SICAV de droit français

SOFRAGI

RAPPORT ANNUEL

au 30 décembre 2022

Société de gestion : Cybèle Asset Management
Dépositaire : CACEIS Bank
Commissaire aux comptes : PriceWaterhouseCoopers Audit

Cybèle Asset Management - 37 avenue des Champs-Elysées - 75008 - Paris

SOMMAIRE

1. Caractéristiques de l’OPC 3

2. Changements intéressant l'OPC 4

3. Rapport de gestion 13

4. Informations réglementaires 21

5. Certification du Commissaire aux Comptes 26

6. Comptes de l'exercice 28

Informations clés pour l'investisseur

Ce document fournit des informations essentielles aux investisseurs de cet OPCVM. Il ne s'agit pas d'un document promotionnel. Les informations qu'il contient vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste un investissement dans cet OPCVM et quels risques y sont associés. Il vous est conseillé de le lire pour décider en connaissance de cause d'investir ou non.

SOFRAGI

Action D (Distribution) FR0000030140

Cette SICAV est gérée par Cybèle Asset Management

Objectifs et politique d'investissement

L'OPCVM est destiné à des investisseurs souhaitant optimiser la performance de leur placement à long terme au moyen d'une gestion discrétionnaire et active principalement en actions de toutes tailles de capitalisation (de pays membres de l'EEE et/ou OCDE), en obligations (de tous secteurs, public et privé) et en instruments monétaires (quasi liquidité) selon les anticipations de la société de gestion concernant l'évolution de ces différents marchés.
Compte tenu de l'objectif de gestion, la performance de l'OPCVM ne peut être comparée à celle d'un indicateur de référence pertinent.
La stratégie d'investissement repose sur l'anticipation par la société de gestion de l'évolution des différents marchés (actions, obligations) et/ou la sélection de valeurs. L'allocation du portefeuille entre les différentes classes d'actifs est réalisée de manière discrétionnaire en fonction de l'analyse fondamentale des valeurs et de l'analyse de la conjoncture macroéconomique du gérant sur les marchés taux et actions.
L'OPCVM peut être investi jusqu'à 100% sur les marchés réglementés et/ou organisés en titres des pays membres de l'Espace Economique Européen, de l'OCDE et dans la limite de 20% de l'actif net dans des pays émergents (hors OCDE) situés en Amérique latine, en Asie, en Afrique, au Moyen-Orient et dans les régions en développement d'Europe de l'Est traités sur les marchés US et UK, directement ou indirectement via des OPC :
- en actions qui pourront être de tous secteurs économiques et de toutes tailles de capitalisation boursière, avec une limite de 20% maximum exposée en actions de petites et moyennes capitalisations (capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros).
- en titres de créances et obligataires, sans restriction de duration, à taux fixe ou variable, d'émetteurs privés ou d'Etats, réputés de catégorie d'investissement « Investment Grade » au moment de l'acquisition, à savoir notés au minimum BBB- par Standard & Poors ou jugé équivalent par la société de gestion, et également en titres spéculatifs dits « High Yield » dont la notation est supérieure ou égale à BB ou jugé équivalent par la société de gestion. L'OPCVM n'investira pas dans des obligations perpétuelles ou dans des « cocos ». La poche taux de l'OPCVM sera géré à l'intérieur d'une fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt comprise entre 0 et 7 ;

Pour contribuer aux allocations et contraintes fixées ci-avant, l'OPCVM peut investir jusqu'à 10% en parts ou actions d'OPCVM, et/ou de FIA de droit français ou européens destinés à une clientèle non professionnelle.
L'OPCVM se réserve la possibilité d'intervenir sur les instruments financiers à terme négociés sur les marchés règlementés internationaux, non réglementés et/ou de gré à gré uniquement pour couvrir le portefeuille aux risques de marché actions, taux ou de change. L'exposition globale (titres en direct et titres intégrant des dérivés) ne pourra excéder 100% de l'actif net (100% en cas de recours à l'emprunt d'espèces).
Il est précisé que l'OPCVM pourra être exposé jusqu'à 100% de l'actif net à des devises hors Euro.
La stratégie d'investissement repose sur une approche qui concilie l'analyse de l'évolution sectorielle et la sélection des titres.
La sélection des titres repose sur une analyse fondamentale des sociétés susceptibles d'être sélectionnées.
La sélection se fait sur des critères financiers (croissance des résultats, ratios boursiers, etc.…) et des critères qualitatifs (qualité de l'équipe dirigeante, politique d'information etc. …).
La gestion action privilégie les titres de croissance mais s'intéresse également aux actions décotées ou présentant des perspectives de rendements élevés selon les gérants. Elle cherchera à faire preuve de flexibilité à l'achat et à la vente en fonction des opportunités de marchés.
Les revenus nets et les plus-values nettes réalisées sont intégralement distribués.
Recommandation : cet OPCVM pourrait ne pas convenir aux investisseurs qui prévoient de retirer leur apport moins de 5 ans après leur investissement.
Les demandes de souscription et de rachat sont centralisées chaque jour ouvré, à l'exception des jours fériés légaux ou de fermeture de la Bourse de Paris, au plus tard à 11h30 pour être exécutées sur la prochaine valeur liquidative calculée suivant les cours de clôture de bourse du jour même (centralisation à cours inconnu).

Profil de risque et de rendement

A risque plus faible, **A risque plus élevé,**

rendement potentiellement plus faible **rendement potentiellement plus élevé**

1	2	3	4	**5**	6	7

L'indicateur de risque de niveau 5 (volatilité comprise entre 10% et 15%) reflète principalement une politique de gestion discrétionnaire sur les marchés d'actions et/ou de taux.

Les données historiques telles que celles utilisées pour calculer l'indicateur synthétique pourraient ne pas constituer une indication fiable du profil de risque futur de l'OPCVM.
La catégorie de risque associée à cet OPCVM n'est pas garantie et pourra évoluer dans le temps.
La catégorie la plus faible ne signifie pas « sans risque ».

Le capital investi initialement n'est pas garanti.

Risque(s) important(s) pour l'OPCVM non pris en compte dans cet indicateur :

Risque de crédit : La valeur liquidative de la SICAV baissera si celle-ci détient une obligation ou un titre de créance d'un émetteur dont la qualité de signature viendrait à se dégrader ou dont l'émetteur viendrait à ne plus pouvoir payer les coupons ou rembourser le capital.

Risque de contrepartie : Ce risque est lié à la conclusion de contrats sur instruments dérivés ou intégrant des dérivés, dans l'hypothèse où une contrepartie avec laquelle un contrat a été conclu, ne tiendrait pas ses engagements, ce qui pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative de la SICAV.

Risque de liquidité : Dans le cas particulier où les volumes d'échange sur les marchés financiers sont très faibles, toute opération d'achat ou vente sur ces derniers peut entraîner d'importantes variations du marché.

Risque lié à l'utilisation des instruments dérivés : L'utilisation des instruments dérivés peut entraîner à la baisse sur de courtes périodes des variations sensibles de la valeur liquidative en cas d'exposition dans un sens contraire à l'évolution des marchés.

La survenance de l'un de ces risques pourra entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPCVM.
Pour de plus amples informations sur le profil de risque et ses principaux contributeurs, merci de vous référer au prospectus.

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

1er janvier 2022 : Taxonomie

- Mise en conformité du prospectus avec le Règlement UE 2020/852 SFDR dit « Taxonomie ».
  Ajout du risque de Durabilité, cette SICAV relevant de l'article 6 dudit règlement.

11 février 2022 :

- Mise à jour annuelle du prospectus, des frais courants et des performances de l'OPC.

RAPPORT sur le GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Conformément aux dispositions de l'article L.225-37-4 du Code de commerce, nous vous communiquons les informations ci-après :

INFORMATIONS CONCENTRANT LES MANDATAIRES SOCIAUX

Conformément aux dispositions de l'article L.225-37-4 du Code de commerce, nous vous rendons compte ci-après des mandats et fonctions exercés dans toute société par chaque mandataire social durant l'exercice :

Monsieur Hervé GRONDIN
Néant.

Société et forme juridique	RCS	Nom	Mandat
UNION FINANCIERE DE FRANCE BANQUE		**ABEILLE EPARGNE RETRAITE (représentante permanente Sophie GELBERT)**	Administrateur
V.I.P. Conseils - société anonyme	**346 043 658 RCS Paris**	**ABEILLE ASSURANCES (représentant permanent Sophie GELBERT)**	Administrateur
BETELGEUSE - sicav	**395 087 976 RCS Paris**	**ABEILLE RETRAITE PROFESSIONNELLE (représentante permanente Angéline DERACHE)**	Administrateur
SIRIUS - sicav	**391 399 458 RCS Paris**	**ABEILLE ASSURANCES (représentant permanent : Sophie GELBERT)**	Administrateur
SOFRAGI - SOCIETE FRANCAISE DE GESTION ET D'INVESTISSEMENT - sicav sous forme de SA	**784 337 487 RCS Paris**	**ABEILLE ASSURANCES HOLDING (représentant permanent Denis BOURGEOIS)**	Administrateur
ABEILLE ASSURANCES VENTURES (ex Aviva France Ventures) **- SASU**	**823 977 715 RCS Nanterre**	**ABEILLE ASSURANCES (représentant permanent Madani SAFSAF)**	Président
EPARGNE ACTUELLE - société anonyme	**751 726 076 RCS Nanterre**	**Madani SAFSAF**	Administrateur
NEWCO - société anonyme	**815 124 847 RCS Nanterre**	**Madani SAFSAF**	Administrateur
BELLATRIX - sicav	**434 664 900 RCS Paris**	**ABEILLE VIE (représentant permanent Madani SAFSAF)**	Administrateur
BETELGEUSE - sicav	**395 087 976 RCS Paris**	**ABEILLE ASSURANCES (représentant permanent Madani SAFSAF)**	Administrateur
EUROPE ISRAEL CROISSANCE (EIC) - sicav	**405 108 939 RCS Paris**	**ABEILLE VIE (représentant permanent Madani SAFSAF)**	Administrateur
SIRIUS - sicav	**391 399 458 RCS Paris**	**ABEILLE VIE (représentant permanent Madani SAFSAF)**	Administrateur

