FCP de droit français

CAP WEST PARTNERS

RAPPORT ANNUEL

au 29 décembre 2023

Société de gestion : CAP WEST
Dépositaire : Caceis Bank
Commissaire aux comptes : Mazars

CAP WEST - 8 rue Louis Armand - 75015 - Paris

Sommaire

	Pages
1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	6
3. Rapport de gestion	7
4. Informations réglementaires	27
5. Certification du Commissaire aux Comptes	33
6. Comptes de l'exercice	39
7. Annexe (s)	55
Information SFDR	56

Document d'informations clés

Objectif

Le présent document contient des informations essentielles sur le produit d'investissement. Il ne s'agit pas d'un document à caractère commercial. Ces informations vous sont fournies conformément à une obligation légale, afin de vous aider à comprendre en quoi consiste ce produit et quels risques, coûts, gains et pertes potentiels y sont associés, et de vous aider à le comparer à d'autres produits.

Produit : CAP WEST PARTNERS (FR0011049923) est un OPCVM 5 investi principalement sur les marchés actions cotés internationaux. Appelez-le +33 (0)1 40 59 71 84 pour de plus amples informations.
L'AMF est chargée du contrôle de CAP WEST en ce qui concerne ce document d'informations clés.
La société de gestion CAP WEST SA est agréée en France et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Document d'informations clés mis à jour le 01/01/2023

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

En quoi consiste ce produit ?

Type : CAP WEST PARTNERS est un OPCVM 5 investi principalement sur les marchés actions cotés internationaux. Il est investi principalement en actions de sociétés ayant déjà construit un avantage concurrentiel déterminant et résolument dirigées pour accroître cet avantage.

Durée : La durée de placement recommandée est de 5 ans.

Objectifs : L'objectif de gestion visé est d'obtenir une performance nette de frais de 7 % par an en moyenne sur le long terme. Le portefeuille est investi principalement sur les marchés actions cotés internationaux, mais pourra également acquérir des obligations cotées et des produits monétaires qui pourront représenter jusqu'à 100% de l'actif en attente d'investissement. Sur cette période, les porteurs pourront à posteriori comparer leur investissement au S&P 500 en Euro, dividendes nets réinvestis, indice action que la société estime le plus représentatif des sociétés détenues par CAP WEST PARTNERS. CAP WEST développe une méthodologie d'approche fondamentale sur les sociétés, fondée sur la durabilité de leur avantage compétitif. Les sociétés sélectionnées par CAP WEST PARTNERS seront souvent des leaders dans leur domaine avec un avantage concurrentiel prouvé et une direction très efficace se comportant en actionnaires de leur société. Les sociétés émettrices se situent principalement dans l'OCDE, Singapour, Taiwan, Hong Kong et les pays du G20. Le fonds peut investir dans des pays émergents en dehors de cette liste à titre accessoire.

Investisseurs de détail visés : Tout public. Les ordres de souscription et de rachat sont centralisés chaque jeudi avant 11 heures 30 et sont exécutés à cours inconnu, c'est-à-dire sur la base de la première valeur liquidative établie après l'exécution.

CACEIS Bank est le dépositaire en charge de CAP WEST PARTNERS. Pour de plus amples informations sur le fonds : https://www.capwestequities.com/Funds/CapWestPartners.shtml

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

Indicateur de risque

A risque plus faible ⟷ A risque plus élevé

1	2	3	4	5	6	7

1 = la classe de risque la plus basse
2 = une classe de risque basse
3 = une classe de risque entre basse et moyenne
4 = une classe de risque moyenne
5 = une classe de risque entre moyenne et élevée
6 = une classe de risque élevée
7 = la classe de risque la plus élevée

L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 5 années.

L'investisseur est averti que le capital n'est pas garanti, il peut ne pas être entièrement restitué.

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

Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 5 sur 7 qui est une classe de risque entre moyenne et élevée. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau de risque entre moyen et élevé.

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

Scénarios de performance

Période de détention recommandée: 5 ans Investissement de 10 000 € *Scénarios en cas de survie (frais maximum)*		si vous sortez après : 1 ans	si vous sortez après : 3 ans	si vous sortez après : 5 ans
Scénario de Tensions	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	3 386 €	3 301€	2 416€
	Rendement annuel moyen	-66%	-31%	-25%
Scénario Défavorable	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	6 554€	4 584€	3 458€
	Rendement annuel moyen	-35%	-23%	-19%
Scénario Intermédiaire	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	9 142€	8 115€	7 203€
	Rendement annuel moyen	-9%	-7%	-6%
Scénario Favorable	Ce que vous pourriez obtenir après déduction des coûts	12 378€	13 924€	14 541€
	Rendement annuel moyen	24%	12%	8%

Les chiffres indiqués comprennent tous les coûts du produit. Ces chiffres ne tiennent pas compte de votre situation fiscale personnelle, qui peut également influer sur les montants que vous recevrez.

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

Les scénarios défavorable, intermédiaire et favorable présentés représentent des exemples utilisant les meilleures et pires performances, ainsi que la performance moyenne du produit au cours des 5 dernières années. Les scénarios présentés représentent des exemples basés sur les résultats du passé et sur certaines hypothèses. Les marchés pourraient évoluer très différemment à l'avenir.

Le scénario de tensions montre ce que vous pourriez obtenir dans des situations de marché extrêmes et ne tient pas compte du cas d'une perte totale du capital.

Que va me coûter cet investissement ?

Coûts au fil du temps

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

Investissement 10 000 € Scénarios	Si vous sortez après 1 an	Si vous sortez après 3 ans	Si vous sortez après 5 ans
Coûts totaux	547,17€	813,29€	1 049,46€
Incidence des coûts annuels (*)	5,47%	2,64%	2,02%

(*) "Elle montre dans quelle mesure les coûts réduisent annuellement votre rendement au cours de la période de détention. Par exemple, elle montre que si vous sortez à la fin de la période de détention recommandée, il est prévu que votre rendement moyen par an soit de -5,6 % avant déduction des coûts et de -6,4 % après cette déduction."

Ces chiffres comprennent les coûts de distribution maximaux ainsi que le coût de sortie maximal que la personne vous vendant le produit peut vous facturer (3 % du montant investi pour les droits d'entrée/10 000 EUR, ainsi que 1% pour les droits de sortie). Cette personne vous informera des coûts de distribution réels.

Composition des coûts

Coûts ponctuels à l'entrée ou à la sortie		
Coûts d'entrée	3%	montant que vous payez au moment de l'entrée dans l'investissement.
Coûts de sortie	1%	montant que vous payez au moment de sortie de l'investissement.
Coûts récurrents prélevés chaque année		
Frais de gestion et autres frais	1,50%	coûts que nous prélevons chaque année pour gérer vos investissements.
Coûts de transaction	0,10%*-0,20%**	Il s'agit d'une estimation des coûts encourus lorsque nous achetons et vendons les investissements sous-jacents au produit. Le montant réel varie en fonction de la quantité que nous achetons et vendons. *(*) Valeur USD, (**) valeur HKD*
Coûts accessoires prélevés sous certaines conditions spécifiques		
Commissions liées aux résultats	0%	15 % de la performance supérieure à 7 %. (Mécanisme de « high water mark »).

Comment puis-je formuler une réclamation ?

