**

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;
- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

### **OPC détenus :**

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

### **Opérations temporaires sur titres :**

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

### **Instruments financiers à terme :**

#### **Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

#### **Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :**

##### **Les Swaps :**

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

##### **Engagements Hors Bilan :**

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

### **Frais de gestion**

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net hors OPC indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :

FR0007477815 - Part INVESTISSEMENT N°101 (C) : Taux de frais maximum de 2,40% TTC.

### **Commission de surperformance :**

10,00% annuel maximum de la performance au-delà de celle de l'actif de référence.

La commission variable se calcule à partir du suivant calcul :

À la fin de chaque période annuelle se calcule la différence entre la performance nette du portefeuille, après la déduction de la commission de gestion fixe, et la performance du benchmark:  $DB\ anX = RC\ anX - RB\ anX$ .

Où : DB est le différentiel entre la performance du portefeuille et celle du benchmark

RC est la performance net du portefeuille, après commission fixe

RB est la performance du benchmark.

Ces écarts de performance par rapport au benchmark permettent de construire une série HVM de données cumulées d'année en année en partant d'une base 100 :

$100 \times (1 + DB\ an1) \times (1 + DB\ an2) \times (1 + DB\ an3) \times \dots \times (1 + DB\ anN)$ .

La société de gestion a droit à la rémunération variable si à la fin de chaque année la valeur de la série base 100 dépasse la valeur la plus élevée atteinte précédemment (ou high watermark).

Le calcul du montant à prélever se réalise comme suit:

Commission Variable =  $(HWM\ 2 - HWM\ 1) \times 10\% \times PM / 100$

Où : HWM 1: High Watermark précédent (valeur maximale antérieur de la série base 100)  
ou 100 dans le cas de la première année

HWM 2 : Nouvel High Watermark (nouvel valeur maximale de la série en base 100)

PM : Moyenne des actifs nets sur la période observée.

La rétrocession de frais de gestion à percevoir est prise en compte à chaque valeur liquidative. Le montant provisionné est égal à la quote-part de rétrocession acquise sur la période concernée.

### **Affectation des sommes distribuables**

#### **Définition des sommes distribuables**

Les sommes distribuables sont constituées par :

#### **Le résultat :**

Le résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde de régularisation des revenus. Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, rémunération ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de l'OPC majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion et de la charge des emprunts.

#### **Les Plus et Moins-values :**

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

**Modalités d'affectation des sommes distribuables :**

<i>Part(s)</i>	<i>Affectation du résultat net</i>	<i>Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées</i>
Part INVESTISSEMENT N°101 (C)	Capitalisation	Capitalisation

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 2. Évolution de l'actif net au 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
<b>ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE</b>	<b>136 239 859,90</b>	<b>120 794 743,80</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'OPC)	3 859,38	30 000 000,00
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-19,59	
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	1 666 293,68	3 305 384,10
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-3 605 707,89	-3 343 341,19
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	688 331,06	1 814 114,82
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-652 756,36	-314 470,00
Frais de transactions	-6 567,31	-10 108,76
Différences de change	-7 194,48	114 554,67
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	13 390 583,10	-16 928 766,57
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	5 320 612,87	-8 069 970,23
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	8 069 970,23	-8 858 796,34
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	46 789,97	-192 870,99
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	57 079,97	10 290,00
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	-10 290,00	-203 160,99
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1 716 518,86	1 000 620,02
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
<b>ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>149 479 990,32</b>	<b>136 239 859,90</b>



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3. Compléments d'information

#### 3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ÉCONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
<b>ACTIF</b>		
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>		
Obligations à taux VAR / REV négociées sur un marché réglementé ou assimilé	503 193,88	0,34
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	118 018 728,71	78,95
<b>TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES</b>	<b>118 521 922,59</b>	<b>79,29</b>
<b>TITRES DE CRÉANCES</b>		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES		
<b>PASSIF</b>		
<b>OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS</b>		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
<b>HORS-BILAN</b>		
<b>OPÉRATIONS DE COUVERTURE</b>		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
<b>AUTRES OPÉRATIONS</b>		
Taux	2 072 371,86	1,39
<b>TOTAL AUTRES OPÉRATIONS</b>	<b>2 072 371,86</b>	<b>1,39</b>

#### 3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	118 018 728,71	78,95			503 193,88	0,34		
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							317 129,72	0,21
<b>PASSIF</b>								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations	2 072 371,86	1,39						

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.3. VENTILATION PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(\*)

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
<b>ACTIF</b>										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées	2 179 354,92	1,46	4 029 873,04	2,70	30 227 531,25	20,22	26 074 179,70	17,44	56 010 983,68	37,47
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	317 129,72	0,21								
<b>PASSIF</b>										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
<b>HORS-BILAN</b>										
Opérations de couverture										
Autres opérations							1 431 360,00	0,96	641 011,86	0,43

(\*) Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

### 3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'ÉVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 USD		Devise 2 CHF		Devise 3 GBP		Devise N Autre(s)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
<b>ACTIF</b>								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC	2 752 760,81	1,84						
Opérations temporaires sur titres								
Créances	23 301,50	0,02						
Comptes financiers	173 321,59	0,12	8 154,49	0,01	7 380,13		5 710,01	
<b>PASSIF</b>								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
<b>HORS-BILAN</b>								
Opérations de couverture								
Autres opérations	641 011,86	0,43						

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.5. CRÉANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	29/12/2023
<b>CRÉANCES</b>		
	Dépôts de garantie en espèces	45 221,70
	Coupons et dividendes en espèces	2 814,59
<b>TOTAL DES CRÉANCES</b>		<b>48 036,29</b>
<b>DETTES</b>		
	Frais de gestion fixe	19 477,52
	Autres dettes	13 391,82
<b>TOTAL DES DETTES</b>		<b>32 869,34</b>
<b>TOTAL DETTES ET CRÉANCES</b>		<b>15 166,95</b>

### 3.6. CAPITAUX PROPRES

#### 3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	1,000	3 859,38
Parts rachetées durant l'exercice	-0,005	-19,59
Solde net des souscriptions/rachats	0,995	3 839,79
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	36 010,797	

#### 3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Total des commissions de souscription et/ou rachat acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.7. FRAIS DE GESTION

	29/12/2023
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	224 292,87
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,16
Rétrocessions des frais de gestion	9 648,07

### 3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNÉS

	29/12/2023
Garanties reçues par l'OPC - dont garanties de capital	
Autres engagements reçus	
Autres engagements donnés	