SOFRAGI - SOCIETE FRANCAISE DE GESTION ET D'INVESTISSEMENT - sicav sous forme de SA	**784 337 487 RCS Paris**	**ABEILLE VIE (représentant permanent Madani SAFSAF)**	Administrateur
ABEILLE INVESTISSEMENTS (ex Aviva Investissements**) - SAS**	**485 289 219 RCS Nanterre**	**Nicolas DECHAUX**	Président
ABEILLE INVESTISSEMENTS (ex Aviva Investissements**) - SAS**	**485 289 219 RCS Nanterre**	**Nicolas DECHAUX**	Membre du Comité d'investissement
AVIVA DEVELOPPEMENT - sicav	**342 251 238 RCS Paris**	**ABEILLE VIE (représentant permanent : Nicolas DECHAUX)**	Administrateur
AVIVA EUROPE - sicav	**328 677 943 RCS Paris**	**ABEILLE ASSURANCES HOLDING (représentant permanent Nicolas DECHAUX)**	Administrateur
AVIVA INVESTORS BRITANNIA - sicav	**343 702 552 RCS Paris**	**ABEILLE VIE (représentant permanent Nicolas DECHAUX)**	Administrateur
SOFRAGI - SOCIETE FRANCAISE DE GESTION ET D'INVESTISSEMENT - sicav sous forme de SA	**784 337 487 RCS Paris**	**ABEILLE ASSURANCES HOLDING (représentant permanent Nicolas DECHAUX)**	Administrateur
SOFRAGI - SOCIETE FRANCAISE DE GESTION ET D'INVESTISSEMENT - sicav sous forme de SA	**784 337 487 RCS Paris**	**ABEILLE RETRAITE PROFESSIONNELLE (représentant permanent : Angéline DERACHE)**	Administrateur
ABEILLE EPARGNE RETRAITE (ex AVIVA EPARGNE RETRAITE) - **société anonyme**	**378 741 722 RCS Nanterre**	**Raphaël QUARELLO**	Administrateur - Directeur général délégué
ABEILLE RETRAITE PROFESSIONNELLE (ex AVIVA RETRAITE PROFESSIONNELLE) – **société anonyme**	**833 105 067 RCS Nanterre**	**Raphaël QUARELLO**	Administrateur - Directeur général délégué
ABEILLE VIE (ex Aviva Vie) **- société anonyme**	**732 020 805 RCS Nanterre**	**Raphaël QUARELLO**	Administrateur
V.I.P. Conseils - société anonyme	**347 043 658 RCS Paris**	**Raphaël QUARELLO**	Administrateur
SOFRAGI - SOCIETE FRANCAISE DE GESTION ET D'INVESTISSEMENT - sicav sous forme de SA	**784 337 487 RCS Paris**	**ABEILLE EPARGNE RETRAITE (représentant permanent : Raphaël QUARELLO)**	Administrateur

MENTIONNER EVENTUELLEMENT CHANGEMENT DE LA GOUVERNANCE DE CYBÈLE AM (ÉVÉNEMENT « POST CLÔTURE » N'AYANT PAS D'IMPACT PAR AILLEURS SUR L'ACTIVITÉ DE GESTION)

Monsieur François Marmion : Directeur Général Cybèle Asset Management
Monsieur Renaud Célié : Président de Cybèle Asset Management

Organigramme en PJ

CONVENTIONS VISÉES À L'ARTICLE L225-37-4 ALINÉA 2° DU CODE DE COMMERCE

Il s'agit des conventions intervenues, directement ou par personnes interposées, entre, d'une part, l'un des mandataires sociaux ou l'un des actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % d'une société et, d'autre part, une autre société dont la première possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital, à l'exception des conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales.

A cet égard, nous vous précisons qu'aucune convention relevant de cet article n'a été conclue au cours de l'exercice.

DÉLÉGATIONS ACCORDÉES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Délégations dans le domaine des augmentations de capital (article L.225-129-1 et L.225-129-2 du code de commerce)

Non applicable.

ADMINISTRATION ET contrôle DE LA SOCIETE

Composition du Conseil d'administration et rappel des dates d'expiration des mandats

Mandats

Instance	Fonction	Mandataire	Représenté par	Nomination	Renouvellement	Fin prévue	Fin effective
Organe: Administration							
Conseil d'Administration	Administrateur	Hervé GRONDIN		17/12/2021		01/12/2026	
Conseil d'Administration	Président-Directeur Général	Hervé GRONDIN		17/12/2021		01/12/2026	
Conseil d'Administration	Administrateur	ABEILLE RETRAITE PROFESSIONNELLE	Angéline Derache	17/12/2021		01/12/2026	
Conseil d'Administration	Administrateur	ABEILLE EPARGNE RETRAITE	Raphael QUARELLO	17/12/2021		01/12/2026	
Conseil d'Administration	Administrateur	ABEILLE IARD & SANTE	Nicolas DECHAUX	25/06/2020		01/12/2025	
Conseil d'Administration	Administrateur	ABEILLE VIE	Madani SAFSAF	28/11/1997		01/12/2024	
Conseil d'Administration	Administrateur	ABEILLE ASSURANCES HOLDING	Denis BOURGEOIS	14/06/2017		01/12/2022	
Organe: Contrôle							
Commissariat aux comptes	Commissaire aux comptes titulaire	PRICEWATERHOUSECOO... AUDIT	Sarah KRESSMANN-FLOQUET	11/06/2018		31/12/2025	

Echéances de mandats

Proposition de renouvellement du mandat d'administrateur de ABEILLE ASSURANCES HOLDING
Le Président propose aux membres du Conseil de nommer en qualité d'administrateur de ABEILLE ASSURANCES HOLDING pour une durée de quatre années qui prendra fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le dernier jour de la Bourse de Paris du mois de décembre 2029.

Rémunération des membres du Conseil au titre de l'exercice clos le 30 décembre 2022

Le Président informe les membres du Conseil, qu'à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire, il leur sera alloué, au titre de l'exercice clos le 30 décembre 2022, une rémunération, dont la valeur unitaire a été fixée à :

- 3.000 euros pour les administrateurs, personnes morales,
- 4.286 euros bruts pour les administrateurs personnes physiques, soit 3.000 euros nets après prélèvement forfaitaire unique (PFU).

Le Président reçoit une rémunération double.

Il est rappelé aux membres du Conseil que la rémunération dépend des critères suivants :

- La répartition se fait en fonction de l'assiduité de chaque administrateur au réunions du Conseil d'administration ;
- Le Conseil d'administration peut cependant décider d'attribuer une rémunération à un de ses administrateurs qui, à défaut d'être assidu aux réunions, est régulièrement sollicité hors des réunions, notamment par le Président du Conseil d'administration.

Il est proposé au Conseil de ne pas modifier la rémunération prévue ci-dessus.

ARRETE DES COMPTES ET AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

EXAMEN DES COMPTES ET RÉSULTAT

Les comptes annuels ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur.

Vous trouverez dans l'annexe toutes les explications complémentaires.

Un rappel des comptes de l'exercice précédent est fourni à titre comparatif.

Evolution de l'actif

Il est constaté que le nombre d'actions en circulation s'établit au 30 décembre 2022 à 71 927,8773 actions.

A cette même date, l'actif net s'élève à 124 123 450,07.

La valeur liquidative ressort au 30 décembre 2022 à 1 725,66 euros.

RÉPARTITION ET AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Sommes distribuables afférentes au résultat

Les sommes distribuables afférentes au résultat de l'exercice clos le 30 décembre 2022 s'élèvent à 2 429 275.78 euros.
Le Conseil d'Administration propose, conformément aux dispositions statutaires, de fixer à 33,77 euros le montant du dividende revenant à chaque action SOFRAGI.
Le montant ainsi distribué est de 2 429 004.42 euros, avec un report à nouveau de 271.36 euros.

Sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

La quote-part des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes s'élève à 3 140 990,69 euros.
Il est proposé la répartition suivante :

- Distribution :	3 140 371,12 euros
- Plus et moins-values nettes non distribuées :	619,57 euros
Soit un total de	3 140 990,69 euros

Conformément aux dispositions statutaires, il est proposé de de fixer à 43,66 euros le montant du dividende unitaire revenant à chaque action SOFRAGI.

ORDRE DU JOUR ET PROJET DE TEXTE DES RESOLUTIONS SOUMIS A L'ASSEMBLE GENERALE ORDINAIRE

Convocation et ordre du jour de l'Assemblée Générale Ordinaire

Les actionnaires de la société sont convoqués en Assemblée Générale Ordinaire le 24 mars 2023 à 15 heures, chez CYBELE ASSET MANAGEMENT – 37, avenue des Champs Elysées – 75008 PARIS, à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :

1. Rapports du Conseil d'Administration et du Commissaire aux comptes sur les comptes de l'exercice clos le 30 décembre 2022 et approbation des comptes dudit exercice
2. Lecture et approbation du rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions visées à l'article L 225-38 du Code de commerce
3. Affectation des sommes distribuables de l'exercice
4. Renouvellement du mandat d'administrateur de ABEILLE ASSURANCES HOLDING
5. Pouvoirs en vue d'effectuer les formalités

PREMIERE RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire, après avoir entendu le rapport de gestion du Conseil d'Administration et le rapport du Commissaire aux comptes, approuve l'inventaire et les comptes annuels, à savoir le bilan, le compte de résultat et l'annexe arrêtés le 30 décembre 2022, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

Elle constate que le nombre d'actions en circulation s'établit au 30 décembre 2022 à 71 927,8773 actions.

A cette même date, l'actif net s'élève à 124 123 450,07.

La valeur liquidative ressort au 30 décembre 2022 à 1 725,66 euros.

En conséquence, elle donne pour l'exercice clos le 30 décembre 2022 quitus entier et sans réserve aux administrateurs de leur gestion pour cet exercice.

DEUXIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire, après avoir entendu le rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions visées à l'article L 225-38 du Code de Commerce et statuant sur ce rapport, en approuve les conclusions.

TROISIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues par les statuts de la Société,

- **approuve** l'affectation des sommes distribuables proposée par le Conseil d'administration pour l'exercice clos le 30 décembre 2022 ;

- **décide** d'affecter le montant des sommes distribuables afférentes au résultat selon la répartition suivante :

	30/12/2022	31/12/2021
Affectation		
Distribution	2 429 004,42	2 073 963,06
Report à nouveau de l'exercice	271,36	839,85
Capitalisation		
Total	**2 429 275,78**	**2 074 802,91**
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	71 927,8773	85 418,5773
Distribution unitaire	33,77	24,28
Crédit d'impôt		
Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat	**113 023,89**	**171 551,14**

- **décide** d'affecter le montant des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values selon la répartition suivante :

	30/12/2022	31/12/2021
Affectation		
Distribution	3 140 371,12	1 708 371,55
Plus et moins-values nettes non distribuées	619,57	353,51
Capitalisation		
Total	**3 140 990,69**	**1 708 725,06**
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	71 927,8773	85 418,5773
Distribution unitaire	**43,66**	**20,00**

- **décide** de fixer à 77,43 €, le montant du dividende revenant à chaque action. Ce dividende, assorti d'un crédit d'impôt, est décomposé comme suit :

Décomposition du coupon : Action SOFRAGI

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	2 429 004,42	EUR	33,77	EUR
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values	3 140 371,12	EUR	43,66	EUR
TOTAL	5 569 375,54	EUR	77,43	EUR

La mise en paiement du dividende sera effectuée dans le délai d'un mois maximum après la tenue de l'assemblée ayant approuvé les comptes de l'exercice.