Pour toute demande d'information : Yves Carpentier : +33 (0)1 40 59 71 84, ou par courrier CAP WEST (chez SMABTP) au 8, rue Louis Armand. 75015 PARIS, France
Vous trouverez tous les détails des fonds sur notre site internet : https://www.capwestequities.com/index.shtml

Autres informations pertinentes ?

Les informations relatives aux performances passées sont disponibles sur le lien suivant : https://www.capwestequities.com/Img/Graphics/graph%20DIC%20CWP.pdf

Le fonds promeut les caractéristiques ESG au sens de l'article 8 du règlement SFDR comme décrit dans le prospectus ou sur notre site internet. La contribution positive des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) peut être prise en compte dans les décisions d'investissement, sans pour autant être un facteur déterminant de cette prise de décision.

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

CHANGEMENTS INTERESSANT LE FONDS INTERVENUS AU COURS DE L'EXERCICE.

Néant.

3. RAPPORT DE GESTION

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SUIVIE PENDANT L'EXERCICE.

CAP WEST PARTNERS	Valeur liquidative	Nombre de parts	Actif net (millions d'euros)
29/12/2023	2 758.10 €	15 118	42

L'actif net du fonds CAP WEST PARTNERS s'élève à 42 millions d'euros le 29 décembre 2023, contre 34 millions d'euros le 30 décembre 2022.

Nos encours gérés s'élèvent à 167 millions d'euros au 29/12/2023 en hausse de 5% par rapport à 159 millions d'euros au 31/12/2022.

Notre performance sur l'exercice 2023 a été de **+34.9%** à comparer à une progression du S&P 500 dividendes net réinvestis en euros de +20.7%.

100 euros investis dans CAP WEST PARTNERS à la création du fonds le 27 juin 2011 sont devenus 276 euros au 29/12/2023, soit une performance actuarielle annuelle de 8.44 %. Dans le même temps, 100 euros investis dans le S&P500 dividendes réinvestis sont devenus 568 euros, soit une performance actuarielle annuelle de 14.89%.

Deux phénomènes ont particulièrement marqué les marchés financiers cette année : d'une part la hausse continue des taux d'intérêt par la Réserve Fédérale des Etats-Unis et d'autre part les progrès spectaculaires de l'IA générative.

- **La hausse des taux courts**

Le tableau suivant (source Forbes) montre l'ampleur inédite du mouvement de hausse des taux par la FED en 2022 et 2023 :

FOMC Meeting Date	Rate Change (bps)	Federal Funds Rate
July 26, 2023	+25	5.25% to 5.50%
May 3, 2023	+25	5.00% to 5.25%
March 22, 2023	+25	4.75% to 5.00%
Feb 1, 2023	+25	4.50% to 4.75%
Dec 14, 2022	+50	4.25% to 4.50%
Nov 2, 2022	+75	3.75% to 4.00%
Sept 21, 2022	+75	3.00% to 3.25%
July 27, 2022	+75	2.25% to 2.50%
June 16, 2022	+75	1.50% to 1.75%
May 5, 2022	+50	0.75% to 1.00%
March 17, 2022	+25	0.25% to 0.50%

La brutalité de la hausse (5% en un an et trois mois) a été efficace pour juguler l'inflation.

Cette hausse des taux courts a entrainé les taux longs dans son sillage, fragilisant les banques régionales. Celles-ci bénéficiaient d'un régime réglementaire de faveur par rapport aux grandes banques, régime de faveur renforcé par le « Reform Act » du 24 mai 2018. D'après Forbes :

> Voici quelques-uns des principaux changements apportés par l'EGRRCPA (Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act):
>
> -Le relèvement du seuil d'actifs des "institutions financières d'importance systémique" (SIFI) de 50 à 250 milliards de dollars.
>
> -Exempter immédiatement les holdings bancaires ayant moins de 100 milliards de dollars d'actifs des normes prudentielles renforcées imposées aux SIFI en vertu de l'article 165 de la loi Dodd-Frank (y compris, mais sans s'y limiter, la planification de la résolution et les exigences renforcées en matière de liquidité et de gestion des risques).
>
> -Exempter les holdings bancaires dont les actifs sont compris entre 100 et 250 milliards de dollars des normes prudentielles renforcées.
>
> -Limiter les tests de résistance menés par la Réserve fédérale aux banques et aux holdings bancaires dont les actifs s'élèvent à 100 milliards de dollars ou plus.

Cette réforme a créé un univers bancaire à deux vitesses : les grandes banques qui devaient présenter un bilan très liquide (mesuré par le ratio LCR-rapport entre les actifs liquides et les sorties de cash potentiels à 30 jours en période de stress) ; les banques régionales qui pouvaient prêter plus long sur des actifs peu liquides, étant exemptées de la contrainte de liquidité.

Ce qui devait arriver arriva. Sous la pression de taux à court terme très bas qui semblaient scotchés à ces niveaux ad vitam aeternam, les établissements qui le pouvaient ont rallongé leur bilan pour grappiller quelque rendement supplémentaire. Ils ont minimisé le risque de hausse des taux courts capable non seulement de réduire leur rentabilité mais aussi de les exposer à un dépôt de bilan (fuite des dépôts et incapacité d'accéder à des liquidités pour les honorer). Ce risque était d'autant plus fort que, n'ayant pas le réseau commercial des grandes banques, leur base de dépôts était généralement concentrée, bien rémunérée et non assurée : la recette idéale pour un « run ». Quelques banques régionales ont été désintégrées par la hausse des taux de la FED (SILICON VALLEY BANK, SIGNATURE BANK, FIRST REPUBLIC…).

Les marchés ont alors quelque temps craint une contagion généralisée (type 2008). Celle-ci ne s'est pas avérée, le système bancaire étant autrement plus solide qu'à l'époque. Au contraire, les grandes banques ont bénéficié de la fuite des dépôts des banques régionales. Après les grandes crises, les marchés restent traumatisés pendant longtemps et s'imaginent facilement une réédition de celles-ci à la moindre anicroche. Cela s'est produit avec la crise de 1929 (en 1945, on la voyait poindre encore à l'horizon) et cela se produit avec la crise de 2008.

Même s'il n'y a pas péril en la demeure, les banques ne peuvent encore donner leur plein potentiel du fait de l'inversion de la courbe des taux.

Celle-ci entraine des effets dommageables pour le secteur bancaire :

- La difficulté de faire de la transformation (emprunter court/prêter long à des conditions attractives)

- Alors que les fonds non côtés peuvent emprunter long (ou obtenir des ressources longues facilement) à des conditions plus attractives que les taux court terme pour prêter long et concurrencer lesdites banques.