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.9. AUTRES INFORMATIONS

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

	29/12/2023
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

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

	29/12/2023
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	29/12/2023
Actions			
Obligations			2 887 939,43
	FR0014005J14	CA 0.5% 21-09-29 EMTN	350 029,39
	FR0014007ML1	CA 0.625% 12-01-28	926 384,86
	FR0014009UH8	CA 1.875% 22-04-27	978 154,53
	FR001400M4O2	CA 4.375% 27-11-33 EMTN	633 370,65
TCN			
OPC			16 212 665,73
	LU2233156749	AMD INDEX MSCI JPN SRI PAB UCITS ETF DRC	667 800,22
	LU2249056297	AM INX MSCI WORLD SRI PAB UCTS ETF DHEUC	764 316,29
	IE000R85HL30	AM MSCI USA SRI CL NT ZR PAB ETF EUR HGD	2 058 892,02
	LU1437025023	AMUNDI ETF FTSE 100 UCITS ETF - EUR	526 081,76
	IE000PEAJOT0	AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI USA ESG LEADERS UCITS ETF HEDGED	2 752 760,81
	IE00016PSX47	AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI WORLD ESG LEADERS UCITS ETF CAP	3 738 627,90
	FR0007435920	AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM SRI I	11,15
	FR0014005XM0	AMUNDI EURO LIQUIDITY SRI Z	181 925,15
	LU0390718863	AMUNDI INDEX MSCI PACIFIC ex JAPAN - IE	562 783,20
	LU0996177720	AMUNDI INDEX S&P 500 - IE	2 784 041,99
	LU1530899811	CPR INVEST GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES I ACC	2 175 425,24
Instruments financiers à terme			
<b>Total des titres du groupe</b>			<b>19 100 605,16</b>

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.10. TABLEAU D'AFFECTION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	29/12/2023	30/12/2022
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Report à nouveau		
Résultat	1 716 558,34	1 091 393,22
Acomptes versés sur résultat de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>1 716 558,34</b>	<b>1 091 393,22</b>

	29/12/2023	30/12/2022
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	1 716 558,34	1 091 393,22
<b>Total</b>	<b>1 716 558,34</b>	<b>1 091 393,22</b>

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

**Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes**

	29/12/2023	30/12/2022
<b>Sommes restant à affecter</b>		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-1 893 577,32	2 214 899,03
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
<b>Total</b>	<b>-1 893 577,32</b>	<b>2 214 899,03</b>

	29/12/2023	30/12/2022
<b>Affectation</b>		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-1 893 577,32	2 214 899,03
<b>Total</b>	<b>-1 893 577,32</b>	<b>2 214 899,03</b>



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.11. Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques de l'entité au cours des cinq derniers exercices

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022	29/12/2023
Actif net en EUR	107 690 026,75	110 967 168,58	120 794 743,80	136 239 859,90	149 479 990,32
Nombre de titres	27 309,751	27 309,751	28 513,906	36 009,802	36 010,797
Valeur liquidative unitaire	3 943,28	4 063,28	4 236,34	3 783,41	4 150,97
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	16,26	43,80	92,56	61,50	-52,58
Capitalisation unitaire sur résultat	44,98	34,51	38,25	30,31	47,66

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
<b>Actions et valeurs assimilées</b>				
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ADIDAS NOM.	EUR	848	156 167,68	0,10
ALLIANZ SE-REG	EUR	1 559	377 200,05	0,26
BMW BAYERISCHE MOTOREN WERKE	EUR	1 835	184 931,30	0,12
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	EUR	5 136	174 726,72	0,11
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	1 455	271 357,50	0,18
DEUTSCHE POST AG NAMEN	EUR	4 709	211 222,20	0,15
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	13 767	299 432,25	0,20
DWS GROUP GMBH & CO KGAA	EUR	1 062	36 957,60	0,02
HANNOVER RUECKVERSICHERUNGS NAMEN	EUR	661	142 974,30	0,10
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	6 311	238 555,80	0,16
MERCEDES BENZ GROUP AG REGISTERED SHARES	EUR	1 949	121 909,95	0,08
PUMA SE	EUR	1 431	72 294,12	0,05
SAP SE	EUR	3 556	495 990,88	0,33
SIEMENS AG-REG	EUR	3 065	520 804,80	0,35
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>3 304 525,15</b>	<b>2,21</b>
<b>AUTRICHE</b>				
VERBUND	EUR	714	60 011,70	0,04
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>60 011,70</b>	<b>0,04</b>
<b>BELGIQUE</b>				
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	3 491	203 944,22	0,13
KBC GROUPE	EUR	1 960	115 091,20	0,08
UNION CHIMIQUE BELGE/ UCB	EUR	1 865	147 148,50	0,10
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>466 183,92</b>	<b>0,31</b>
<b>ESPAGNE</b>				
AMADEUS IT GROUP SA	EUR	1 361	88 301,68	0,06
BANCO SANTANDER S.A.	EUR	84 611	319 787,27	0,22
IBERDROLA SA	EUR	24 920	295 800,40	0,20
INDITEX	EUR	6 316	249 039,88	0,16
RED ELECTRICA DE ESPANA	EUR	6 500	96 915,00	0,06
REPSOL	EUR	10 461	140 700,45	0,10
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE SA	EUR	6 997	130 214,17	0,09
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>1 320 758,85</b>	<b>0,89</b>
<b>FINLANDE</b>				
NESTE OYJ	EUR	3 250	104 682,50	0,07
NOKIA (AB) OYJ	EUR	22 778	69 518,46	0,05
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>174 200,96</b>	<b>0,12</b>
<b>FRANCE</b>				
ACCOR	EUR	2 308	79 856,80	0,06
AIR LIQUIDE	EUR	2 014	354 705,68	0,23

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
ARKEMA	EUR	831	85 593,00	0,06
BNP PARIBAS	EUR	4 219	264 067,21	0,18
BOUYGUES	EUR	2 350	80 182,00	0,05
CAPGEMINI SE	EUR	1 047	197 621,25	0,13
DANONE	EUR	3 361	197 223,48	0,13
EDENRED	EUR	1 573	85 162,22	0,06
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1 491	270 765,60	0,18
KERING	EUR	330	131 670,00	0,08
L'OREAL	EUR	849	382 601,85	0,26
LVMH (LOUIS VUITTON - MOET HENNESSY)	EUR	907	665 375,20	0,44
MICHELIN (CGDE)	EUR	3 292	106 858,32	0,07
PERNOD RICARD	EUR	691	110 387,25	0,08
PUBLICIS GROUPE SA	EUR	2 316	194 544,00	0,13
SAINT-GOBAIN	EUR	3 340	222 644,40	0,14
SANOFI	EUR	4 444	398 893,44	0,27
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	2 369	430 636,82	0,29
SOCIETE GENERALE SA	EUR	2 578	61 936,45	0,04
SODEXO / EX SODEXHO ALLIANCE	EUR	1 382	137 674,84	0,09
TOTALENERGIES SE	EUR	7 567	466 127,20	0,32
VEOLIA ENVIRONNEMENT	EUR	4 935	140 943,60	0,09
VINCI SA	EUR	2 865	325 750,50	0,22
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>5 391 221,11</b>	<b>3,60</b>
<b>IRLANDE</b>				
KERRY GROUP PLC-A	EUR	1 479	116 338,14	0,08
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	EUR	2 881	103 370,28	0,07
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>219 708,42</b>	<b>0,15</b>
<b>ITALIE</b>				
AMPLIFON	EUR	4 672	146 420,48	0,10
ENEL SPA	EUR	36 058	242 670,34	0,16
INFR WIRE ITAL SPA	EUR	8 074	92 447,30	0,06
INTESA SANPAOLO	EUR	60 663	160 362,64	0,10
MEDIOBANCA SPA	EUR	12 406	139 009,23	0,10
PRYSMIAN SPA	EUR	4 343	178 801,31	0,12
SNAM	EUR	30 940	144 025,70	0,10
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>1 103 737,00</b>	<b>0,74</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
ARCELORMITTAL	EUR	3 102	79 643,85	0,05
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>79 643,85</b>	<b>0,05</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
AKZO NOBEL	EUR	1 491	111 556,62	0,08
ASML HOLDING NV	EUR	1 182	805 769,40	0,54
ASR NEDERLAND NV	EUR	3 066	130 918,20	0,09
ING GROEP NV	EUR	17 030	230 347,78	0,15
KONINKLIJKE AHOLD NV	EUR	5 781	150 392,72	0,10