Il est rappelé que les dividendes nets payés au titre des trois exercices précédents ont été les suivants :

Exercice	Coupon net	Crédit d'impôt
2021	24,28 €	2,376 €
2020 (*)	0 €	
2019	145,28 €	

(*) les données présentées au titre de l'exercice 2020 concernant la SICAF SOFRAGI. Elles figurent dans le rapport de gestion de la SICAF, conformément aux dispositions du Plan comptable général.

QUATRIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire décide de renouveler le mandat d'Administrateur de ABEILLE ASSURANCES HOLDING, pour une durée de six années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le dernier jour de bourse de Paris du mois de décembre 2029.

CINQUIEME RESOLUTION

L'Assemblée Générale Ordinaire donne tous pouvoirs au secrétaire de la présente assemblée à l'effet d'effectuer toutes les formalités prescrites par la loi relatives aux résolutions qui précèdent, et de certifier conforme tout document nécessaire à la réalisation des décisions prises ci-dessus.
Elle donne tous pouvoirs au porteur d'une copie ou d'un extrait des présentes pour faire tous dépôts et publications prescrits par la loi.

3. RAPPORT DE GESTION

Les marchés actions et de taux ont sensiblement consolidé en 2022. Les actions européennes, à l'image de l'indice Stoxx 600 ont clôturé l'année en baisse de 9.9% après un passage par -20% fin septembre. Le S&P 500 américain abandonne 13% (-19.4% en dollar) sous-performant ses comparables européens. Enfin, l'indice technologique Nasdaq Composite abandonne 28.4 % (-34.8% en dollar). A noter, l'Euro qui limite en 2022 sa sous-performance face au dollar avec une baisse de 6.4% après avoir enregistré jusqu'à 16% de baisse à fin septembre. On note enfin, cette année, au sein des indices actions, une remarquable dispersion de performances entre secteurs. A titre d'exemple, le Stoxx Europe 600 Energie s'apprécie de 30.3%, le Stoxx Europe 600 Immobilier abandonnant pour sa part près de 38%.
Coté obligataire, l'indice FTSE Eurozone Government Bonds 3-5 ans clôture l'année par une baisse équivalente à celle des actions européennes à -9.98%. Le taux du Bund allemand termine l'année à son plus haut à 2.57 % après avoir débuté 2022 en taux négatif, l'emprunt 10 ans américain passant, sur la période, de 1.5% à 3.9%.

PERFORMANCE 2022 SOFRAGI : -4.16%.

Indice de comparaison 50% STOXX 600 TR + 50% FTSE MTS Eurozone Govt Bond 3-5 ans : -9.9%
- **Indice de comparaison** Quantalys **: 50% MSCI World - 50 % ICE BofA Global Broad Market: -12%**
- **Moyenne des fonds comparables** (Allocation Flexible Monde, source : Quantalys) : **-12.2%**

- **SOFRAGI obtient 4 étoiles Morningstar** gagnant 3 étoiles en 2022
- **SOFRAGI obtient 4 étoiles Quantalys** gagnant 2 étoiles en 2022

RAPPEL : PERFORMANCE 2021 SOFRAGI : +11.26%.

Indice de comparaison 50% STOXX 600 TR + 50% FTSE MTS Eurozone Govt Bond 3-5 ans :+12.3 %
- Indice de comparaison Quantalys : 50% MSCI World - 50 % ICE BofA Global Broad Market: +16.23%
- Moyenne des fonds comparables (Allocation Flexible Monde, source : Quantalys) : +9.56%

Premier trimestre

En janvier, l'indice Stoxx 600 abandonnait 3.81%, le S&P 500 baissant quant à lui de 5.17% et le Nasdaq Composite de 9%. Ces performances négatives ont masqué, sous la surface, une rotation sectorielle et factorielle sensible portée par une accélération du phénomène de remontée des taux, catalysé, lui, à la fois par des rhétoriques et des anticipations de politiques monétaires toujours plus restrictives à la fois de la part des banquiers centraux et des marchés.
Face à ces anticipations, toujours plus ancrées, d'un caractère désormais vu comme plus structurel que conjoncturel (et donc pérenne) de la résurgence inflationniste en cours, la croissance économique a, dans le même temps, semblé fléchir au dernier trimestre 2021 faisant ainsi craindre une erreur de politique monétaire de la part des banquiers centraux.
Les marchés ont, dans ce contexte, pénalisé les franges les plus chèrement valorisées de la cote. Ainsi, les valeurs dites de croissance, Technologie en tête, enregistrant depuis 2 ans des performances boursières historiques portées par la pandémie et des taux réels toujours plus bas, ont vu, de manière quasi concomitante, ces deux catalyseurs se résorber en ce début d'année. En miroir les secteurs les plus positivement corrélés à ces transitions, se sont, eux, significativement appréciés (Banques, Energie, Matières premières). La magnitude d'un tel « effet ciseau » a rarement été observée, sur un mois, dans l'histoire boursière. A titre d'illustration l'écart entre le secteur le plus performant (Energie +8.09%) et le moins performant (Technologies -12 %) ressort à plus de 20 % sur le seul mois de janvier.
Cette dispersion au-delà des facteurs macroéconomiques a également été amplifiée par des facteurs géopolitiques entre la Russie et les Etats-Unis chaque camp se préparant à un conflit armé.

SOFRAGI abandonnait 0.69% sur le mois, l'exposition Actions était ramenée de 59% à 54% via un accroissement de la couverture indicielle, des ventes actions sur Albioma et Technip ainsi qu'à des allègements sur Bayer, Roche, Bouygues, Nestlé, Thalès, Air Liquide, ING.

En février, la tendance baissière s'est poursuivie sur l'ensemble des marchés boursiers conduisant à une nouvelle baisse de 3.4% du Stoxx Europe 600 et de 3.1% sur le S&P 500.
La résurgence inflationniste des deux côtés de l'atlantique s'est confirmée et renforcée, l'inflation dans la zone Euro ressortait au-delà des attentes soit +5.1% en janvier et atteignait même un record aux Etats-Unis à +7.5% en rythme annualisé. De même, aux Etats-Unis, la publication des chiffres d'inflations a déclenché l'une des plus fortes hausses de taux jamais enregistrée sur un mois, l'emprunt d'Etat 10 ans américain atteignant un pic à 2.043%.

La décision russe d'envahir l'Ukraine, le 24 février changeait la donne prenant les marchés par surprise tant la probabilité d'un tel événement semblait faible. Les prix de l'énergie et de nombreuses matières premières s'appréciaient significativement, la Russie représentant notamment 10% de la production mondiale de pétrole et 40% des importations européennes de gaz. Cette conjonction de facteurs (demande forte, stock bas et potentiel baisse supplémentaire de l'offre) intervenait alors même que l'inflation dans les principaux pays atteignait déjà de nouveaux points hauts.

Côté gestion, dès avant le déclenchement des hostilités nous avions, augmenté la part de trésorerie de SOFRAGI via une poursuite de la baisse de son exposition actions prenant profit sur des titres ayant atteint nos premiers objectifs à l'image de KPN et RWE, ENI et en cristallisant notre moins-value sur Prosus, les évolutions macroéconomiques en Asie mais également des informations spécifiques quant à son portefeuille de participations nous y ayant incités. Nous avons, par ailleurs, débuté une ligne en Burberry. L'exposition Actions de SOFRAGI ressortait à la fin du mois à 52%. Sur l'obligataire, nous avons acheté des obligations à duration courte notamment la souche INTESA 6 5/8 2023 ou les assurances La Mondiale 2044 call 2024, ainsi que la souche Mediobanca 3 ¾ 2026. Nous avons réduit notre exposition sur les durations plus longues en allégeant la souche Groupama 6 01-2027.

En février, SOFRAGI abandonnait 1.67% ramenant la performance annuelle à -2.34%. La surexposition du fonds aux secteurs Energie, Utilities, Transport (Getlink) ainsi qu'à la thématique Electronique – Défense via Thales, compensait la sous-performance de nos positions sur le secteur bancaire fortement attaquées sur le mois.

En mars, les prix des matières premières connaissaient une volatilité extrême : le baril gagnait 15% oscillant entre 98$ et 128$, le Nickel s'appréciait de 32% et le gaz de 27%. Les denrées alimentaires n'étaient pas épargnées (blé +8%, Maïs +4%, sucre +8%) même si les cours ont consolidé sur la deuxième partie du mois. Au niveau des indices Actions, le Stoxx 600 s'appréciait de +3.58% et le S&P 500 de +5.6%.

Plus que jamais, l'inflation a été au centre des préoccupations des agents économiques. La hausse de l'indicateur de « Surprise d'Inflation » témoignait du risque que le conflit fait peser sur les économies, risque venant se surajouter aux facteurs inflationnistes, déjà identifiés, liés à la sortie de crise sanitaire. Les économistes et les banques centrales ont ainsi, tour à tour, revu leurs attentes de croissance en baisse.

En Europe, les prévisions d'inflation ont ainsi été révisées en hausse à 5,1% en 2022 et 2,3% en 2023 (3,2% et 1,8% auparavant). Les chiffres du PIB ont également été révisés en baisse à 3,7% en 2022 et 2,8% en 2023 (4,2 % et 2,9 % précédemment).

Malgré les risques et afin de contrôler l'inflation, les banques centrales n'ont eu d'autre choix que de poursuivre, voire d'amplifier leur durcissement monétaire. La Fed a relevé ses taux d'intérêt de 25 points de base pour la première fois depuis le début de la crise du Covid. L'inflation a de nouveau surpris à la hausse à 7,9% pour février marquant un nouveau sommet de 40 ans.

Les indicateurs de volatilité (stress) sur les marchés Actions US et Europe ont touché un point haut le 7 mars, le Stoxx 600 retraçant de près de 17% depuis le début de l'année. Ces niveaux de stress ont par la suite reflué pour clôturer à respectivement 18.6 et 29, le Stoxx 600 terminant finalement le mois en hausse de +3.58% après avoir été, au plus fort du stress, en recul de près de -8.5%. On notait toujours de sensibles dispersions de performance entre les secteurs profitant de l'envolée des matières premières (Ressources de base +6.3%, Energie +4.25%) et ceux qui en souffraient (Voyages -7.5%, Automobiles -7.9%, Technologie -10%, Détaillants -15.5%). Les thématiques Sécurité et Défense étant, elles, à l'inverse portées par le contexte géopolitique.

Concernant les émetteurs en portefeuille l'on retrouvait en tête des performances les titres exposés aux nouvelles thématiques porteuses à l'image de Thales (Défense , Sécurité, France) +10.7%, Equinor (Energie, Norvège) +21.2%, Getlink (infrastructures transport et Energie, France) +11.6% et GTT (Equipement Energie , France) +18.4%. A l'autre bout du spectre Atos (-22.4%) , RWE (-4.7%) et Danone (-7.9%).