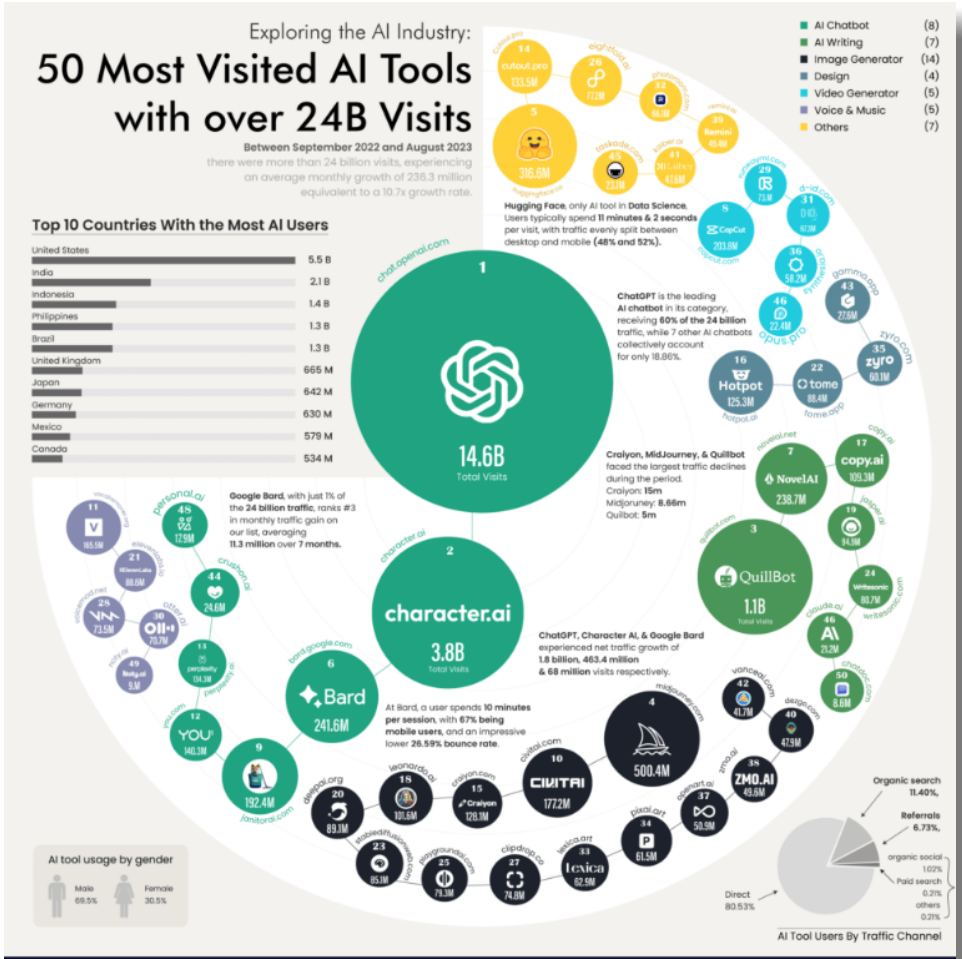
L'année en cours pourrait voir une pentification de la courbe dans le contexte d'une baisse de l'inflation et des taux de la FED. Les liquidités créées à l'occasion du COVID se sont en partie estompées, rendant les agents économiques plus prudents et la FED plus accommodante. **Il pourrait alors y avoir une revalorisation du secteur financier et des sociétés qui en dépendent.**

➢ L'IA générative

Un nouveau secteur technologique a émergé en 2022 d'abord avec MIDJOURNEY (génération d'images) puis avec CHATGPT. Un peu plus d'un an après l'ouverture de son produit au grand public, OPENAI réalise un chiffre d'affaires de $1.6 milliard en rythme annuel et vise les $5 milliards fin 2024. Sa valorisation serait déjà de l'ordre de $100 milliards !

Par comparaison, en France, les sociétés dépassant le seuil de €100 milliards de capitalisation se comptent sur les doigts (LVMH, L'OREAL, HERMES, TOTALENERGIES, AIRBUS, SANOFI).

Combien d'années a-t-il fallu pour arriver à ces niveaux de capitalisation boursière ? Le graphique suivant (arrêté au mois d'août) donne un panorama des bots les plus utilisés :



Infographic: 50 most visited AI tools

CHATGPT domine avec 60 % de part d'un marché naissant dont le contour peut encore évoluer de mille façons. 2024 sera à notre sens l'année de **l'intégration**. Le chatbot présente en effet deux inconvénients majeurs :

- Il est par essence hallucinatoire, sa fiabilité laisse à désirer. Il faut donc lui intégrer un mécanisme déterministe qui permette de cadrer ses réponses. Ce peut être un programme informatique classique dans lequel il viendra puiser ses réponses (plug in) ou un programme au-dessus du LLM qui élimine les propos hallucinatoires, ou peut-être les deux à la fois.

- Il est difficile à atteindre et commander alors que le propre d'un assistant est d'être immédiatement corvéable à merci. Il y a là une contradiction. Une solution probable est de **construire un hardware** autour de l'IA au lieu de rajouter de l'IA à un hardware, comme si c'était une application parmi tant d'autres. META a fait une première tentative avec ses lunettes META RAY BAN. GOOGLE projette un smartphone de nouvelle génération avec le PIXEL PRO 9 construit autour de GEMINI NANO.

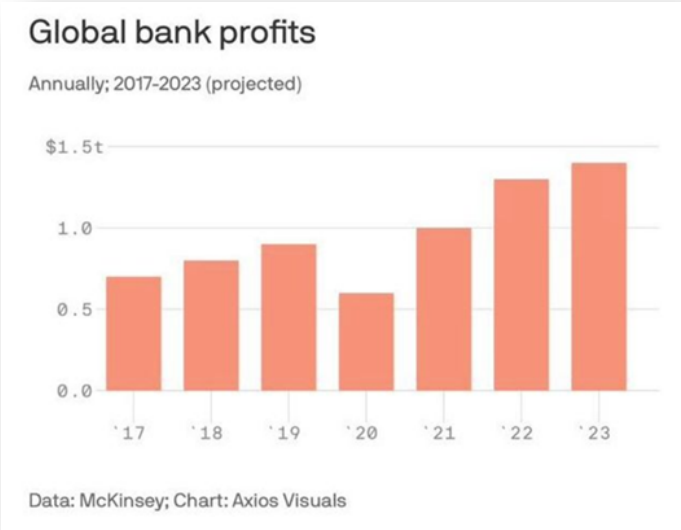
L'IA générative pourrait également se développer en B to B, dans le but d'accélérer la créativité et réduire les coûts. Un tel développement est moins spectaculaire que fabriquer des produits de consommation mais pourrait transformer nombre de secteurs économiques, à l'instar du cloud dans les années 2010 et créer de nouvelles affaires.

Des groupes comme META, GOOGLE ou AMAZON commencent à utiliser l'IA générative pour proposer des solutions publicitaires aux annonceurs intégrant le message, le ciblage et l'attribution. Ces groupes ont un avantage dans la mesure où ils ont une masse de données pour entrainer leurs propres LLM et lest intégrer à une offre publicitaire. On peut facilement imaginer des modèles génératifs ciblés, hallucinant beaucoup moins que les bots généralistes et donc susceptibles de remplacer des taches réalisées par l'homme.

L'IA générative par exemple peut être utilisée dans le domaine des paiements. C'est ainsi qu'AMAZON va proposer un système de paiement avec la main (le taux d'hallucination est infinitésimal). Le B to B est probablement plus ouvert que le B to C pour de nouvelles start-up créant des solutions de niche visant à remplacer l'homme plutôt qu'à jouer le rôle de copilote.

Pour faire le lien entre les deux thèmes, un secteur économique investit fortement dans l'IA générative : **la banque**. Le ressort de la profitabilité d'une banque à risque bien géré est la vente croisée. Elle dispose de multiples produits d'épargne, de crédit, voire d'assurance qu'elle pourrait être tentée de vendre à ses clients sans discrimination (exemple de WELLS FARGO il y a quelques années). Les conseillers manquent souvent de compétence pour réaliser l'adéquation entre les produits proposés et la situation financière des clients.