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	45 851	142 963,42	0,09
PROSUS NV	EUR	2 957	79 794,65	0,05
QIAGEN N.V.	EUR	1 624	63 985,60	0,05
ROYAL PHILIPS	EUR	5 083	107 175,06	0,07
STELLANTIS NV	EUR	11 436	241 871,40	0,16
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>2 064 774,85</b>	<b>1,38</b>
<b>PORTUGAL</b>				
JERONIMO MARTINS	EUR	5 063	116 651,52	0,08
<b>TOTAL PORTUGAL</b>			<b>116 651,52</b>	<b>0,08</b>
<b>SUISSE</b>				
DSM FIRMENICH	EUR	1 214	111 688,00	0,07
<b>TOTAL SUISSE</b>			<b>111 688,00</b>	<b>0,07</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>14 413 105,33</b>	<b>9,64</b>
<b>TOTAL Actions et valeurs assimilées</b>			<b>14 413 105,33</b>	<b>9,64</b>
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>				
<b>Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
ADIDAS AG 0.0% 09-09-24	EUR	100 000	97 516,06	0,07
BOSCH GMBH ROBERT 4.0% 02-06-35	EUR	300 000	325 475,81	0,22
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND 1.8% 15-08-53	EUR	1 000 000	908 289,43	0,60
CMZB FRANCFORT 0.75% 24-03-26	EUR	200 000	193 241,12	0,13
CMZB FRANCFORT 1.0% 04-03-26	EUR	450 000	433 933,92	0,29
CONTINENTAL 4.0% 01-06-28 EMTN	EUR	700 000	739 869,92	0,49
DBR 1 05/15/38	EUR	500 000	428 525,56	0,29
EON SE 0.125% 18-01-26 EMTN	EUR	900 000	849 855,92	0,58
EON SE 3.875% 12-01-35 EMTN	EUR	400 000	431 636,56	0,29
EVONIK INDUSTRIES 2.25% 25-09-27	EUR	700 000	682 005,21	0,45
LEG IMMOBILIE SE 0.375% 17-01-26	EUR	300 000	282 127,23	0,19
MERCK FINANCIAL SERVICES 1.875% 15-06-26	EUR	500 000	492 757,31	0,33
RWE AG 0.5% 26-11-28 EMTN	EUR	600 000	536 269,46	0,36
<b>TOTAL ALLEMAGNE</b>			<b>6 401 503,51</b>	<b>4,29</b>
<b>AUSTRALIE</b>				
TELSTRA CORPORATION 1.375% 26-03-29	EUR	100 000	93 603,60	0,06
TOYOTA FINANCE AUSTRALIA 0.064% 13-01-25	EUR	500 000	483 047,09	0,33
<b>TOTAL AUSTRALIE</b>			<b>576 650,69</b>	<b>0,39</b>
<b>AUTRICHE</b>				
AUSTRIA GOVERNMENT BOND 1.85% 23-05-49	EUR	500 000	414 561,48	0,28
AUSTRIA GOVERNMENT BOND 3.45% 20-10-30	EUR	500 000	534 104,92	0,36
RAIFFEISEN BANK INTL AG 4.125% 08-09-25	EUR	500 000	509 594,33	0,34
<b>TOTAL AUTRICHE</b>			<b>1 458 260,73</b>	<b>0,98</b>
<b>BELGIQUE</b>				
BELGIUM GOVERNMENT BOND 1.4% 22-06-53	EUR	1 000 000	677 934,02	0,45
BELGIUM GOVERNMENT BOND 3.0% 22-06-33	EUR	2 500 000	2 621 759,02	1,76