A l'aulne de cette évolution inattendue du contexte macroéconomique, nous avons au cours du mois procédé à une revue approfondie des titres en portefeuille à la fois sous l'angle capacité de fixation des prix (résistance des marges au contexte inflationniste accru) , soutenabilité de l'endettement dans un contexte de hausse rapide des taux, résilience des modèles d'affaires (soutenabilité des chiffres d'affaires) , sensibilité aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement, opportunités et thématiques nouvelles, stratégie de gestion du risque des portefeuilles.
Au niveau gestion nous avons, en début de mois, mis à profit le reflux des marchés Actions pour procéder à un rachat partiel de nos couvertures indicielles à hauteur de 3%. Le portefeuille ayant été allégé fin février, avant les événements, ces achats ne constituaient qu'une remise en place, à un prix désormais beaucoup plus attractif, de l'exposition précédemment allégée.

Ce mouvement allait dans le sens d'une réduction stratégique du taux d'investissement (rachat de couverture, vente de titres) du fonds afin de piloter sa volatilité et cristalliser une partie des bonnes performances délivrées par SOFRAGI sur le trimestre.

Cette couverture a ainsi été remise en place au cours de la forte hausse des actions intervenue au cours de la seconde partie du mois tout en allégeant/vendant, également dans le rebond, les émetteurs recélant, selon nos analyses, le moins de potentiel dans ce nouveau contexte.
Nos ventes ont ainsi porté sur Orange (vente partielle) , Bayer, Korian, Buzzi Unicem. Côté achats : Saint-Gobain, Burberry, SES (Satellites, France). L'exposition Actions de SOFRAGI ressortait ainsi en fin de mois à 51,5 % avec une vente nette de 2% du portefeuille Actions.
La performance mensuelle ressortait à +2.29%.

Second trimestre

En avril, la guerre en Ukraine, les confinements liés au Covid en Chine, la poursuite du cycle agressif de resserrement monétaire de la Fed et le début des publications trimestrielles des entreprises ont été les principaux points d'attention. L'indice Stoxx 600 perdait 1.73%, le S&P 500 abandonnait 8.8%, enregistrant sa plus mauvaise performance mensuelle depuis 1970, le Nasdaq chutant quant à lui de 13.3% soit sa pire performance mensuelle depuis octobre 2008.
Les publications macroéconomiques ont, néanmoins, plutôt battu les attentes, les « indicateurs de surprises économiques » s'affichant globalement en territoire positif sur les 3 principales zones géographiques.
Au niveau sectoriel, les meilleures performances ont été enregistrées par : Services publics, Alimentation, Energie, Telecom et Santé avec des hausses comprises entre 1% et 5%. En bas de classement, on retrouvait Technologie, Immobilier et Industrie avec des baisses comprises entre 5 et 9%.
De leur côté, les premiers résultats trimestriels d'entreprises ont plutôt réservé de bonnes surprises principalement sur leur capacité à faire passer des augmentations de prix. Ainsi, 80% des sociétés ayant communiqué ce mois-ci ont publié des résultats meilleurs qu'attendus. Nous avons finalement constaté assez peu d'abaissements de perspectives bénéficiaires sur nos portefeuilles pour l'année en cours, les objectifs étant globalement maintenus. Les marchés ont globalement apprécié ces discours.

SOFRAGI s'appréciait de 1.22% sur le mois. Un coupon de 2.46% (44.28 €/part) a été distribué en date du 4 avril. L'exposition actions a été réduite d'environ 1%. Les actions GTT (Equipementier Energie, France) ont été soldées en gain de près de 75% depuis notre initiation courant 2021. De même, Sailpoint Technologies (Logiciels Cyber Sécurité, USA) a été vendue suite à l'OPA de Thoma Bravo (Private Equity) en gain de près de 40% depuis l'initiation courant 2021. Enfin, ASML (semi-conducteurs, Pays-Bas) a été renforcé. Le niveau de liquidité et d'OPCVM Monétaires du fond ressort à 27%. Par ailleurs nous avons maintenu notre sous-pondération sur les actifs obligataires.

En mai, la poursuite de la guerre en Ukraine et les confinements en Chine ont entretenu les inquiétudes concernant les difficultés d'approvisionnement, l'inflation et les resserrements monétaires des banques centrales. Le Stoxx 600 perdait 0.92% et le S&P 500 gagnait 0.18%. Aux Etats Unis, la croissance du PIB du 1er trimestre a été révisée en baisse à -1.5% en rythme annualisé.

SOFRAGI a vendu Cap Gemini, les multiples de valorisation nous paraissant élevés en absolu comme en relatif, les primes de valorisation par rapport aux sociétés comparables étant bien supérieures à la moyenne historique. Eutelsat a été renforcé pour l'intérêt stratégique du secteur, rendu encore plus évident par le conflit en Ukraine, et pour son aspect peu corrélé au marché. Au 31 mai, l'exposition action nette du fonds ressortait à 51%.

En juin, les tensions sur les marchés se sont accrues. Concomitamment aux craintes sur le front de l'inflation, ayant provoqué depuis le début de l'année de sensibles réajustements sur les marchés de taux, l'accentuation des anticipations négatives, sur le front de la croissance cette fois, mettait sous pression les secteurs les plus cycliques (Automobiles, Chimie, Construction, Banques) tout en intensifiant, une fois encore, la pression sur les secteurs les plus sensibles aux taux (Technologie et Immobilier en tête). Les surperformances sont, elles, à rechercher au sein des secteurs Santé, Nourriture & Boissons et Telecom. Le Stoxx 600 abandonnait 7.1%, le S&P 500 retraçait lui de 6.2% et le Nasdaq Composite chutait de 6.6 %. Au premier semestre, seuls l'Energie, le Dollar et les liquidités ressortaient gagnants. Les pertes sur les actions et les taux étaient, elles, historiques sur un semestre.
Jérôme Powell, président de la réserve fédérale américaine, a reconnu explicitement, lors de son audition du 22 juin devant les sénateurs américains, que la récession était « certainement une possibilité », mais que cela ne le ferait pas dévier de son combat contre l'inflation. Les marchés passaient ainsi d'un moteur à l'autre, la célérité du mouvement sur les taux et les déclarations des banquiers centraux les conduisant à anticiper de plus grandes probabilités de récession (entre 15% et 30% en 2022 et 50% en 2023). Paradoxalement, de ces anticipations plus pessimistes, émergeait une nouvelle rhétorique selon laquelle l'inflation et donc les taux, pourraient voir leurs progressions enrayées par effet de l'ampleur du ralentissement économique en cours et pourraient même devoir être à nouveau réduits ce qui aurait constitué alors un soutien pour la croissance et les marchés.

SOFRAGI abandonnait 4.99% en juin. Des achats nets ont été opérés sur les actions pour 0.5% de l'actif, essentiellement réalisés en fin de mois. L'exposition Actions ressortait à 49%, le niveau de liquidité et d'OPCVM Monétaires ressortait quant à lui à 29%. Notre sous-pondération sur les actifs obligataires a été maintenue. Nous avons soldé notre investissement en Getlink (Ex Eurotunnel), objectif atteint après une performance de 32.5% près d'un an après notre achat et une surperformance de près 50% par rapport aux indices actions européens. Nous avons par ailleurs renforcé nos expositions en Eutelsat et Sanofi et initié trois nouveaux dossiers : Essilorluxottica, un modèle d'affaire à forte visibilité (85% du Chiffre d'affaires réalisé sur les lunettes de prescription) revenu sur les niveaux de valorisation que nous visions pour revenir à l'achat. La Française des jeux, autre modèle d'affaire bénéficiant d'une forte visibilité sur des niveaux de valorisation plus raisonnables, la progression rapide des mises digitales est favorable aux marges, les ventes accélèrent au 1er trimestre. Enfin sur Unilever, le potentiel d'optimisation d'un portefeuille de marques fortes sera favorisé par l'arrivée au conseil d'administration d'un investisseur activiste reconnu. Ces initiations ont été partiellement couvertes par des ventes de futures.

Troisième trimestre

En juillet, une grande majorité d'actifs mondiaux, actions et obligations, ont nettement rebondi portés par un ton jugé plus accommodant en provenance de la Réserve Fédérale américaine. Cette dernière, actant d'un sensible ralentissement de la croissance, s'est gardée de s'engager quant à une nouvelle augmentation de son taux directeur de 75 points de base en septembre ainsi que l'anticipaient jusque-là les marchés. C'est l'émergence de cette nouvelle rhétorique à la recherche d'un d'équilibre entre lutte contre l'inflation et préservation de la croissance, qui a ainsi contribué au rebond significatif des actifs observé ce mois-ci, les marchés anticipant désormais que le resserrement en cours ne se poursuivrait pas au-delà des six prochains mois.
L'indice européen Stoxx 600 se redressait ainsi sur le mois de 7.8% après -7.1% en juin ramenant la performance 2022 à -7.8%. Le S&P 500 s'appréciait quant à lui de 9.8% après -6.2% en juin (-12.6% en 2022) et le Nasdaq Composite enregistrait un gain de 12.4 % après -6.6% en juin (-20.4% en 2022). Il s'est agi là de la meilleure performance mensuelle des indices Actions depuis novembre 2020, date de l'annonce des premiers résultats positifs sur les vaccins contre le Covid-19.
Aux Etats-Unis l'indicateur d'activité PMI composite (manufacturier + services) ressortait à 47.5 vs 51.6 en juin, en Zone Euro il ressortait à 49.4 vs 51.9. En Chine enfin, l'indicateur affichait 55.3 vs 54.1 toujours en amélioration sur fond d'assouplissement des restrictions liées aux Covid.
Du côté des publications d'entreprises pour le compte du 2ème trimestre, la résilience impressionnait et donnait parfois lieu à des révisions à la hausse des perspectives pour 2022, surtout en Europe. L'inflation et les problèmes de chaînes d'approvisionnements ont continué à pénaliser les marges mais la demande est restée robuste. Le rebond du marché était également le reflet d'un certain soulagement consécutif à un excès de pessimisme ces derniers mois sur ce front.

SOFRAGI s'appréciait de 2.69% sur le mois. L'exposition Actions ressortait à 49.5%, le niveau de liquidités et d'OPCVM Monétaires ressortait quant à lui à 24.5%. Nous avons repondéré légèrement la classe obligataire via l'achat d'emprunts 2 ans US. Enfin, nous avons soldé en légère plus-value notre investissement en WPP (publicité, Royaume-Unis) compte tenu de la sensibilité du modèle d'affaire au cycle.