Des bots « copilote » pourraient être d'une aide précieuse pour vendre davantage en respectant les besoins et contraintes des clients. Ces dernières années, les investisseurs ont été focalisés sur les risques liés aux banques, ils finissent par oublier qu'elles sont avant tout des business qui gèrent leur risque et maximisent leur productivité. Un réajustement de leur appréciation boursière pourrait être le thème 2024.



****

CAP WEST EQUITIES

CAP WEST EQUITIES

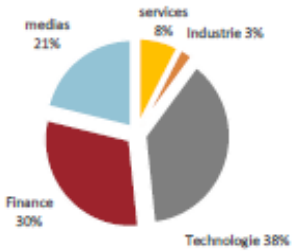
CAP WEST PARTNERS
Code Isin : FR 00 110 499 23

Partenariat Institutionnel:
Groupe SMA (20% du capital de Cap West)
Eoofi Investissements (11% du capital de Cap West)

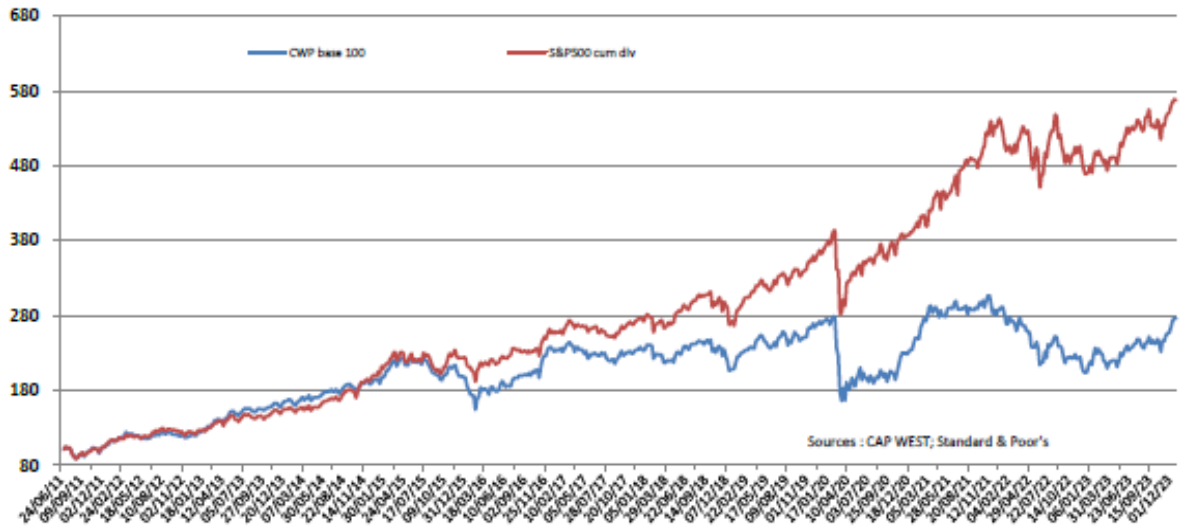
vendredi 29 décembre 2023 Clôture

Valeur Liquidative (€) :	2 758,10
Encours gérés par la sté.(M€) :	167
Actifs Cap West Partners (M€):	42
Nb de parts:	15 118
Nb de titres en portefeuille :	25

	Cap West Partners (€)	S&P 500 (€) div. Réinvestis	Ecart + / -
2023 YTD	**34,85%**	20,73%	**14,1%**
2022	-29,01%	-13,44%	-15,6%
2021	22,94%	38,75%	-15,8%
2020	-12,67%	8,03%	-20,7%
2019	28,77%	33,10%	-4,3%
2018	-10,55%	-0,15%	-10,4%
2017	0,44%	6,37%	-5,9%
2016	17,52%	14,55%	3,0%
2015	1,81%	12,22%	-10,4%
2014	16,86%	28,67%	-11,8%
2013	37,81%	25,87%	11,9%
2012	12,53%	13,00%	-0,5%
2011 (24/6)	6,99%	9,23%	-2,2%
Rdt actuariel/an	8,44%	14,89%	-6,4%
Gain total	175,81%	468,25%	-292,4%



Répartition devises	
USD	100%
Répartition géographique	
Amérique du nord	99%
Chine	1%



AVERTISSEMENT RELATIF AUX PERFORMANCES

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.Les calculs sont réalisés sur les cours de clôture du jeudi soir. Le souscripteur de ce fonds sera soumis au risque action, de taux, de change, de perte en capital, de gestion discrétionnaire . Ce fonds est un OPCVM. Avant toute souscription, il convient de prendre connaissance du prospectus de l'OPC disponible auprès de la Société de gestion ou le site : capwestequities.com. Contact société : yves.carpentier@smabtp.fr

CAP WEST SA 8, rue Louis Armand FR 75015 PARIS Tel : 33 1 40 59 71 84
Agrément AMF GP 00 049

Talents ACTIONS US

BILAN 2023 : CAP WEST PARTNERS

<u>Commençons par les moins</u> :

Dans CAP WEST PARTNERS, les valeurs qui ont dégradé la performance globale sont :

Société	Contribution globale à la performance (incluant effet change)
LIBERTY MEDIA	**-1%**
BAIDU	**0%**
WALT DISNEY	**0%**
AIG	**0%**

LIBERTY MEDIA (SIRIUS) a déçu cette année, son cours de bourse baissant de 9%. Le nombre de souscripteurs de la radio par satellite SIRIUS dont LIBERTY MEDIA détient 84% est resté à l'étal sur un an. La société souffre sans doute de la concurrence d'APPLE CARPLAY et ANDROID AUTO, deux hardware qui peuvent remplacer le satellite. Certes, SIRIUS XM est accessible au travers de ces derniers mais l'accès est moins immédiat que par une offre directe, réduisant l'avantage de cette radio reléguée au rang d'application parmi tant d'autres. L'avantage de SIRIUS XM est la qualité de ses programmes payants attirant 34 millions de souscripteurs. Mais il lui faudra désormais d'avantage lutter pour sa visibilité, notamment par rapport à des applications comme SPOTIFY. La concurrence d'APPLE et de GOOGLE dans la voiture oblige SIRIUS à se positionner comme application et dès lors à dépasser le cadre de la voiture. Il y a là un travail d'acquisition des clients plus complexe que dans la voiture quand il n'y avait pas d'alternative sérieuse. SIRIUS a un gros atout qui est son faible taux de déperdition client (1.6% par mois). Par comparaison, celui de NETFLIX, le plus bas des chaines de streaming est estimé à 3% par mois. Ce faible taux lui permet de mettre au point une stratégie efficace d'acquisition de clients sans être pris par le temps.

Le cours de LIBERTY MEDIA est structurellement décoté par rapport au cours de SIRIUS avec une décote de l'ordre de 35%. Pour annuler cette décote, GREG MAFFEI le PDG a organisé un échange d'actions SIRIUS XM contre les tracking stocks actuels de LIBERTY MEDIA. L'échange se produira au 3ème trimestre 2024. La décote sera alors corrigée.