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BELGIUM GOVERNMENT BOND 3.3% 22-06-54	EUR	500 000	518 898,48	0,35
EUROPEAN UNION 0.0% 06-07-26	EUR	1 000 000	940 685,00	0,63
EUROPEAN UNION 2.625% 04-02-48	EUR	1 000 000	955 123,63	0,64
KBC GROUPE 0.75% 31-05-31 EMTN	EUR	800 000	675 893,39	0,45
<b>TOTAL BELGIQUE</b>			<b>6 390 293,54</b>	<b>4,28</b>
<b>DANEMARK</b>				
CARLB 0 3/8 06/30/27	EUR	100 000	91 465,44	0,06
DANSKE BK 1.625% 15-03-24 EMTN	EUR	160 000	161 322,27	0,11
<b>TOTAL DANEMARK</b>			<b>252 787,71</b>	<b>0,17</b>
<b>ESPAGNE</b>				
BANCO NTANDER 0.1% 26-01-25	EUR	700 000	698 941,98	0,47
BANCO NTANDER 1.125% 23-06-27	EUR	1 000 000	940 242,94	0,63
BANCO NTANDER 3.625% 27-09-26	EUR	1 100 000	1 112 693,70	0,74
BBVA 0.375% 02-10-24 EMTN	EUR	1 000 000	976 028,66	0,65
BBVA 1.75% 26-11-25 EMTN	EUR	1 500 000	1 462 803,87	0,98
CAIXABANK 0.75% 09-07-26	EUR	1 000 000	943 782,46	0,63
CAIXABANK 0.875% 25-03-24	EUR	100 000	99 990,10	0,06
CAIXABANK 1.375% 19-06-26 EMTN	EUR	500 000	479 007,00	0,32
CAIXABANK 3.75% 07-09-29 EMTN	EUR	800 000	831 500,23	0,56
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL 0.0% 30-04-25	EUR	2 000 000	1 919 130,00	1,29
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.0% 31-01-27	EUR	2 800 000	2 592 184,00	1,73
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.8% 30-07-27	EUR	1 000 000	945 281,69	0,63
SPAIN GOVERNMENT BOND 1.3% 31-10-26	EUR	1 500 000	1 453 452,34	0,97
SPAIN GOVERNMENT BOND 1.9% 31-10-52	EUR	1 000 000	695 647,40	0,47
SPAIN GOVERNMENT BOND 2.55% 31-10-32	EUR	1 500 000	1 469 263,52	0,98
SPAIN GOVERNMENT BOND 3.45% 30-07-43	EUR	2 600 000	2 615 974,87	1,75
<b>TOTAL ESPAGNE</b>			<b>19 235 924,76</b>	<b>12,86</b>
<b>ETATS-UNIS</b>				
AT T 0.8% 04-03-30	EUR	500 000	438 599,33	0,29
BK AMERICA 4.134% 12-06-28	EUR	700 000	738 596,20	0,49
CARRIER GLOBAL CORPORATION 4.5% 29-11-32	EUR	150 000	161 314,03	0,11
IBM INTL BUSINESS MACHINES 0.875% 31-01-25	EUR	300 000	294 027,56	0,19
IBM INTL BUSINESS MACHINES 4.0% 06-02-43	EUR	500 000	539 250,51	0,37
<b>TOTAL ETATS-UNIS</b>			<b>2 171 787,63</b>	<b>1,45</b>
<b>FINLANDE</b>				
NESTE OYJ 4.25% 16-03-33 EMTN	EUR	500 000	552 782,83	0,37
<b>TOTAL FINLANDE</b>			<b>552 782,83</b>	<b>0,37</b>
<b>FRANCE</b>				
AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMEN 0.0% 25-03-25	EUR	1 000 000	962 175,00	0,65
ARKEA PUBLIC SECTOR SCF 3.25% 10-01-31	EUR	900 000	955 010,36	0,64
ARVAL SERVICE LEASE SAFRANCE COMPANY 3.375% 04-01-26	EUR	700 000	723 427,93	0,49
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 0.75% 17-01-30	EUR	400 000	341 926,31	0,23
BFCM BANQUE FEDERATIVE CREDIT MUTUEL 3.125% 14-09-27	EUR	800 000	805 544,23	0,54
BNP PAR 0.5% 30-05-28 EMTN	EUR	900 000	818 372,20	0,55

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
BNP PAR 1.0% 17-04-24 EMTN	EUR	290 000	289 651,45	0,19
BNP PAR 1.25% 19-03-25 EMTN	EUR	400 000	393 103,81	0,26
BNP PAR 3.875% 10-01-31	EUR	500 000	534 444,21	0,35
BNP PAR 4.375% 13-01-29 EMTN	EUR	900 000	971 071,33	0,64
BNP PAR E3R+0.75% 07-06-24	EUR	500 000	503 193,88	0,33
BPCE 0.375% 02-02-26 EMTN	EUR	1 000 000	946 688,45	0,63
BPCE 1.75% 26-04-27 EMTN	EUR	1 000 000	969 949,37	0,65
BQ POSTALE 1.0% 16-10-24 EMTN	EUR	200 000	196 170,64	0,14
BQ POSTALE 1.375% 24-04-29	EUR	200 000	183 394,88	0,12
CA 0.5% 21-09-29 EMTN	EUR	400 000	350 029,39	0,24
CA 0.625% 12-01-28	EUR	1 000 000	926 384,86	0,62
CA 1.875% 22-04-27	EUR	1 000 000	978 154,53	0,65
CA 4.375% 27-11-33 EMTN	EUR	600 000	633 370,65	0,43
CADES 0.0% 25-02-28	EUR	1 100 000	992 673,00	0,66
CADES 2.875% 25-05-27 EMTN	EUR	1 100 000	1 130 675,78	0,76
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS 3.0% 25-11-27	EUR	600 000	611 020,03	0,41
CARREFOUR 3.75% 10-10-30 EMTN	EUR	500 000	515 287,76	0,34
DANONE 0.0% 01-12-25 EMTN	EUR	300 000	283 421,88	0,19
DEXIA 0.625% 03-02-24 EMTN	EUR	1 000 000	1 002 981,63	0,67
EDF 4.75% 12-10-34 EMTN	EUR	800 000	873 668,37	0,59
ENGIE 4.0% 11-01-35 EMTN	EUR	700 000	756 159,34	0,50
ENGIE 4.5% 06-09-42 EMTN	EUR	200 000	218 833,97	0,15
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.5% 25-05-50	EUR	800 000	588 655,48	0,39
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.0% 25-02-25	EUR	130 000	125 774,35	0,09
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 0.5% 25-06-44	EUR	3 000 000	1 886 243,85	1,26
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 1.25% 25-05-38	EUR	1 500 000	1 232 221,68	0,83
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 2.0% 25-11-32	EUR	3 400 000	3 281 037,90	2,19
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 2.75% 25-02-29	EUR	200 000	209 456,37	0,14
FRANCE GOVERNMENT BOND OAT 3.0% 25-05-33	EUR	1 500 000	1 587 725,53	1,06
FRAN GOVE BON 0.25% 25-11-26	EUR	50 000	47 244,32	0,04
FRAN GOVE BON 1.25% 25-05-36	EUR	1 500 000	1 281 219,18	0,86
LVMH MOËT HENNESSY 0.75% 07-04-25	EUR	300 000	292 726,37	0,20
ORANGE 1.125% 15-07-24 EMTN	EUR	300 000	297 190,67	0,20
PSA BANQUE FRANCE 0.0% 22-01-25	EUR	200 000	192 422,24	0,13
RCI BANQUE 0.5% 14-07-25 EMTN	EUR	250 000	239 463,88	0,16
RCI BANQUE 4.625% 13-07-26	EUR	550 000	574 799,67	0,38
RCI BANQUE 4.875% 02-10-29	EUR	500 000	532 681,54	0,36
RCI BANQUE 4.875% 14-06-28	EUR	400 000	432 237,13	0,29
SANOFI 0.875% 06-04-25	EUR	900 000	879 568,32	0,59
SANOFI 0.875% 21-03-29 EMTN	EUR	400 000	369 118,30	0,25
SCHNEIDER ELECTRIC SE 1.5% 15-01-28	EUR	100 000	96 894,71	0,07
SG 0.5% 12-06-29	EUR	500 000	435 580,09	0,30
SG 1.5% 30-05-25 EMTN	EUR	1 300 000	1 298 306,86	0,87
SG 4.75% 28-09-29	EUR	700 000	738 986,42	0,49