En août, la poursuite de la guerre en Ukraine entretenait les tensions sur les marchés énergétiques et le prix du gaz européen atteignait 72 $ fin août contre une moyenne de 8 $ de 2019 à mi-2021. L'inflation et le resserrement monétaire en cours restaient des sujets de préoccupation. Au niveau des indices actions, le Stoxx 600 perdait 5.29% et le S&P 500 4.08%. Le taux 10 ans US passait de 2.65% juillet à 3.2%. En Europe, le taux 10 ans allemand passait de 0.81% à 1.54 % et l'OAT française de 1.38% à 2.15%.
Après le rassemblement des gouverneurs de banques centrales organisé comme chaque année à Jackson Hole, Jerome Powell a indiqué que les taux allaient poursuivre leur progression et resteraient élevés. Son discours a été plus restrictif que ce qui était attendu, éloignant la possibilité d'un pivot dans la politique monétaire.

Afin de capter du rendement tout en diversifiant son exposition obligataire, SOFRAGI a acheté une obligation Iberdrola, société espagnole leader mondial dans la production électrique à partir d'éoliennes. Le rendement actuariel obtenu était de 1.76% pour une maturité 2 ans.
Au 31 août, l'exposition actions nette du fonds (après couverture) était de 49%.
SOFRAGI perdait 1.7% sur le mois.

En septembre, le S&P500 connaissait une amplitude de variation de 13%**,** passant d'une hausse de 4% au pic le 13 septembre à une baisse de 9% en fin de mois. Il s'est agi du pire mois depuis le début de l'année ponctuant une troisième perte trimestrielle consécutive pour la première fois depuis 2009. Le Stoxx 600 européen a retracé quant à lui de 6.4%. Sur les marchés, le sentiment baissier a atteint son plus haut niveau depuis 2009, avec des volumes sur les options de vente sur S&P500 à des niveaux record.

Le cycle haussier du dollar ne se démentait pas. La Banque du Japon est, elle, intervenue sur le marché des devises pour la première fois depuis 1998 pour enrayer la baisse du yen et le yuan chinois atteignait son plus bas niveau en 14 ans.
Plusieurs catalyseurs expliquaient ces mouvements. Le président de la Réserve Fédérale américaine, Jerome Powell, devant rétablir la stabilité des prix en assumant, si nécessaire, une récession avant que la mise en place de boucles prix-salaires ne rendent l'inflation incontrôlable, a rappelé le 21 septembre : « Nous devons mettre l'inflation derrière nous. J'aimerais qu'il y ait une façon indolore de le faire. Il n'y en a pas ».
Le 22, au Royaume-Uni, la présentation surprise par le nouveau gouvernement d'un « mini-budget » prévoyant à la fois dérégulation, emprunt et baisse d'impôts massives, déclenchait un effondrement des marchés.
Enfin, le Président Russe, confronté à une contre-offensive ukrainienne spectaculaire, appelait à une « mobilisation partielle » de 300 000 réservistes, une première depuis la Seconde Guerre mondiale, organisant d'ostensibles simulacres de référendums dans les régions ukrainiennes de Zaporijia, Kherson, Louhansk et Donetsk revendiquant ainsi la victoire du « oui » à plus de 90% et justifiant à la fois l'annexion de ces territoires et la menace nucléaire afin de les défendre. « Ce n'est pas un bluff » a-t-il déclaré (21 septembre).
En Italie, sans surprise, les élections législatives consacraient la coalition la plus à droite depuis la Seconde Guerre mondiale.
En Chine la crise immobilière s'aggravait, l'indicateur PMI composite (indice des directeurs d'achats manufacturiers et services) affiche 53 après 54 le mois précédent. La Banque mondiale révisait la croissance pour 2022 à 2,8 %.
Aux Etats-Unis le PMI composite ressortait en amélioration à 49.3 en septembre après 44.6 en août, ce même indicateur ressortant pour la Zone Euro à 48.2 après 48.9 en août.

SOFRAGI abandonnait 3.61% sur le mois. L'exposition Actions ressortait à 45.7% et le niveau de liquidités, OPCVM monétaires inclus, ressortait quant à lui à 22.8%. Nous avons poursuivi notre repondération progressive de la classe obligataire via un achat supplémentaire d'emprunt d'Etat 2 ans américain avec un taux de rendement de 4.16% et d'une obligation Orano 2024 (Ex Areva) avec un taux de rendement de 3.94%.

Quatrième trimestre

En octobre, des hausses de taux moins fortes que prévu en Australie et au Canada ainsi qu'un discours perçu comme moins restrictif de la part de certains gouverneurs de la banque centrale américaine ont permis aux marchés de rebondir sensiblement, le Stoxx 600 gagnant 6.35% et le S&P 500 8.10%.
Aux Etats Unis, l'inflation sur 12 mois baissait légèrement, de 8.3% fin août à 8.2% fin septembre, grâce à la baisse des prix de l'énergie.
En Europe, la banque centrale européenne augmentait son taux de dépôt à 1.5%, niveau le plus élevé depuis 2009, et à 2% pour le taux de refinancement.
Le taux 10 ans US passait lui de 3.83% à 4.05%. En Europe, le taux 10 ans allemand montait légèrement passant de 2.11% à 2.14 % sur la même période, le taux 10 ans français baissant lui de 2.72% à 2.67%.

Au 31 octobre, l'exposition action nette de SOFRAGI était de 49%.

En novembre, les marchés actions et taux enregistraient un sensible rebond. L'indice Stoxx 600 progressait de +6.9%, se redressant de près de 20% depuis les points bas fin septembre, mais abandonnant toujours 6.9% en 2022. Le S&P 500 progressait de +5.6% (-14% en 2022), l'indice technologique Nasdaq Composite s'appréciant lui de 4.5% (-27% en 2022). Notons que le dollar chutait contre Euro de 4.3 %, la performance des indices américains exprimée en Euro ne ressortant ainsi plus qu'à +1.3% pour le S&P 500 et +0.2% pour le Nasdaq. Depuis son plus haut au 28 septembre, le dollar reculait de plus de 9% face à l'Euro, s'appréciant toujours de 9 % sur 2022.
Le taux de l'emprunt 10 ans américain passait de 4.1% à 3.6%, le Bund allemand passant lui de 2.1% à 1.9%.
Les investisseurs, pour la plupart très prudents, ont semblé, largement pris à revers par ces mouvements, exacerbant ainsi leurs amplitudes et leurs durées par ailleurs entretenues par des conditions de liquidité, induites par les restrictions monétaires, toujours très faibles.
A l'origine de ces performances, l'inflexion de l'indice des prix à la consommation américain (CPI), confirmée par la publication de l'indice des prix à la production (PPI). L'inflexion rhétorique (pivot) de la part de la Réserve Fédérale américaine a rassuré quant aux vitesses et amplitudes des hausses de taux à venir, les anticipations pointant désormais vers de premières baisses de taux dès l'automne prochain.
Les ajustements sur les marchés de taux accroissaient le risque de perturbations des agents économiques les plus endettés d'où la nécessité de la part des banquiers centraux de calmer les anticipations afin d'assurer la stabilité du système.

Notons également un climat européen plus clément et des prix de l'essence en forte baisse, la retraite militaire russe de la ville de Kherson, les élections américaines de mi-mandat réduisant les risques d'une expansion budgétaire inflationniste, la commission nationale de la santé de Pékin publiant un plan pour assouplir les mesures anti-covid , la résorption des craintes de contagion face à la crise de liquidité subie par les fonds de pension britanniques, la crise de confiance désormais aigüe mais sans contagion sur les marchés, envers l'écosystème des cryptoactifs suite à la faillite d'une de ses principales plateformes d'échanges.

SOFRAGI s'appréciait de 2% sur le mois. L'exposition Actions nette ressortait à 50%, le niveau de liquidités et OPCVM monétaires ressort quant à lui à 21.7%.

En décembre, les marchés actions et de taux consolidaient sensiblement. Le Stoxx 600 retraçait de 3.3% clôturant l'année en baisse de 9.9% après un passage par -20% fin septembre. Le S&P 500 américain abandonnait 9.3% (-13% en 2022 ; -19.4% en dollar) sous-performant ses comparables européens. Enfin, l'indice technologique Nasdaq Composite abandonnait 12% (- 28.4 % en 2022 ;34.8% en dollar). A noter, l'Euro finissait par limiter en 2022 sa baisse face au dollar avec une baisse de 6.4% après avoir enregistré jusqu'à 16% de baisse à fin septembre.
Coté obligataire l'indice FTSE *Eurozone Government Bonds* 3-5 ans abandonnait 1.94% clôturant l'année par une baisse équivalente à celle des actions européennes à -9.98%. Le taux du Bund allemand passait de 1.9 % à 2.57 % sur le mois au plus haut de l'année après avoir débuté 2022 en taux négatif. L'emprunt 10 ans américain passait de 3.6% à 3.88% et de 1.5% à 3.9% en 2022.
Parmi les principaux thèmes ayant dominé l'actualité des marchés, on notait la poursuite du ralentissement de l'inflation aux États-Unis pour le deuxième mois d'affilée, l'indice des prix à la consommation passant ainsi de 7.7% en octobre à 7.1% en novembre, la Fed poursuivant le relèvement de ses taux de 50 points de base tout en conservant un ton agressif. En Europe, la BCE poursuivait également sur la voie du resserrement monétaire relevant son taux de dépôt de 50 points de base à 2% tandis que l'indice IFO allemand (climat des affaires) se redressait pour le 3ème mois d'affilée. La Chine a de nouveau assoupli les restrictions liées au covid marquant la fin de sa politique « zéro covid ». La Russie a montré peu de signes d'une volonté de mettre fin à son offensive en Ukraine, son président déclarant qu'il pourrait s'agir d'un « long processus ».

SOFRAGI abandonnait 1.99 % en décembre et 4.16% en 2022. L'exposition Actions ressortait à 48.4 % contre 58.4% fin 2021, le niveau de liquidités et d'OPCVM monétaires, rémunérées à taux variables, ressortant quant à lui à 23.6%.

Allocation

Notre allocation, autour de 50% en actions, privilégiant les liquidités, a varié à la marge en 2022. Elle explique près de la moitié de la bonne tenue de Sofragi (-4.16%) face aux indices actions (-9.9%) et obligataires (-9.98%) ainsi qu'à sa catégorie (-12.2% , source : Quantalys).

La corrélation actions-obligations, positive depuis près de 2 ans, explique cette année notre prudence sur le marché obligataire dont le caractère moins diversifiant et de moindre liquidité justifiaient des pondérations plus prudentes dans le cadre du pilotage patrimonial de nos risques. Dans l'absolu la rémunération réelle négative offerte par la classe obligataire contre des risques taux, duration (inflation), crédit et de liquidité accrus a présidé à la conservation d'un volant de liquidités, par ailleurs rémunérées à taux variable, significatif. Dans un environnement inflationniste la classe action offre en général une protection supérieure aux obligations pour les sociétés à même de faire régulièrement passer des hausses de prix. La sélectivité dans le choix des émetteurs apparait ainsi cruciale dans un contexte inflationniste, de croissance rare et déclinante et de polarisation forte des marchés sur un nombre restreint de thématiques.