Le cours de **BAIDU** a légèrement augmenté en 2023 (+2%), ce qui n'est pas si mal pour une valeur chinoise (l'indice CSI 300 est en baisse de 12% pour l'année). BAIDU est le GOOGLE chinois, le succès en moins car les chinois sont plus intéressés par le social que par la recherche. L'application mobile de BAIDU a 663 millions d'utilisateurs mensuels contre 1.3 milliard pour WECHAT/WEIXIN. La croissance du chiffre d'affaires a été correcte cette année :

Trimestre	Croissance du CA
1er trimestre	+10%
2e trimestre	+15%
3e trimestre	+6%

Et celle du résultat net (non GAAP) encore plus forte :

Trimestre	Croissance des Bénéfices Nets
1er trimestre	+48%
2e trimestre	+43%
3e trimestre	+23%

BAIDU essaie de doubler les autres grands groupes technologiques chinois avec des innovations de pointe :

- C'est ainsi qu'il est devenu le leader des voitures sans chauffeur, attendant son heure quand la technologie se répandra.
- Il est également le plus avancé sur l'IA générative avec son chatbot ERNIE (l'équivalent en CHINE de CHATGPT) qui cumule plus de 100 millions d'utilisateurs (le bot a été ouvert au public en août). BAIDU a l'avantage d'être le premier et peut ainsi plus facilement créer sa marque que les autres modèles de fondation qui vont très probablement pulluler cette année.

La valeur se transige à un P/e de 10 (5 ex net cash et investissements à court terme). Cela nous parait une affaire, avec deux bonnes options à la fois sur la voiture sans chauffeur et sur l'IA générative.

WALT DISNEY a changé de CEO en novembre 2022. BOB IGER qui était parti en retraite en 2021, remplacé par BOB CHAPEK, est revenu. Ce dernier n'avait convaincu ni le conseil d'administration, ni les investisseurs, ni les artistes. Il avait pourtant strictement appliqué la stratégie de BOB IGER qui était de miser sur le streaming. Mais du fait d'une application peu nuancée de cette stratégie, il a dégoûté toutes les parties prenantes rapidement. Quelles ont été ses principales erreurs ?

1/ donner la priorité absolue au streaming si bien que des films théoriquement à succès ont été banalisés par DISNEY + au moment où ils passaient aussi en salle.

2/ ne pas prévoir que la rémunération des artistes étant liée aux nombre de visiteurs en salle, ils allaient être mécontents de cette priorité (dispute avec SCARLETT JOHANSSON)

3/ Mettre en place une organisation fonctionnelle qui tue la créativité des équipes de production (maitrisant auparavant toute la chaine). Le manque de créativité est mortel pour un groupe comme DISNEY : l'expérience du prédécesseur de BOB IGER, MICHAEL EISNER, était un avertissement.

4/ laisser les dépenses filer les justifiant par l'impératif stratégique.

BOB IGER, à son retour, s'est retrouvé face à un choix stratégique à opérer :

1/ soit miser sur les franchises DISNEY (STAR WARS, MARVEL, DISNEY, PIXAR, AVATAR), celles qui sont aux fondations de ses parcs de loisir et redimensionner DISNEY + en fonction. Cela implique d'abandonner la production de films en masse (FOX) et vendre ESPN.

2/ soit poursuivre la stratégie initiale de constituer un solide compétiteur à NETFLIX mais différencié avec le sport (ESPN) et les actualités (ABC), en plus de la gestion de ses franchises.

Finalement BOB IGER s'oriente vers cette deuxième stratégie, ayant décidé le rachat de la part restante de COMCAST dans HULU (1/3). Au lieu de renoncer aux profits de l'offre groupée par câble, dont il était le maitre, il cherche à en convertir ses abonnés à sa propre offre complète sport/nouvelles/films et séries.

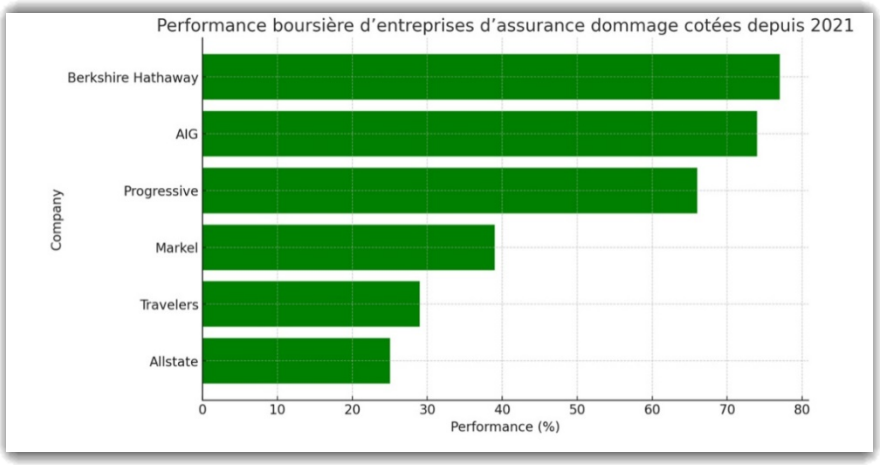
Il veut ainsi **constituer une alternative à NETFLIX** misant sur le fait qu'il y a de la place pour aux moins deux compétiteurs dans le streaming.

Notre sentiment est que BOB IGER veut reconstituer à terme l'offre groupée en fédérant des sociétés de médias plus modestes qui pourraient être ainsi distribuées par HULU. Son offre, aussi complète soit elle, ne comprendra pas par exemple tous les sports populaires. **Il veut simplement que DISNEY soit le pivot de cette offre groupée**, comme il l'était auparavant.

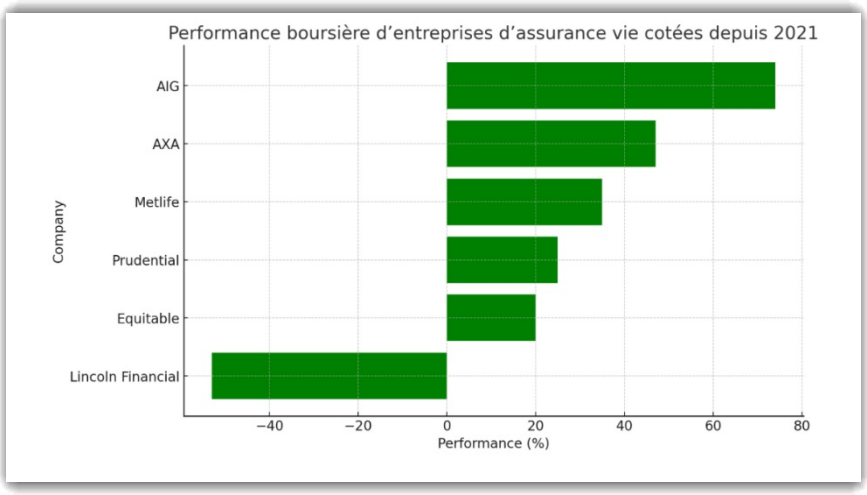
Il ne faut pas s'attendre à ce que DISNEY dévoile sa stratégie et la mette en œuvre tant que le prix de HULU n'a pas été fixé. Pour l'instant, BOB IGER a intérêt à clamer que HULU ne vaut pas grand-chose…

AIG a progressé de 7% cette année. Cette performance au-dessous des indices fait suite à une performance élevée depuis la nomination de PETER ZAFINO comme CEO, par rapport à ses concurrents :

- En assurance dommage :



- Et en assurance vie :



Les ratios combinés sont excellents à 90% avec une plus grande diversification des risques qu'il y a quelques années. Le chantier de la déconsolidation et sortie du périmètre de l'activité d'assurance vie sera mené à bien en 2024.

L'objectif pour AIG est d'être valorisé comme une société dommage de qualité (2 fois les fonds propres au lieu d'1 fois aujourd'hui). En attendant AIG rachète massivement ses propres actions ($6 milliards en rythme annuel, soit 13% de la capitalisation boursière).