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
SOCIETE DES AUTOROUTES DU SUD DE LA FRAN 3.25% 19-01-33	EUR	800 000	830 796,79	0,56
SOCIETE NATLE SNCF 3.375% 25-05-33	EUR	500 000	530 006,18	0,35
THALES 0.25% 29-01-27 EMTN	EUR	300 000	277 296,65	0,18
TOTAL CAPI 5.125% 09-24	EUR	300 000	312 642,99	0,21
TOTAL CAPITAL INTL 1.618% 18-05-40	EUR	1 000 000	797 919,57	0,53
UNIBAIL RODAMCO SE 1.0% 27-02-27	EUR	200 000	188 541,19	0,13
UNIO NAT INTE 0.625% 03-03-26	EUR	1 500 000	1 442 955,61	0,96
UNIO NAT INTE 0.625% 17-02-25	EUR	2 000 000	1 954 978,90	1,30
VEOLIA ENVIRONNEMENT 0.892% 14-01-24	EUR	300 000	302 343,83	0,20
VINCI 0.0000010% 27-11-28 EMTN	EUR	300 000	263 742,92	0,17
VINCI 1.625% 18-01-29 EMTN	EUR	200 000	192 021,60	0,13
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>42 579 586,33</b>	<b>28,49</b>
<b>IRLANDE</b>				
AIB GROUP 4.625% 23-07-29 EMTN	EUR	300 000	316 191,05	0,21
BK IRELAND GROUP 4.875% 16-07-28	EUR	280 000	299 407,02	0,20
IRELAND GOVERNMENT BOND 3.0% 18-10-43	EUR	450 000	470 043,66	0,32
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY 0.0% 30-09-26	EUR	700 000	646 976,90	0,43
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>1 732 618,63</b>	<b>1,16</b>
<b>ITALIE</b>				
A2A EX AEM 4.375% 03-02-34	EUR	400 000	433 714,32	0,29
ACEA 0.5% 06-04-29 EMTN	EUR	400 000	350 176,82	0,24
FERROVIE DELLO STATO ITALIANE 3.75% 14-04-27	EUR	600 000	622 624,09	0,42
INTE 1.0% 04-07-24 EMTN	EUR	500 000	495 144,63	0,33
INTE 4.75% 06-09-27 EMTN	EUR	900 000	947 905,40	0,64
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.9% 01-04-31	EUR	500 000	424 500,74	0,28
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 0.95% 01-06-32	EUR	300 000	246 082,97	0,16
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.1% 01-04-27	EUR	1 100 000	1 046 424,65	0,70
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 1.35% 01-04-30	EUR	2 000 000	1 801 764,43	1,21
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.15% 01-09-52	EUR	1 600 000	1 079 758,68	0,72
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.0% 01-08-29	EUR	1 500 000	1 514 476,30	1,01
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.0% 30-04-35	EUR	1 900 000	1 956 617,77	1,31
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.0% 30-10-31	EUR	800 000	840 159,06	0,56
POSTE ITALIANE 0.0% 10-12-24	EUR	700 000	675 999,07	0,45
TRASMISSIONE ELETTRICITA RETE NAZIONALE 0.375% 23-06-29	EUR	300 000	260 134,53	0,17
UNICREDIT 0.325% 19-01-26 EMTN	EUR	500 000	472 703,28	0,32
UNICREDIT 0.85% 19-01-31 EMTN	EUR	800 000	667 642,07	0,45
UNICREDIT 1.625% 03-07-25 EMTN	EUR	500 000	497 679,97	0,33
<b>TOTAL ITALIE</b>			<b>14 333 508,78</b>	<b>9,59</b>
<b>JAPON</b>				
ASAHI BREWERIES 0.155% 23-10-24	EUR	200 000	194 304,48	0,13
<b>TOTAL JAPON</b>			<b>194 304,48</b>	<b>0,13</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
BECTON DICKINSON EURO FINANCE SARL 0.334% 13-08-28	EUR	200 000	176 598,65	0,12
BECTON DICKINSON EURO FINANCE SARL 3.553% 13-09-29	EUR	700 000	723 051,25	0,48

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
HAMMERSON IRELAND FINANCE DAC 1.75% 03-06-27	EUR	500 000	464 005,51	0,31
MEDTRONIC GLOBAL HOLDINGS SCA 0.25% 02-07-25	EUR	300 000	286 738,78	0,19
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>1 650 394,19</b>	<b>1,10</b>
<b>NORVEGE</b>				
SANTANDER CONSUMER BANK AS 0.5% 11-08-25	EUR	300 000	286 023,09	0,19
TELNO 2 1/2 05/22/25	EUR	200 000	200 832,42	0,13
<b>TOTAL NORVEGE</b>			<b>486 855,51</b>	<b>0,32</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
ABB FINANCE 3.375% 16-01-31	EUR	520 000	550 886,53	0,37
ABN AMRO BK 0.5% 23-09-29 EMTN	EUR	300 000	255 729,27	0,18
ABN AMRO BK 0.6% 15-01-27	EUR	100 000	92 959,05	0,06
ABN AMRO BK 3.625% 10-01-26	EUR	300 000	313 189,84	0,21
ABN AMRO BK 4.0% 16-01-28 EMTN	EUR	700 000	745 380,49	0,50
AKZO NOBEL NV 1.5% 28-03-28	EUR	940 000	895 021,63	0,60
BMW FIN 0.0% 11-01-26 EMTN	EUR	300 000	283 321,41	0,19
COOPERATIEVE RABOBANK UA 4.0% 10-01-30	EUR	800 000	858 457,48	0,58
CTP NV 0.875% 20-01-26 EMTN	EUR	600 000	561 897,15	0,37
DAIMLER TRUCK INTL FI 1.625% 06-04-27	EUR	1 000 000	969 797,90	0,65
DIAGO CAP BV 1.5% 08-06-29	EUR	1 000 000	940 908,80	0,63
EDP FIN 0.375% 16-09-26 EMTN	EUR	400 000	373 525,92	0,24
ENEL FINANCE INTL NV 0.25% 17-11-25	EUR	700 000	663 109,42	0,44
ENEL FINANCE INTL NV 0.375% 17-06-27	EUR	1 000 000	914 172,78	0,61
ENEL FINANCE INTL NV 3.875% 09-03-29	EUR	400 000	426 439,45	0,28
ENEL FINANCE INTL NV 4.5% 20-02-43	EUR	500 000	536 520,67	0,36
HM FINANCE BV 4.875% 25-10-31	EUR	280 000	302 138,52	0,20
ING GROEP NV 0.1% 03-09-25	EUR	1 000 000	975 092,35	0,66
ING GROEP NV 0.25% 01-02-30	EUR	700 000	592 695,49	0,40
ING GROEP NV 2.125% 10-01-26	EUR	100 000	100 110,19	0,07
MDLZ 0 3/8 09/22/29	EUR	800 000	692 083,35	0,46
PAYS BAS 2.50% 15/01/2033	EUR	2 000 000	2 084 176,16	1,40
RABOBK 0.625% 27-02-24 EMTN	EUR	300 000	300 074,10	0,20
TENNET HOLDING BV 1.625% 17-11-26	EUR	600 000	589 580,78	0,39
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 4.125% 15-11-25	EUR	400 000	407 412,79	0,27
<b>TOTAL PAYS-BAS</b>			<b>15 424 681,52</b>	<b>10,32</b>
<b>PORTUGAL</b>				
ENERGIAS DE PORTUGAL EDP 3.875% 26-06-28	EUR	200 000	209 804,77	0,14
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 0.7% 15-10-27	EUR	300 000	284 269,52	0,18
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 3.5% 18-06-38	EUR	350 000	372 585,52	0,25
PORTUGAL OBRIGACOES DO TESOURO OT 4.125% 14-04-27	EUR	1 000 000	1 088 824,10	0,73
<b>TOTAL PORTUGAL</b>			<b>1 955 483,91</b>	<b>1,30</b>
<b>ROYAUME-UNI</b>				
ANGLO AMER CAP 1.625% 18-09-25	EUR	100 000	97 582,69	0,07
HSBC 0.875% 06-09-24	EUR	210 000	206 447,20	0,14
HSBC 4.752% 10-03-28 EMTN	EUR	600 000	646 006,85	0,43



# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP 0.875% 19-09-24	EUR	100 000	98 226,30	0,06
NATL GRID 3.875% 16-01-29 EMTN	EUR	400 000	426 441,94	0,28
NATWEST MKTS 0.125% 12-11-25	EUR	600 000	565 615,85	0,38
TESCO CORPORATE TREASURY SERVICES 0.375% 27-07-29	EUR	200 000	170 601,18	0,12
<b>TOTAL ROYAUME-UNI</b>			<b>2 210 922,01</b>	<b>1,48</b>
<b>SUEDE</b>				
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB 0.75% 09-08-27	EUR	1 000 000	913 575,83	0,61
<b>TOTAL SUEDE</b>			<b>913 575,83</b>	<b>0,61</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>118 521 922,59</b>	<b>79,29</b>
<b>TOTAL Obligations et valeurs assimilées</b>			<b>118 521 922,59</b>	<b>79,29</b>
<b>Organismes de placement collectif</b>				
<b>OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>				
<b>FRANCE</b>				
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM SRI I	EUR	0,001	11,15	
AMUNDI EURO LIQUIDITY SRI Z	EUR	0,176	181 925,15	0,13
<b>TOTAL FRANCE</b>			<b>181 936,30</b>	<b>0,13</b>
<b>IRLANDE</b>				
AM MSCI USA SRI CL NT ZR PAB ETF EUR HGD	EUR	20 778	2 058 892,02	1,38
AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI USA ESG LEADERS UCITS ETF HEDGED	USD	34 854	2 752 760,81	1,84
AMUNDI ETF ICAV AMUNDI MSCI WORLD ESG LEADERS UCITS ETF CAP	EUR	49 630	3 738 627,90	2,50
<b>TOTAL IRLANDE</b>			<b>8 550 280,73</b>	<b>5,72</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
AMD INDEX MSCI JPN SRI PAB UCITS ETF DRG	EUR	15 124	667 800,22	0,44
AM INX MSCI WORLD SRI PAB UCTS ETF DHEUC	EUR	12 267	764 316,29	0,51
AMUNDI ETF FTSE 100 UCITS ETF - EUR	EUR	709	526 081,76	0,35
AMUNDI INDEX MSCI PACIFIC ex JAPAN - IE	EUR	210	562 783,20	0,37
AMUNDI INDEX S&P 500 - IE	EUR	91 882,574	2 784 041,99	1,87
CPR INVEST GLOBAL DISRUPTIVE OPPORTUNITIES I ACC	EUR	11,9139	2 175 425,24	1,46
<b>TOTAL LUXEMBOURG</b>			<b>7 480 448,70</b>	<b>5,00</b>
<b>TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays</b>			<b>16 212 665,73</b>	<b>10,85</b>
<b>TOTAL Organismes de placement collectif</b>			<b>16 212 665,73</b>	<b>10,85</b>
<b>Instruments financier à terme</b>				
<b>Engagements à terme fermes</b>				
<b>Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé</b>				
EURO BOBL 0324	EUR	12	26 400,00	0,02
US 10Y ULT 0324	USD	6	30 679,97	0,02
<b>TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé</b>			<b>57 079,97</b>	<b>0,04</b>
<b>TOTAL Engagements à terme fermes</b>			<b>57 079,97</b>	<b>0,04</b>
<b>TOTAL Instruments financier à terme</b>			<b>57 079,97</b>	<b>0,04</b>
<b>Appel de marge</b>				
APPEL MARGE CACEIS	USD	-33 890,63	-30 679,97	-0,02

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### 3.12. Inventaire détaillé des instruments financiers en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
APPEL MARGE CACEIS	EUR	-26 400	-26 400,00	-0,02
<b>TOTAL Appel de marge</b>			<b>-57 079,97</b>	<b>-0,04</b>
<b>Créances</b>			<b>48 036,29</b>	<b>0,03</b>
<b>Dettes</b>			<b>-32 869,34</b>	<b>-0,02</b>
<b>Comptes financiers</b>			<b>317 129,72</b>	<b>0,21</b>
<b>Actif net</b>			<b>149 479 990,32</b>	<b>100,00</b>

<b>Part INVESTISSEMENT N°101 (C)</b>	<b>EUR</b>	<b>36 010,797</b>	<b>4 150,97</b>
--------------------------------------	------------	-------------------	-----------------

# INVESTISSEMENT N°101

## FIVG - Fonds d'Investissement à Vocation Générale

### **Annexe(s)**

## Produit

# INVESTISSEMENT N°101 (C)

Société de gestion : Amundi Asset Management (ci-après : "nous" ou "la société de gestion"), membre du groupe de sociétés Amundi.  
FR0007477815 - Devise : EUR

Site Internet de la société de gestion : [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr)

Appelez le +33 143233030 pour de plus amples informations.

L'Autorité des marchés financiers (« AMF ») est chargée du contrôle de Amundi Asset Management en ce qui concerne ce document d'informations clés.

Amundi Asset Management est agréée en France sous le n° GP-04000036 et réglementée par l'AMF.

Date de production du document d'informations clés : 01/12/2023.

Document  
d'informations  
clés

*Vous êtes sur le point d'acheter un produit qui n'est pas simple et qui peut être difficile à comprendre.*

## En quoi consiste ce produit ?

**Type** : Parts de INVESTISSEMENT N°101, fonds d'investissement alternatif (FIA) constitué sous la forme d'un FCP.

**Durée** : La durée du Fonds est illimitée. La Société de gestion peut dissoudre le fonds par liquidation ou fusion avec un autre fonds conformément aux exigences légales.