Par ailleurs, les liquidités ont constitué un outil doublement efficace du fait, tout d'abord, de leur caractère défensif dans le cadre de notre politique de gestion patrimoniale, permettant un pilotage de la volatilité du fonds face à des conditions de liquidité dégradées ainsi qu'à des risques (volatilité, corrélation) en hausse sur la classe obligataire. Leur rémunération s'est ainsi mécaniquement appréciée tout au long de l'année au fur et à mesure de remontées de taux de dépôt banques centrales et ce sans contribution à la volatilité du fonds. Ces liquidités ont enfin constitué un outil plus offensif permettant de saisir efficacement les opportunités qui ont émergé et émergeront probablement encore de cette conjoncture atypique.

Enfin, nos couvertures sur indices actions, surpondérées par construction sur des émetteurs de type « croissance », aux valorisations tendues par le cycle précédent (croissance et inflation faibles, assouplissement monétaire, taux en baisse), ont, avec les liquidités, également contribué à un pilotage efficace de nos risques, contribuant à compenser la recorrélation de la classe obligataire aux actions.

Sélection

La sensible et véloce recorrélation actions-obligations a complexifié les travaux de gestion de risques en 2022. Néanmoins, au-delà de la contribution positive de notre allocation, nous avons également pu nous appuyer sur une dispersion de performances exceptionnelle au sein de la classe actions validant nos travaux de sélection fondamentale d'émetteurs aux attributs progressivement redécouverts dans ce nouveau contexte : valorisation offrant une marge de sécurité, endettement limité, modèles d'entreprises adaptés ou adaptables à la reconfiguration macroéconomique en cours, cyclicité limitée afin de contrôler le risque systématique non diversifiable le substituant autant que possible à des risques spécifiques, eux diversifiables.

En 2022, Les principales contribution positives de notre sélection Emetteurs sont les suivantes : GTT (soldée ; objectif atteint ; +70%) , Thales (+60%) , RWE (+19%), Getlink (soldée ; objectif atteint ; +32.5%) ou Equinor (+56%).

L'exposition Actions de SOFRAGI ressortait au 31/12/2022 à 48.4 % contre 58.4% fin 2021, le niveau de liquidités et d'OPCVM monétaires ressortait quant à lui à 23.6%.

Perspectives

On constate depuis quelques années un accroissement de la dispersion des performances entre émetteurs, secteurs, géographies.
Ce phénomène trouve ses racines dans l'intensification d'un phénomène de démondialisation catalysé par la montée de l'antagonisme économique US-Chine depuis 2018.
La pandémie a sensiblement exacerbé ces antagonismes de même que la guerre sur le sol européen.
Sur les marchés, la conjonction de ces événements induit aujourd'hui de nombreuses ruptures de tendances historiques telles qu'une dé corrélation Actions-obligations ou le grand retour du cash comme
classe d'actif pertinente dans les allocations de par ses caractéristiques diversifiantes (rendement orienté à la hausse, visibilité , liquidité, contrôle de risque , saisie d'opportunité) particulièrement
si l'inflation venait à refluer rapidement.
Les émetteurs , comme les gérants d'actifs, doivent ainsi s'adapter à ce nouveau contexte géopolitique et monétaire à haut risque mais également aux ruptures technologiques, potentiellement diruptives, en cours telle l'intelligence artificielle ou la technologie Blockchain qui pourraient, à elles seules, en quelques années modifier des pans entiers de notre économie.
Ce contexte, source de dispersions de performances, constitue également une source de risque pour la gestion mais porte également en elle un certain nombre d'opportunités.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions
GETLINK SE		3 170 111,21
BAYER		2 975 409,28
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 3.0% 30-06-24	2 595 599,55	
BNP Paribas Funds Enhanced Bd 6M I Capitalisation	-160,00	2 290 200,00
ENIIM I 3/4 01/18/24	2 043 600,00	
PSA BANQUE FRANCE 0.75% 19-04-23	2 011 600,00	
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES SA 6.0% 23-01-27		1 757 250,00
BURBERRY GROUP PLC	1 749 188,78	
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA		1 659 102,71
SANOFI	1 240 820,09	348 791,18

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

	SICAF (**)			SICAV	
	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
Actif net en EUR	174 059 567	188 418 205	164 711 266,40	157 608 102,99	124 123 450,07
Nombre de titres	100 000	100 000	99 324,0000	85 418,5773	71 927,8773
Valeur liquidative unitaire	1 740,59	1 934,15	1 658,32	1 845,12	1 725,66
Distribution unitaire sur +/- values nettes				20,00	43,66
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes					
Distribution unitaire sur résultat	52,00	145,78		24,28	33,77
Capitalisation unitaire sur résultat			-81,68		
Crédit d'impôt unitaire	2,13	2,18		2,376	(*)

(*) Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.
(**) Les données présentées au titre des exercices 2018 à 2020 concernent la SICAF SOFRAGI. Elles figuraient dans le rapport de gestion de la SICAF, conformément aux dispositions du Plan comptable général.

TECHNIQUES DE GESTION EFFICACE DE PORTEFEUILLE ET INSTRUMENTS FINANCIERS DERIVES (ESMA) EN EURO

a) Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace du portefeuille et des instruments financiers dérivés

- **Exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace :**
  - o Prêts de titres :
  - o Emprunt de titres :
  - o Prises en pensions :
  - o Mises en pensions :
- **Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : 13 663 850,00**
  - o Change à terme :
  - o Future : 13 663 850,00
  - o Options :
  - o Swap :

b) Identité de la/des contrepartie(s) aux techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

Techniques de gestion efficace	Instruments financiers dérivés (*)

(*) Sauf les dérivés listés.

c) Garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie

Types d'instruments	Montant en devise du portefeuille
Techniques de gestion efficace	
. Dépôts à terme	
. Actions	
. Obligations	
. OPCVM	
. Espèces (*)	
Total	
Instruments financiers dérivés	
. Dépôts à terme	
. Actions	
. Obligations	
. OPCVM	
. Espèces	
Total	

(*) Le compte Espèces intègre également les liquidités résultant des opérations de mise en pension.

d) Revenus et frais opérationnels liés aux techniques de gestion efficace

Revenus et frais opérationnels	Montant en devise du portefeuille
. Revenus (*)	
. Autres revenus	
Total des revenus	
. Frais opérationnels directs	
. Frais opérationnels indirects	
. Autres frais	
Total des frais	

(*) Revenus perçus sur prêts et prises en pension.

REGLEMENTATION SFTR EN EUR

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

DESCRIPTION DE LA PROCÉDURE DU CHOIX DES INTERMÉDIAIRES

CYBELE AM a mis en place et applique une politique d'exécution des ordres passés par les gérants le cadre de la gestion des portefeuilles dont ils ont la responsabilité.

Cette politique, tenue gratuitement à disposition des porteurs sur simple demande, détaille notamment le processus de sélection et de validation des Intermédiaires Financiers, formalise les circuits et décrit les suivis et contrôles réalisés sur les transactions et les courtages.

Les transactions avec les intermédiaires sont réalisées dans le strict intérêt des clients des OPC et dans un objectif de répondre aux besoins de transactions dans le cadre de la mise en œuvre de la politique d'investissement et de répartir de façon satisfaisante les volumes de transactions en fonction du niveau d'appréciation des intermédiaires par les différents intervenants de CYBELE AM.

Lors de l'exécution des ordres, CYBELE AM prend toutes les mesures raisonnables afin d'obtenir pour ses clients le meilleur résultat possible dans l'exécution des ordres compte tenu de la tarification, de la qualité de l'exécution et de la qualité du back-office. CYBELE AM évalue de façon distincte la qualité de l'analyse et des conseils fournis aux gérants au seul bénéfice des porteurs.

La notation des intermédiaires est réalisée par la gestion par entité et par activité en prenant en compte l'appréciation du Middle Office sur les aspects post marché.

Les critères notés sont les suivants :

EXECUTION

a) Tarification, notation
- Tarification (taux de courtage) de l'exécution si applicable

b) Qualité de l'exécution, notation décomposée en 3 parties :
- Cours des exécutions obtenues
- Liquidité offerte, blocs
- Qualité de l'exécution post marché – Notation effectuée par le Middle Office

RECHERCHE

Notation séparée de l'exécution et composée de 4 sous-critères.
1) Profondeur de la recherche
2) Qualité de la recherche
3) Présence commerciale
4) Qualités des recommandations

Cette notation est réalisée semestriellement et validée par le comité des intermédiaires.
CYBELE AM peut suspendre un agrément donné à un intermédiaire en cas de détection de risque financier, opérationnel, juridique ou de non-conformité.

POLITIQUE DE VOTE

Les investisseurs peuvent accéder au document « politique de vote », ainsi qu'au rapport rendant compte des conditions dans lesquelles les droits de vote ont été exercés, au siège social de la société de gestion, à l'adresse suivante :
CYBELE ASSET MANAGEMENT, 37 avenue des Champs Elysées, 75008 Paris.
https://www.cybele-am.com/

INSTRUMENTS FINANCIERS DÉTENUS EN PORTEFEUILLE ÉMIS PAR LE PRESTATAIRE OU ENTITÉ DU GROUPE

Conformément au règlement général de l'AMF, nous vous informons que le portefeuille ne détient pas d'OPCVM gérés par les entités du groupe. (cf. § « Instruments financiers du groupe détenus en portefeuille » des comptes annuels).

COMMUNICATION DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ DE GOUVERNANCE (ESG)

La Société de gestion n'a pas pris pour l'OPCVM d'engagement sur des critères d'environnement, de social et de gouvernance (ESG).

INFORMATIONS SFDR ET TAXONOMIE

Article 6 (SFDR) :

L'OPC n'a promu aucun investissement durable : ni objectif d'investissement durable, ni caractéristiques environnementales ou sociales ou de gouvernance."

Règlement (UE) 2020/852 dit Règlement "Taxonomie"

Les investissements sous-jacents ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

MÉTHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

La méthode de calcul retenue par la Société de gestion pour mesurer le risque global de ce fonds est celle de l'engagement.

POLITIQUE DE REMUNERATIONS

Conformément à la Directive 2014/91/UE sur les gestionnaires d'organismes de placement en valeurs mobilières dite « Directive UCITS V », la société de gestion a mis en place une politique de rémunération pour les catégories de personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur le profil de risque de la société de gestion ou des OPC.

Ces catégories de personnels comprennent les gérants, les membres de la direction générale, les preneurs de risques, les personnes exerçant une fonction de contrôle, et tous les salariés recevant une rémunération totale se situant dans la même tranche de rémunération que les preneurs de risques et la direction générale.