Parmi les plus de l'année 2023 :

Dans CAP WEST PARTNERS, les premiers contributeurs à la performance ont été

Société	Contribution globale à la performance (hors effet de change)
META	**+10%**
ALPHABET	**+ 4%**
SALESFORCE	**+ 3%**
INTEL	**+ 3%**

Il y a un an, META était vilipendé par WALL STREET, nous renforcions nos positions sur la valeur et énumérions les raisons de notre optimisme :

Ce que le marché ne voit pas à notre sens :

1. META a déjà fait de grands progrès sur son approche probabiliste grâce à ses investissements très difficilement copiables. L'IA générative devrait en plus permettre à la société d'offrir un service intégré incluant la création de publicité, rendant ainsi plus attractive son offre. L'IA générative est très adaptée à la création publicitaire car le coût de l'hallucination y est quasi-nul.

2. META gagne du terrain sur TIKTOK qui lui-même devient de plus en plus controversé aux Etats-Unis, car étant un vecteur de propagande chinoise facile.

3. Le ralentissement économique est conjoncturel.

4. MARK ZUCKERBERG a déjà commencé à tourner casaque sur le Métavers, expliquant que son activité principale restait et resterait ses réseaux sociaux. La démission de JOHN CARMACK en décembre devrait aider à faire pencher la balance du côté de l'efficacité et non des grandes visions.

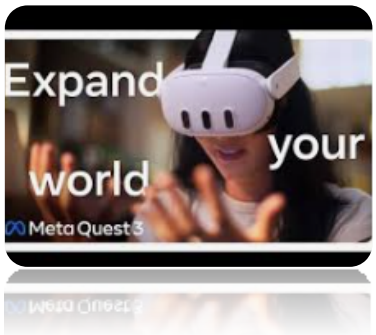
5. META a commencé une cure d'amaigrissement, ayant décidé en novembre de baisser ses effectifs de 13%. Même si la productivité des salariés de META est meilleure que celle de TWITTER, la société n'a jamais eu à se contraindre et est maintenant incitée à le faire par tous les problèmes rencontrés et la pression d'ELON MUSK, qui a révélé le sureffectif de la Tech.

6. Les marchés sous-estiment la stabilité et le potentiel de WHATSAPP et MESSENGER, les deux outils de communication qui ne sont pas soumis aux effets de mode.

Quelle différence en un an :

- Le chiffre d'affaires a progressé de 12 % sur les 9 premiers mois de l'année (+23% sur le 3ème trimestre) et le profit a grimpé de 35%.
- La hausse des coûts a été maitrisée à +4%.
- META a gagné son pari avec les REELS qui talonnent TIKTOK.
- La monétisation de WHATSAPP monte en puissance avec 600 millions de conversations entre clients et business chaque jour.
- Les publicitaires plébiscitent les réseaux sociaux de META avec une hausse des impressions de +31% au 3ème trimestre après + 34% au second et + 26% au premier.
- META a lancé deux bons produits cette année qui manifestent son leadership dans le domaine de la réalité virtuelle, mixte et augmentée ainsi que son talent d'innovateur dans l'IA : le **QUEST 3** et les **META RAY BAN**.

Les dépenses de META dans REALITY LABS continuent à un rythme soutenu mais les marchés commencent à percevoir qu'elles ne seront pas vaines. Celles concernant l'IA générative ont abouti au lancement du LLM open source LLAMA adopté par les principaux opérateurs « cloud » comme alternative à GPT ou GEMINI, LLM fermés.



META voit les modèles de fondation comme des commodités dont l'adoption par le plus grand nombre contribuera à alimenter les conversations et donc ses réseaux sociaux.

Dans notre rapport annuel 2022, nous présentions les enjeux pour ALPHABET :

Il y a à notre sens, deux enjeux importants pour 2023 :

1. Réduire les frais dans les divisions perdantes (GOOGLE CLOUD, YOUTUBE, OTHER BETS) qui sont largement responsables de la croissance impressionnante des effectifs ces dernières années.
2. Ne pas se faire devancer par MIDJOURNEY, STABLE DIFFUSION ou OPEN AI alors qu'ALPHABET a l'intelligence artificielle la plus sophistiquée du marché. Le précédent du cloud est un avertissement : avec le parc de serveurs le plus évolué, GOOGLE s'est fait dépasser par AMAZON et MICROSOFT par manque de réactivité.

L'IA générative peut marquer la génération 2020, ALPHABET ne doit pas cette fois manquer le coche et expérimenter des produits réels, pas en chambre. Le risque sur sa réputation doit être géré, ALPHABET doit prendre des risques et éviter le syndrome bureaucratique. 2023 sera décisif.

1. Sur le premier point, ALPHABET a réduit ses effectifs de 2% en un an. On est loin des -24% de META mais ALPHABET avait été plus prudent sur les embauches dans les années précédentes. La division « OTHER BETS » a été particulièrement impactée comme il se devait : VERILY (-15%) et WAYMO (-8%). Les restructurations vont probablement continuer en 2024 : la division de vente de publicités (30 000 personnes) risque de subir rapidement une vague de licenciements, l'IA prenant de plus en plus la place des vendeurs. La division CLOUD est devenue bénéficiaire au troisième trimestre.

2. Sur le deuxième point, afin de lancer un modèle de fondation digne de CHATGPT, ALPHABET a entrepris la fusion de DEEPMIND et GOOGLE BRAIN au mois d'avril. Comme toujours dans les processus de fusion, il y a d'abord un combat des chefs et de culture à gérer avant d'avoir l'organisation optimale. Ce processus prend du temps et retarde les projets. Au mois d'août, l'organisation responsable de GEMINI était la suivante :

Gemini Rising

Google's powerful new AI model Gemini has drawn talent from the company's recently merged AI teams DeepMind and Google Brain.

Team	Leaders			
Overall	Koray Kavukcuoglu	Oriol Vinyals	Jeff Dean	
Pretraining	Sebastien Borgeaud	Rohan Anil	Yonghui Wu	
Data	Katie Millican	Andrew Dai	Anja Hauth	
Infrastructure	Tom Hennigan	James Molloy	Paul Barham	Michael Isard
Fine-Tuning	Melvin Johnson			
Evaluations	Angeliki Lazaridou	Orhan Firat		
Codebase	Malcolm Reynolds	Benjamin Lee		
Multimodal	Jean-Baptiste Alayrac	Radu Soricut	Jiahui Yu	
Reinforcement Learning	Julian Schrittwieser	David Silver		
Tool Use	Timothy Lillicrap	Emily Pitler		
Human Data	Amelia Glaese			

Source: The Information reporting

Malgré tous ces doublons, l'organisation a finalement été en mesure de présenter GEMINI en décembre et de l'ouvrir au public dans certaines zones (pas en France). Ce modèle rivalise avec GPT4 dans sa version la plus élaborée (GEMINI ULTRA) tandis que sa version pro est plutôt au niveau de GPT 3.5. GEMINI est multimodal, transformant des images, de la voix ou du texte en images, voix ou texte.

La version la plus intéressante à notre sens est GEMINI NANO qui pourrait devenir une arme de guerre contre APPLE. En effet le prochain PIXEL 9 pro aura pour objectif de mettre en valeur GEMINI NANO qui en sera son véritable système d'exploitation. GOOGLE espère ainsi faire danser APPLE qui reste très conservateur avec l'IPHONE et est très en retard sur l'IA générative.