**Classification AMF** : Non applicable

**Objectifs** : En souscrivant à INVESTISSEMENT N°101, vous investissez dans des actions et obligations internationales.

L'objectif de gestion du FCP est de réaliser, à travers une gestion discrétionnaire, une performance supérieure à l'indice composite 40% Bloomberg EuroAggr Corporate TR Index EUR (coupons réinvestis) + 40 % Bloomberg EuroAggr Government TR Index unhedged EUR + 10% MSCI Daily TR Net EMU in Eur (cours de clôture dividendes nets réinvestis) + 10% MSCI Daily TR Net World ex EMU in Eur (cours de clôture dividendes nets réinvestis) sur la durée de placement recommandée après prise en compte des frais courants tout en intégrant des critères ESG dans le processus de sélection et d'analyse du fonds.

Pour y parvenir, l'équipe de gestion met en place des positions stratégiques (long terme), tactiques (court terme) sur l'ensemble des marchés de taux, d'actions, de devises et leurs produits dérivés. Elle s'appuie, à ce titre, sur une analyse financière combinée à une analyse extra-financière basée sur des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance).

Le fonds pratique une stratégie ISR fondée sur une combinaison d'approches : exclusions normatives et sectorielles, amélioration de note et Best-in-Class.

Les critères ESG sont ainsi pris en compte au niveau des titres détenus mais également au niveau du portefeuille dans sa globalité.

Le fonds ne bénéficie pas du label ISR.

Le fonds pourra être exposé :

- aux marchés des actions (toute capitalisation, toute zone géographique, tout secteur économique) entre 0 et 35% de son actif net;
- aux marchés de taux entre 65 et 100% de l'actif net;
- à des instruments du marché monétaire.

La sensibilité du fonds aux produits de taux pourra évoluer entre 0 et 10. Les obligations pourront être émises par des émetteurs publics ou privés de toute zone géographique et libellées en toute devise. Ces titres obligataires seront sélectionnés selon le jugement de la gestion et dans le respect de la politique interne de suivi du risque de crédit de la société de gestion. La gestion pourra recourir, de façon non exclusive et non

mécanique, à des titres ayant une notation allant de AAA à BBB- sur l'échelle de notation Standard & Poors ou jugées équivalentes selon la société de gestion.

Les investissements s'effectuent en direct, par le biais d'OPC ou via les instruments dérivés qui s'intégreront comme les titres vifs dans le cadre de l'exposition du fonds aux différentes classes d'actifs. Le fonds pourra être exposé à des devises autres que l'euro, il est soumis à un risque de change pouvant représenter 15% de l'actif net.

Des instruments financiers à terme pourront également être utilisés à titre de couverture, d'exposition ou d'arbitrage.

L'OPC est géré activement et vise à obtenir une performance supérieure à celle de son indice de référence. Sa gestion est discrétionnaire : il est principalement exposé aux émetteurs de l'indice de référence et peut être exposé à des émetteurs non inclus dans cet indice. La stratégie de gestion intègre un suivi de l'écart du niveau de risque du portefeuille par rapport à celui de l'indice. Un écart modéré par rapport au niveau de risque de cet indice est anticipé.

L'OPC est classé article 8 au sens du Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « Règlement Disclosure »).

**Investisseurs de détail visés** : Ce produit s'adresse aux investisseurs, qui ont une connaissance de base et une expérience limitée ou inexistante de l'investissement dans des fonds, qui visent à augmenter la valeur de leur investissement et à percevoir des revenus sur la période de détention recommandée et qui sont prêts à assumer un niveau de risque élevé sur leur capital initial.

**Rachat et transaction** : Les parts peuvent être vendues (remboursées) comme indiqué dans le prospectus au prix de transaction correspondant (valeur d'actif nette). De plus amples détails sont exposés dans le prospectus de INVESTISSEMENT N°101.

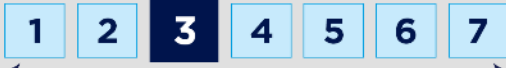
**Politique de distribution** : Comme il s'agit d'une classe de parts de non-distribution, les revenus de l'investissement sont réinvestis.

**Informations complémentaires** : Vous pouvez obtenir de plus amples informations sur ce Fonds, y compris le prospectus et les rapports financiers, gratuitement sur demande auprès de : Amundi Asset Management -91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris, France. La valeur d'actif net du Fonds est disponible sur [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr).

**Dépositaire** : CACEIS Bank.

## Quels sont les risques et qu'est-ce que cela pourrait me rapporter ?

### INDICATEUR DE RISQUE



Risque le plus faible

Risque le plus élevé



L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant Supérieure à 2 ans.

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 3 sur 7, qui est une classe de risque entre basse et moyenne. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau entre faible et moyen et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée.

Risques supplémentaires : Le risque de liquidité du marché peut accentuer la variation des performances du produit.

L'utilisation de produits complexes tels que les produits dérivés peut entraîner une amplification des mouvements de titres dans votre portefeuille.

Ce produit ne prévoyant pas de protection contre les aléas de marché, vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

Outre les risques inclus dans l'indicateur de risque, d'autres risques peuvent influencer sur la performance du Fonds. Veuillez vous reporter au prospectus de INVESTISSEMENT N°101.

### SCÉNARIOS DE PERFORMANCE

Les scénarios défavorable, intermédiaire et favorable présentés représentent des exemples utilisant les meilleure et pire performances ainsi que la performance moyenne du Fonds au cours des 10 dernières années. Les marchés pourraient évoluer très différemment à l'avenir. Le scénario de tensions montre ce que vous pourriez obtenir dans des situations de marché extrêmes.

**Ce que vous obtiendrez de ce produit dépend des performances futures du marché. L'évolution future du marché est aléatoire et ne peut être prédite avec précision.**

Période de détention recommandée : Supérieure à 2 ans			
Investissement 10 000 EUR			
Scénarios		Si vous sortez après	
		1 an	Supérieure à 2 ans
Minimum	Il n'existe aucun rendement minimal garanti. Vous pourriez perdre tout ou une partie de votre investissement.		
Scénario de tensions	<b>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</b>	€6 780	€7 670
	Rendement annuel moyen	-32,2%	-12,4%
Scénario défavorable	<b>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</b>	€8 930	€9 310
	Rendement annuel moyen	-10,7%	-3,5%
Scénario intermédiaire	<b>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</b>	€10 240	€10 430
	Rendement annuel moyen	2,4%	2,1%
Scénario favorable	<b>Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts</b>	€11 150	€11 030
	Rendement annuel moyen	11,5%	5,0%

Les chiffres indiqués comprennent tous les coûts du produit lui-même, mais pas nécessairement tous les frais dus à votre conseiller ou distributeur. Ces chiffres ne tiennent pas compte de votre situation fiscale personnelle, qui peut également influencer sur les montants que vous recevrez.