La politique de rémunération est conforme et favorise une gestion des risques saine et efficace et ne favorise pas une prise de risque incompatible avec les profils de risque de la société de gestion et ne gêne pas l'obligation de la société de gestion d'agir dans l'intérêt supérieur des OPC.

Cybèle Asset Management, applique le principe de proportionnalité et n'a pas mis en place de Comité de Rémunération. En vertu du principe de proportionnalité, l'organe qui supervise annuellement les rémunérations est la Direction Générale et indiquées à l'Assemblée Générale pour information.

La politique de rémunération de la société de gestion a été conçue pour promouvoir la bonne gestion des risques et décourager une prise de risque qui dépasserait le niveau de risque qu'elle peut tolérer, en tenant compte des profils d'investissement des fonds gérés et en mettant en place des mesures permettant d'éviter les conflits d'intérêts.

Critères quantitatifs (financiers)		**Critères qualitatifs (non financiers)**
***NB** : Les mesures quantitatives couvrent une période suffisamment longue pour cerner correctement le risque relatif aux actions des collaborateurs (la société de gestion alignera l'horizon de mesure du risque et de la performance sur la période de détention recommandée aux investisseurs des OPCVM ou des profils de gestion sous mandat)*	Equilibre adéquat entre ces 2 critères	***NB** : Les performances non financières négatives, en particulier un comportement contraire à l'éthique ou non conforme, doivent l'emporter sur les bonnes performances financières, et se traduire par une réduction de sa rémunération variable*
Critères relatifs (pairs externes)		**Critères absolus**
***NB** : Il s'agit des mesures qui comparent les performances avec les pairs externes.* *Ces mesures peuvent cependant présenter l'inconvénient d'engendrer des conséquences procycliques.*	Equilibre adéquat entre ces 2 critères	***NB** : Il s'agit des mesures définies par Cybèle Asset Management sur le fondement de sa propre stratégie.* *La stratégie de Cybèle Asset Management comprend le profil de risque et la propension au risque de la société de gestion et des fonds qu'elle gère.* *Ces critères de performance contribuent à créer une incitation à long terme et servent notamment à atténuer le risque d'attribution d'une rémunération qui ne serait pas justifiable au regard des performances de la société de gestion ou des fonds gérés.*
Critères internes collectifs		
Résultats / bénéfices		

La politique de rémunération est revue annuellement.
La politique de rémunération de la société de gestion, décrivant la façon dont la rémunération et les avantages sont calculés est disponible gratuitement sur demande au siège social de la Société de gestion.
Un résumé est disponible sur simple demande auprès de Cybèle AM, 37 avenue des Champs Elysées 75008 Paris.

Eléments quantitatifs

Montant total des rémunérations sur l'exercice clos le 31/12/2022			
Catégorie	Fixe	Variables + primes	Nb de bénéficiaires
Direction Générale	158 011,73	0,00	2
Gestion	341 013,61	0,00	3
Preneurs de risques	158 777,32	0,00	2
Total	**657 802,66**	**0,00**	

Catégorie pour 2022	Fixe BRUT	Jetons NETS	Jetons bruts
H. Grondin PDT	25 000,00	6 000,00	7 581,96

NOMS	Jeton de	MONTANT A	Forfait social	TOTAL	Net versé
CONSEIL D'ADMINISTRATION de 2021					
C Dormeau (2x)	4 286	**8 572**	1714	10 286	6 000,00
JC Guimiot	4 286	4 286	857	5 143	3 000,00
Aviva Vie	3 000	3 000	600	3 600	3 000,00
Aviva France	3 000	3 000	600	3 600	3 000,00
Aviva Assurances	3 000	3 000	600	3 600	3 000,00
E. Ferreira	4 286	4 286	857	5 143	3 000,00
Sous-total		26 144	5 228	31 372	21 000

AUTRES INFORMATIONS

Le prospectus complet de l'OPCVM et les derniers documents annuels et périodiques sont adressés dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite du porteur auprès de :

CYBELE ASSET MANAGEMENT
37, AVENUE DES CHAMPS ELYSEES 75008 PARIS
E-mail : contact@cybele-am.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

@@@CERT-CAC

@@@RAP-SPE

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 30/12/2022 *en* EUR

ACTIF

	30/12/2022	31/12/2021
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	**105 949 472,58**	**132 728 981,61**
Actions et valeurs assimilées	**71 796 496,23**	**101 883 919,08**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	71 796 496,23	101 883 919,08
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	**21 958 993,71**	**15 558 639,13**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	21 958 993,71	15 558 639,13
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif	**11 482 812,64**	**14 895 148,40**
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	11 482 812,64	14 895 148,40
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		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme	**711 170,00**	**391 275,00**
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	711 170,00	391 275,00
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
CRÉANCES	**1 174 567,35**	**821 207,41**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	1 174 567,35	821 207,41
COMPTES FINANCIERS	**18 027 133,17**	**24 784 808,56**
Liquidités	18 027 133,17	24 784 808,56
TOTAL DE L'ACTIF	**125 151 173,10**	**158 334 997,58**

PASSIF

	30/12/2022	31/12/2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital	118 553 183,60	153 824 575,02
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	297,90	
Report à nouveau (a)	707,64	
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	3 140 692,79	1 708 725,06
Résultat de l'exercice (a,b)	2 428 568,14	2 074 802,91
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	**124 123 450,07**	**157 608 102,99**
** Montant représentatif de l'actif net*		
INSTRUMENTS FINANCIERS	**711 170,00**	**391 275,00**
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	711 170,00	391 275,00
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	711 170,00	391 275,00
Autres opérations		
DETTES	**316 553,03**	**335 619,59**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	316 553,03	335 619,59
COMPTES FINANCIERS		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	**125 151 173,10**	**158 334 997,58**

(a) Y compris comptes de régularisation
(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice

HORS-BILAN AU 30/12/2022 en EUR

	30/12/2022	31/12/2021
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Contrats futures		
EURO STOXX 50 0322		12 090 750,00
EURO STOXX 50 0323	13 663 850,00	
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
AUTRES OPÉRATIONS		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

COMPTE DE RESULTAT AU 30/12/2022 *en* EUR

	30/12/2022	31/12/2021
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	27 727,98	
Produits sur actions et valeurs assimilées	2 539 818,07	3 143 018,17
Produits sur obligations et valeurs assimilées	893 735,47	437 988,14
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
TOTAL (1)	**3 461 281,52**	**3 581 006,31**
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	88 661,74	30 441,63
Autres charges financières		
TOTAL (2)	**88 661,74**	**30 441,63**
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	**3 372 619,78**	**3 550 564,68**
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	944 079,53	1 368 020,49
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	**2 428 540,25**	**2 182 544,19**
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	27,89	-107 741,28
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	**2 428 568,14**	**2 074 802,91**

ANNEXES COMPTABLES

1. REGLES ET METHODES 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 courus.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais inclus.
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 du Conseil d'Administration 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.

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 le Conseil d'Administration.

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.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :
FR0000030140 - Action SOFRAGI : Taux de frais maximum de 0,85 % TTC.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

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

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.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Action(s)	*Affectation du résultat net*	*Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées*
Action SOFRAGI	Distribution	Distribution

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 30/12/2022 *en* EUR

	30/12/2022	31/12/2021
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE (*)	**157 608 102,99**	**164 711 266,40**
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	273 529,08	11 852 874,66
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-25 263 989,16	-36 009 960,48
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5 475 833,08	12 461 963,29
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-2 957 530,95	-6 884 643,20
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	2 069 697,50	6 415,00
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-1 897 370,00	-3 315 045,00
Frais de transactions	-15 427,82	-5 895,81
Différences de change	-593 526,61	1 424 933,36
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	-10 910 431,64	4 186 242,66
Différence d'estimation exercice N	*-6 724 188,98*	*4 186 242,66*
Différence d'estimation exercice N-1	*-4 186 242,66*	
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme	1 102 445,00	-391 275,00
Différence d'estimation exercice N	*711 170,00*	*-391 275,00*
Différence d'estimation exercice N-1	*391 275,00*	
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-1 443 731,55	
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-1 752 690,10	
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	2 428 540,25	2 182 544,19
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		7 388 682,92 (**)
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	**124 123 450,07**	**157 608 102,99**

(*) L'actif net en début d'exercice correspond à l'actif net de la SICAF au 31/12/2020.

(**) 31/12/2021 : Les lignes « Différences d'estimation exercice N-1 » présentent un solde nul car elles n'existaient pas dans le référentiel comptable de la SICAF (Plan comptable général). Au 31/12/2020, les moins-values nettes latentes constatées sur les VMP et les instruments financiers à terme ont fait l'objet d'une provision pour dépréciation pour un montant s'élevant à 7 388 682,92 euros. La reprise de cette provision pour dépréciation a été présentée sur la ligne « Autres éléments ».

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
Obligations à taux fixe négociées sur un marché réglementé ou assimilé	19 877 658,56	16,01
Obligations convertibles négociées sur un marché réglementé ou assimilé	2 081 335,15	1,68
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	**21 958 993,71**	**17,69**
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES		
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Actions	13 663 850,00	11,01
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE	**13 663 850,00**	**11,01**
AUTRES OPÉRATIONS		
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS		

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

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
ACTIF								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	21 958 993,71	17,69						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							18 027 133,17	14,52
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(*)

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
ACTIF										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées			5 121 687,76	4,13	6 539 098,33	5,27	4 875 962,47	3,93	5 422 245,15	4,37
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	18 027 133,17	14,52								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

(*) 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'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1 CHF		Devise 2 USD		Devise 3 GBP		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	7 750 630,19	6,24	3 151 853,05	2,54	2 496 239,89	2,01		
Obligations et valeurs assimilées			2 401 248,48	1,93				
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances			36 893,89	0,03	14 889,70	0,01		
Comptes financiers	4 510 045,47	3,63	1 566 648,66	1,26	648 192,89	0,52	596 100,38	0,48
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	30/12/2022
CRÉANCES		
	Dépôts de garantie en espèces	1 039 091,40
	Coupons et dividendes en espèces	135 475,95
TOTAL DES CRÉANCES		**1 174 567,35**
DETTES		
	Frais de gestion fixe	316 553,03
TOTAL DES DETTES		**316 553,03**
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		**858 014,32**

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En action	En montant
Actions souscrites durant l'exercice	158,0000	273 529,08
Actions rachetées durant l'exercice	-13 648,7000	-25 263 989,16
Solde net des souscriptions/rachats	-13 490,7000	-24 990 460,08
Nombre d'actions en circulation à la fin de l'exercice	71 927,8773	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Total des commissions acquises	0,00
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00

3.7. FRAIS DE GESTION

	30/12/2022
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	944 079,53
Pourcentage de frais de gestion fixes	0,74
Rétrocessions des frais de gestion	0,00