SALESFORCE et MICROSFT sont deux sociétés technologiques qui se ressemblent dans la mesure où :

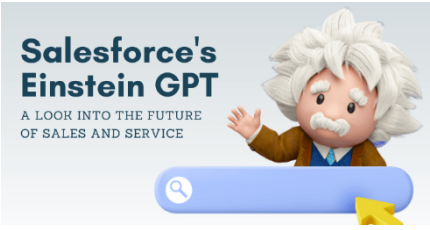
1/ leur clientèle est constituée d'entreprises

2/ au seins de ces entreprises, elles s'adressent plutôt aux utilisateurs qu'aux développeurs (SAAS)

3/ leur force est de proposer des applications à succès : applications commerciales dans le cas de SALEFORCE, de productivité dans le cas de MICROSOFT

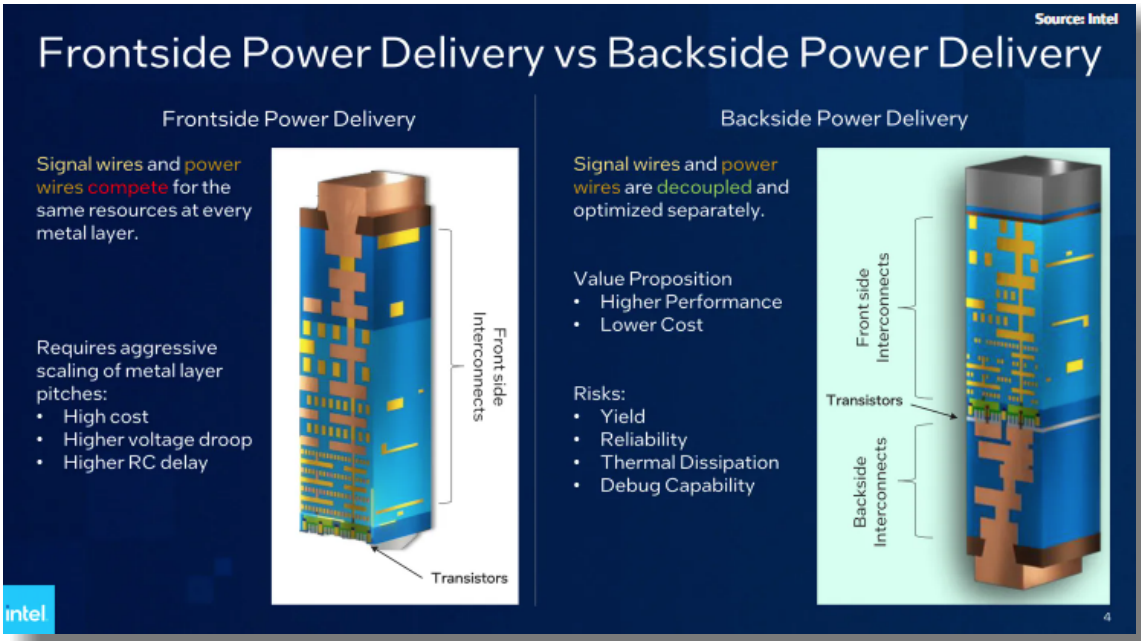
4/ Leur stratégie est d'intégrer leurs différentes applications SAAS entre elles et avec des applications tierce au travers d'une couche middleware qui devient le pivot du système d'information de leurs clients : AZURE dans le cas de MICROSOFT, MULESOFT dans le cas de SALESFORCE. Leur idée forte est qu'il vaut mieux avoir des applications même médiocres qui marchent ensemble plutôt que des applications extraordinaires qui ne communiquent pas ou mal entre elles.

L'IA générative donne un beau coup de pouce à la stratégie d'intégration de SALESFORCE (comme à celle de MICROSOFT) : elle pousse à unifier les données et les applications pour pouvoir les interroger et les faire fonctionner seules ou ensemble par un simple prompt. SALESFORCE a conçu deux produits qui ont déjà un franc succès : DATA CLOUD (intégration des données) et EINSTEIN (GPT BOT). EINSTEIN n'est pas un bot généraliste mais un bot qui voit et exécute à partir des données de l'entreprise. Il renforce les applications de vente et marketing de SALESFORCE qui n'ont pas d'équivalent.



SALESFORCES vaut 7 fois le chiffre d'affaires ce qui nous parait raisonnable compte tenu de ses marges et potentiel. (MICROSOFT vaut 13 fois son chiffre d'affaires).

INTEL a réalisé une bonne performance boursière cette année, son cours progressant de 92%. Cette performance est cependant inférieure à celle de son rival AMD (+126%) et NVIDIA (+239%). La société doit encore prouver que sa stratégie de se poser en rival de TSMC pour la production est la bonne. Comme SAINT THOMAS, les marchés veulent toucher avant de croire. Cela fait si longtemps qu'INTEL semble hors-jeu, perdant sur le PC et sur les serveurs. En matière de semi-conducteurs, les décisions portent sur le long terme. Ce qui se passe aujourd'hui est le produit de décisions prises il y a plusieurs années, à l'époque où des CEO qui regardaient plus les chiffres que l'innovation étaient aux commandes (PAUL OTELLINI puis BRIAN KRZANICH). PAT GELSINGER, ingénieur et faisant partie du petit groupe qui a façonné INTEL avant de quitter la société, a été nommé CEO en 2021. Il adopte une stratégie radicale de séparation de la production et de la conception. Puis il revoit de fond en comble le processus de fabrication pour redonner à INTEL un avantage par rapport à TSMC. Il fait alors le pari qu'en utilisant les technologies POWERVIA et RIBBONFET, il va pouvoir dépasser TSMC et reprendre le leadership sur le long terme. Le graphique suivant explicite la spécificité des futures puces d'INTEL A 20 et A 18, la première lancée au Q3 2024 et la seconde au Q3 2025 :



En plaçant le transistor au milieu du paquet (RIBBONFET) et en séparant signal et puissance (POWERVIA ou Backside Power), INTEL peut continuer le processus de miniaturisation en deçà de 2 nm, une limite incompressible pour la technologie actuelle utilisée par TSMC. PAT GELSINGER compare la technologie des semi-conducteurs actuels à celle de la voiture à essence :

> *Je pense que nous avons créé le FinFET et que la dernière génération de FinFET est encore assez bonne ? Je suis d'accord. Et c'est ce que nous faisons avec Intel 3,* ***c'est ce qu'ils font avec N3, c'est la fin de l'ère de l'injection de carburant, si vous voulez.*** *Nous passons maintenant à la prochaine génération de moteurs, n'est-ce pas ? C'est comme l'EV comparé à - et sur de nombreuses caractéristiques, c'est encore un très bon nœud. Ce sera le dernier de la génération FinFET, et je m'attends à ce qu'il dure encore un certain temps.*

INTEL fait un pari important, comme il l'avait fait à l'époque avec FinFET**, retrouvant ainsi son sens de l'innovation.** Le pari est risqué mais le cours de bourse ne reflète pas le potentiel important en cas de réussite**.**

CAP WEST PARTNERS PERSPECTIVES 2024

COMMENT NOUS NOUS POSITIONNONS POUR L'AVENIR :

Fin 2022, nos cinq principales positions étaient ALPHABET, FACEBOOK, LIBERTY SIRIUS, GRAHAM HOLDINGS et BANK OF AMERICA (35 % de CAP WEST PARTNERS).