Scénario défavorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre 31/12/2020 et 30/12/2022

Scénario intermédiaire : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre 27/06/2014 et 30/06/2016

Scénario favorable : Ce type de scénario s'est produit pour un investissement entre 31/03/2020 et 31/03/2022

## Que se passe-t-il si Amundi Asset Management n'est pas en mesure d'effectuer les versements ?

Le produit est une copropriété d'instruments financiers et de dépôts distincte de la Société de gestion. En cas de défaillance de la Société de gestion, les actifs du produit conservés par le dépositaire ne seront pas affectés. En cas de défaillance du dépositaire, le risque de perte financière du produit est atténué en raison de la ségrégation légale des actifs du dépositaire de ceux du produit.

## Que va me coûter cet investissement ?

Il se peut que la personne qui vous vend ce produit ou qui vous fournit des conseils à son sujet vous demande de payer des coûts supplémentaires. Si c'est le cas, cette personne vous informera au sujet de ces coûts et vous montrera l'incidence de ces coûts sur votre investissement.

Les tableaux présentent les montants prélevés sur votre investissement afin de couvrir les différents types de coûts. Ces montants dépendent du montant que vous investissez, du temps pendant lequel vous détenez le produit et du rendement du produit. Les montants indiqués ici sont des illustrations basées sur un exemple de montant d'investissement et des différentes périodes d'investissement possibles.

Nous avons supposé :

- qu'au cours de la première année vous récupéreriez le montant que vous avez investi (rendement annuel de 0 %). Que pour les autres périodes de détention, le produit évolue de la manière indiquée dans le scénario intermédiaire.

- 10 000 EUR sont investis.

## COÛTS AU FIL DU TEMPS

Scénarios	Investissement 10 000 EUR	
	1 an	Si vous sortez après Supérieure à 2 ans*
<b>Coûts totaux</b>	€30	€63
<b>Incidence des coûts annuels**</b>	0,3%	0,3%

\* Période de détention recommandée.

\*\* Elle montre dans quelle mesure les coûts réduisent annuellement votre rendement au cours de la période de détention. Par exemple, elle montre que si vous sortez à la fin de la période de détention recommandée, il est prévu que votre rendement moyen par an soit de 2,44% avant déduction des coûts et de 2,13% après cette déduction.

Nous ne facturons pas de frais d'entrée

## COMPOSITION DES COÛTS

Coûts ponctuels d'entrée ou de sortie		Si vous sortez après 1 an
<b>Coûts d'entrée</b>	Nous ne facturons pas de coûts d'entrée.	Jusqu'à 0 EUR
<b>Coûts de sortie</b>	Nous ne facturons pas de coûts de sortie pour ce produit, mais la personne qui vous vend le produit peut le faire.	0 EUR
Coûts récurrents prélevés chaque année		
<b>Frais de gestion et autres coûts</b>		
<b>administratifs ou d'exploitation</b>	0,26% de la valeur de votre investissement par an. Ce pourcentage est basé sur les coûts réels au cours de la dernière année.	26,00 EUR
<b>Coûts de transaction</b>	0,04% de la valeur de votre investissement par an. Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents pour le produit. Le montant réel variera en fonction du volume de nos achats et ventes.	4,32 EUR
Coûts accessoires prélevés sous certaines conditions spécifiques		
<b>Commissions liées aux résultats</b>	10,00% de la surperformance annuelle de l'actif de référence. Le calcul s'applique à chaque date de calcul de la Valeur Liquidative selon les modalités décrites dans le prospectus. Les sous-performances passées au cours des 5 dernières années doivent être récupérées avant toute nouvelle comptabilisation de la commission de performance. Le montant réel varie en fonction de la performance de votre investissement. L'estimation ci-dessus des coûts totaux comprend la moyenne au cours des 5 dernières années. <b>La commission de surperformance est perçue même si la performance de la part sur la période d'observation est négative, tout en restant supérieure à la performance de l'actif de référence.</b>	0,00 EUR

## Combien de temps dois-je le conserver, et puis-je retirer de l'argent de façon anticipée?

**Période de détention recommandée :** Supérieure à 2 ans. Elle est basée sur notre évaluation des caractéristiques de risque et de rémunération et des coûts du Fonds.

Ce produit est conçu pour un investissement à court terme ; vous devez être prêt à conserver votre investissement pendant au moins 2 ans. Vous pouvez obtenir le remboursement de votre investissement à tout moment ou le détenir plus longtemps.

**Calendrier des ordres :** les ordres de rachat d'actions doivent être reçus avant 06:30 PM France heure le Jour d'évaluation. Veuillez vous reporter au prospectus INVESTISSEMENT N°101 pour plus de détails concernant les rachats.

### Comment puis-je formuler une réclamation?

Si vous avez des réclamations, vous pouvez :

- Envoyer un courrier à Amundi Asset Management au 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France
- Envoyer un e-mail à [complaints@amundi.com](mailto:complaints@amundi.com)

Dans le cas d'une réclamation, vous devez indiquer clairement vos coordonnées (nom, adresse, numéro de téléphone ou adresse e-mail) et fournir une brève explication de votre réclamation. Vous trouverez davantage d'informations sur notre site Internet [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr).

Si vous avez une réclamation au sujet de la personne qui vous a conseillé ce produit, ou qui vous l'a vendu, vous devez vous rapprocher d'elle pour obtenir toutes les informations concernant la démarche à suivre pour faire une réclamation.

### Autres informations pertinentes

Vous trouverez le prospectus, les statuts, les documents d'informations clés pour l'investisseur, les avis aux investisseurs, les rapports financiers et d'autres documents d'information relatifs au Fonds, y compris les diverses politiques publiées du Fonds, sur notre site Internet [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr). Vous pouvez également demander une copie de ces documents au siège social de la Société de gestion.

Lorsque ce produit est utilisé comme support en unité de compte d'un contrat d'assurance sur la vie ou de capitalisation, les informations complémentaires sur ce contrat, telles que les coûts du contrat, qui ne sont pas compris dans les coûts indiqués dans le présent document, le contact en cas de réclamation et ce qui se passe en cas de défaillance de l'entreprise d'assurance sont présentées dans le document d'informations clés de ce contrat obligatoirement remis par votre assureur ou courtier ou tout autre intermédiaire d'assurance conformément à son obligation légale.

**Performance passée :** Vous pouvez télécharger les performances passées du Fonds au cours des 10 dernières années sur [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr).

**Scénarios de performance :** Vous pouvez consulter les scénarios de performance précédents mis à jour chaque mois sur [www.amundi.fr](http://www.amundi.fr).

Amundi Asset Management, Société par actions Simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 €.  
Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP 04 000 036.  
Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

**Amundi**  
ASSET MANAGEMENT