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

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

	30/12/2022
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00

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

	30/12/2022
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	0,00

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

	Code ISIN	Libellé	30/12/2022
Actions			0,00
Obligations			0,00
TCN			0,00
OPC			0,00
Instruments financiers à terme			0,00
Total des titres du groupe			**0,00**

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	30/12/2022	31/12/2021
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	707,64	
Résultat	2 428 568,14	2 074 802,91
Total	**2 429 275,78**	**2 074 802,91**

	30/12/2022	31/12/2021
Affectation		
Distribution	2 429 004,42	2 073 963,06
Report à nouveau de l'exercice	271,36	839,85
Capitalisation		
Total	**2 429 275,78**	**2 074 802,91**
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	71 927,8773	85 418,5773
Distribution unitaire	33,77	24,28
Crédit d'impôt		
Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat	**113 023,89**	**171 551,14**

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

	30/12/2022	31/12/2021
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	297,90	
Plus et moins-values nettes de l'exercice	3 140 692,79	1 708 725,06
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	**3 140 990,69**	**1 708 725,06**

	30/12/2022	31/12/2021
Affectation		
Distribution	3 140 371,12	1 708 371,55
Plus et moins-values nettes non distribuées	619,57	353,51
Capitalisation		
Total	**3 140 990,69**	**1 708 725,06**
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	71 927,8773	85 418,5773
Distribution unitaire	**43,66**	**20,00**

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	SICAF (**)			SICAV	
	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022
Actif net en EUR	174 059 567	188 418 205	164 711 266,40	157 608 102,99	124 123 450,07
Nombre de titres	100 000	100 000	99 324,0000	85 418,5773	71 927,8773
Valeur liquidative unitaire	1 740,59	1 934,15	1 658,32	1 845,12	1 725,66
Distribution unitaire sur +/- values nettes				20,00	43,66
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes					
Distribution unitaire sur résultat	52,00	145,78		24,28	33,77
Capitalisation unitaire sur résultat			-81,68		
Crédit d'impôt unitaire	2,13	2,18		2,376	(*)

(*) Le crédit d'impôt unitaire ne sera déterminé qu'à la date de mise en distribution, conformément aux dispositions fiscales en vigueur.
(**) Les données présentées au titre des exercices 2018 à 2020 concernent la SICAF SOFRAGI. Elles figuraient dans le rapport de gestion de la SICAF, conformément aux dispositions du Plan comptable général.

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS *en* EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Actions et valeurs assimilées				
Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
ALLEMAGNE				
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	153 484	2 860 634,79	2,30
RWE AG	EUR	50 195	2 087 610,05	1,68
SAP SE	EUR	15 348	1 479 393,72	1,19
SIEMENS AG-REG	EUR	14 630	1 896 633,20	1,53
VOLKSWAGEN AG-PREF	EUR	5 964	694 328,88	0,56
TOTAL ALLEMAGNE			**9 018 600,64**	**7,26**
ETATS-UNIS				
KLA TENCOR	USD	3 245	1 146 369,03	0,92
SENTINELONE INC -CLASS A	USD	17 541	239 796,85	0,19
TOTAL ETATS-UNIS			**1 386 165,88**	**1,11**
FRANCE				
ACCOR	EUR	30 942	722 495,70	0,58
AIR LIQUIDE	EUR	21 909	2 900 751,60	2,34
ATOS SE	EUR	67 701	610 121,41	0,49
AXA	EUR	61 393	1 599 594,62	1,29
BNP PARIBAS	EUR	36 836	1 961 517,00	1,58
BOUYGUES	EUR	43 402	1 216 992,08	0,98
CREDIT AGRICOLE	EUR	79 276	779 362,36	0,63
DANONE	EUR	28 066	1 381 689,18	1,12
ESSILORLUXOTTICA	EUR	8 952	1 514 678,40	1,22
EUROAPI SASU	EUR	1 220	16 897,00	0,02
EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	173 870	1 210 135,20	0,98
L'OREAL	EUR	6 500	2 168 400,00	1,74
LA FRANCAISE DES JEUX	EUR	37 000	1 390 460,00	1,12
ORANGE	EUR	98 478	913 974,32	0,73
Quadient SA	EUR	72 620	999 977,40	0,80
SAINT-GOBAIN	EUR	11 680	533 192,00	0,43
SANOFI	EUR	41 101	3 692 513,84	2,98
SOCIETE BIC	EUR	13 156	841 326,20	0,68
SOCIETE GENERALE SA	EUR	91 536	2 149 265,28	1,73
THALES	EUR	25 932	3 093 687,60	2,49
VERALLIA-WHEN ISSUED	EUR	21 926	694 615,68	0,56
VILMORIN & CIE	EUR	12 675	578 613,75	0,46
VINCI SA	EUR	36 284	3 384 934,36	2,73
TOTAL FRANCE			**34 355 194,98**	**27,68**
ITALIE				
ENEL SPA	EUR	181 334	912 110,02	0,73
ENI SPA	EUR	91 557	1 216 426,30	0,98
INTESA SANPAOLO	EUR	938 443	1 950 084,55	1,58
TOTAL ITALIE			**4 078 620,87**	**3,29**
LUXEMBOURG				
SES	EUR	80 000	487 200,00	0,39
TOTAL LUXEMBOURG			**487 200,00**	**0,39**

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS *en* EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
NORVEGE				
EQUINOR ASA ADR	USD	52 623	1 765 687,17	1,42
TOTAL NORVEGE			**1 765 687,17**	**1,42**
PAYS-BAS				
ASM INTERNATIONAL N.V.	EUR	6 124	1 443 120,60	1,17
ASML HOLDING NV	EUR	2 300	1 158 740,00	0,93
ING GROEP NV	EUR	105 985	1 206 957,18	0,97
KONINKLIJKE KPN NV	EUR	367 737	1 062 759,93	0,86
ROYAL PHILIPS	EUR	17 980	251 791,92	0,20
TOTAL PAYS-BAS			**5 123 369,63**	**4,13**
PORTUGAL				
ELEC DE PORTUGAL	EUR	278 276	1 295 653,06	1,05
TOTAL PORTUGAL			**1 295 653,06**	**1,05**
ROYAUME-UNI				
BURBERRY GROUP PLC	GBP	80 066	1 831 884,81	1,48
CERES POWER HOLDINGS PLC	GBP	56 543	223 495,41	0,18
EASYJET	GBP	120 503	440 859,67	0,36
RELX PLC	EUR	52 710	1 362 026,40	1,10
SHELL PLC	EUR	74 549	1 974 057,52	1,59
SHELL RTS	USD	74 549		
UNILEVER PLC	EUR	15 000	703 050,00	0,56
TOTAL ROYAUME-UNI			**6 535 373,81**	**5,27**
SUISSE				
NESTLE NOM.	CHF	29 817	3 235 195,08	2,61
NOVARTIS AG-REG	CHF	30 960	2 620 837,92	2,11
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	CHF	6 440	1 894 597,19	1,52
TOTAL SUISSE			**7 750 630,19**	**6,24**
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			**71 796 496,23**	**57,84**
TOTAL Actions et valeurs assimilées			**71 796 496,23**	**57,84**
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
BELGIQUE				
ETHIAS VIE 5.0% 14-01-26	EUR	1 100 000	1 129 318,47	0,91
TOTAL BELGIQUE			**1 129 318,47**	**0,91**
ESPAGNE				
INDR SIST 1.25% 07-10-23	EUR	2 100 000	2 081 335,15	1,68
TOTAL ESPAGNE			**2 081 335,15**	**1,68**
ETATS-UNIS				
UNITED STATES TREASURY NOTEBOND 3.0% 30-06-24	USD	2 625 000	2 401 248,48	1,93
TOTAL ETATS-UNIS			**2 401 248,48**	**1,93**
FRANCE				
GROUPAMA 3.375% 24-09-28	EUR	2 000 000	1 841 708,08	1,48
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES SA 6.0% 23-01-27	EUR	2 500 000	2 751 643,32	2,22

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS *en* EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
LAMON 6 3/4 04/25/44	EUR	1 225 000	1 317 374,40	1,06
ORANO SA 4.875% 23-09-24 EMTN	EUR	1 200 000	1 246 773,95	1,01
PSA BANQUE FRANCE 0.75% 19-04-23	EUR	2 000 000	2 001 273,84	1,61
SOLVAY FINANCE 5.425% 31/12/99	EUR	1 000 000	1 006 213,77	0,81
TOTAL FRANCE			**10 164 987,36**	**8,19**
ITALIE				
CATTOLICA DI ASSICURAZIONI 4.25% 14-12-47	EUR	1 300 000	1 256 948,90	1,01
ENIIM 1 3/4 01/18/24	EUR	2 000 000	2 009 301,64	1,62
INTESA SANPAOLO SPA 6.625% 13/09/2023	EUR	1 000 000	1 039 078,77	0,84
MEDIOBANCABCA CREDITO FINANZ 3.75% 16-06-26	EUR	1 000 000	995 000,68	0,80
TOTAL ITALIE			**5 300 329,99**	**4,27**
PAYS-BAS				
IBER INT 1.875% 08-10-24 EMTN	EUR	900 000	881 774,26	0,71
TOTAL PAYS-BAS			**881 774,26**	**0,71**
TOTAL Obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			**21 958 993,71**	**17,69**
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			**21 958 993,71**	**17,69**
Organismes de placement collectif				
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays				
LUXEMBOURG				
BNP Paribas Funds Enhanced Bd 6M I Capitalisation	EUR	80 000	8 860 000,00	7,15
PICTET TIMBER CL.I EUR	EUR	11 568	2 622 812,64	2,11
TOTAL LUXEMBOURG			**11 482 812,64**	**9,26**
TOTAL OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays			**11 482 812,64**	**9,26**
TOTAL Organismes de placement collectif			**11 482 812,64**	**9,26**
Instrument financier à terme				
Engagements à terme fermes				
Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé				
EURO STOXX 50 0323	EUR	-361	711 170,00	0,57
TOTAL Engagements à terme fermes sur marché réglementé ou assimilé			**711 170,00**	**0,57**
TOTAL Engagements à terme fermes			**711 170,00**	**0,57**
TOTAL Instrument financier à terme			**711 170,00**	**0,57**
Appel de marge				
APPEL MARGE CACEIS	EUR	-711 170	-711 170,00	-0,57
TOTAL Appel de marge			**-711 170,00**	**-0,57**
Créances			**1 174 567,35**	**0,94**
Dettes			**-316 553,03**	**-0,25**
Comptes financiers			**18 027 133,17**	**14,52**
Actif net			**124 123 450,07**	**100,00**

Action SOFRAGI	**EUR**	**71 927,8773**	**1 725,66**

COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON

Décomposition du coupon : Action SOFRAGI

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	2 429 004,42	EUR	33,77	EUR
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values	3 140 371,12	EUR	43,66	EUR
TOTAL	5 569 375,54	EUR	77,43	EUR