Fin 2023, nos cinq principales positions sont

- META,
- ALPHABET,
- GRAHAM HOLDINGS,
- AIRBNB,
- BANK OF AMERICA

Soit 36% de CAP WEST PARTNERS.

Le tableau suivant présente le taux de renouvellement du portefeuille depuis 2012 :

Années	% Renouvellement
2023	5%
2022	10%
2021	19%
2020	11%
2019	10%
2018	13%
2017	15%
2016	15%
2015	13%
2014	28%
2013	51%
2012	10%

Un renouvellement de 10% indique que les valeurs sont détenues 10 ans en moyenne, durée très supérieure à la moyenne de la place.

- **3 valeurs cédées** (0% du portefeuille) : ATERIAN et STITCH FIX

- **Des ventes partielles,** (6% du portefeuille) : AIG, COMCAST, CAPITAL ONE, ALPHABET, META pour des raisons de dispersion des risques (ces titres ayant beaucoup monté par rapport au reste du portefeuille).

- **Des achats partiels** en raison de valorisations attractives (5 % du portefeuille) : ALPHABET, BANK OF AMERICA, CITIGROUP, AIRBNB, ASSURED GUARANTY, CAPITAL ONE, WALT DISNEY, JP MORGAN, PINTEREST.

Nos deux paris principaux sont **META** et **ALPHABET,** les deux BIG TECH sous-évaluées, la seconde en raison de doutes sur sa stratégie IA, la première en raison de doutes sur ses investissements dans la réalité virtuelle.

ALPHABET (comme APPLE) est avant tout un concepteur de produits, prend son temps pour leur finition. Une fois lancés, ces produits sont généralement des réussites impressionnante dépassant le milliard d'utilisateurs.

META investit à contre-courant dans la prochaine plate-forme de réalité mixte qui sera probablement dopée par l'IA et peut s'appuyer sur près de 4 milliards d'utilisateurs. L'IPHONE ne sera pas éternel !

Une reprise des dépenses publicitaires (le moteur de la croissance de ces deux groupes) devrait constituer un plus. Cette reprise profiterait aussi à l'ensemble de nos autres sociétés positionnées dans les médias, leur donnant un répit pour accélérer leur consolidation.

Nous avons également misé sur des sociétés technologiques intermédiaires possédant une solide différenciation : **PINTEREST**, réseau social des passionnés, **SALESFORCE** avec sa suite commerciale difficile à égaler, **AIRBNB**, plate-forme d'hébergement voulant déplacer l'hôtellerie.
Nous avons également une forte exposition sur les **valeurs financières bien gérées**, dont les marchés n'espèrent plus rien.

******

RAPPEL DE NOS PRINCIPES DE GESTION :

Nous recherchons des sociétés disposant d'un avantage concurrentiel fort et pérenne, qui ont peu de concurrents ou des concurrents inefficients. Cet avantage se mesure à travers 5 critères : les menaces de plagiat, les menaces de substitution, l'intensité de la lutte entre les concurrents existants, la position de force par rapport aux clients et aux fournisseurs. Ces sociétés ont un modèle souvent différent ou difficilement copiable. ALPHABET en est un bon exemple, ayant constitué des effets réseaux en tous sens, s'appuyant sur une infrastructure extrêmement difficile à copier.

Le management doit être concentré sur un objectif : l'accroissement de l'avantage concurrentiel. Ainsi NETFLIX, qui en plus de sa librairie de films et séries soigne particulièrement l'aspect technologique du site.

Nous favorisons les sociétés disposant d'une grande autonomie de financement. Elles doivent, soit générer un free cash-flow important (Ex: LIBERTY SIRIUS, COMCAST, ALPHABET) et/ou disposer d'une structure financière très saine (Ex : ASSURED GUARANTY, JP MORGAN avec son bilan forteresse) les rendant indépendantes des caprices du marché.

Nous exigeons un prix raisonnable sur nos investissements, nous permettant d'espérer dans des conditions prudentes un rendement de 15 % par an sur cinq ans. La progression n'est évidemment pas linéaire. Nous utilisons différents paramètres pour l'évaluation des sociétés. Une compagnie d'assurance ne peut s'évaluer comme une société de câble ou un opérateur téléphonique.

CE QUE NOUS NE FAISONS PAS…

Nous ne nous intéressons pas à prévoir la conjoncture. C'est un exercice qui attire trop de monde et pour lequel nous n'avons pas d'avantage concurrentiel. De plus, des conséquences économiques fortes peuvent provenir d'événements comme le 11 septembre ou la crise des « subprimes », rendant la prévision extrêmement périlleuse. Or cela n'empêche pas les bons titres acquis à un prix raisonnable de progresser, au prix de fluctuations temporaires. Notre manière d'anticiper la conjoncture est de prendre une marge de sécurité à l'achat qui permet de supporter deux ans de récession.

Nous ne cherchons pas le timing dans nos investissements. Différentes études, notamment celles conduites par ODEAN et BARBER de L'UNIVERSITE DE CALIFORNIE, ont montré qu'en bourse, 95% des hausses se produisent sur 5% du temps d'investissement. Avec une telle probabilité, nous préférons évaluer les sociétés et acheter à un bon prix, plutôt que de nous préoccuper de l'évolution de leur cours de bourse dans les six prochains mois. Nous investissons souvent dans des sociétés dont l'avenir proche semble sombre, du moment que le moyen terme nous parait favorable.

Nous ne privilégions pas la croissance (bien que n'y étant pas opposés). En effet, la croissance attire la concurrence et la rentabilité du capital peut en être affectée. Le krach des sociétés Internet en 2 000 en est une illustration parfaite : forte croissance mais aucune barrière à l'entrée. Au contraire, les secteurs difficiles n'intéressent souvent pas grand monde et on peut y trouver d'excellentes équipes de direction. C'est ainsi que dans la sidérurgie, NUCOR a pu réaliser un parcours boursier étonnant depuis plus de 20 ans. Dans la Défense, la période de restriction budgétaire des années 90 et 2010 a été extrêmement favorable à des sociétés comme LOCKHEED MARTIN ou GENERAL DYNAMICS. Citons également l'exemple de GRAHAM HOLDINGS dans notre portefeuille.

Nous sommes généralement dubitatifs des managers qui recherchent les secteurs de croissance et sont prêts pour ce mirage à sacrifier leur avantage concurrentiel. Or, nombreux sont ceux qui cèdent à cette tentation.

NOTRE AVANTAGE CONCURRENTIEL

Nous faisons ce que les investisseurs dans leur grande majorité n'aiment pas faire :

Décortiquer les comptes d'une société et des sociétés concurrentes, lire les rapports annuels, les rapports aux assemblées générales et autres documents légaux.
Une simple lecture de ces documents permet d'éviter des dossiers comme ENRON ou plus récemment SINO FOREST.

Interroger des professionnels des domaines dans lesquels nous investissons, et non des intermédiaires. Cela permet d'avoir une bonne connaissance de la culture d'un milieu professionnel.

Analyser le management sous l'angle de l'avantage concurrentiel.

Cherche-t-il à renforcer l'avantage concurrentiel de sa société en portant une attention suffisante aux détails ? Un exemple frappant est STEVE JOBS tel que décrit dans le livre de WALTER ISAACSON : paranoïaque sur les détails, cherchant la perfection même sur ce qui ne se voit pas…Nous rencontrons peu de managers car les faits sont souvent plus parlants qu'un grand discours sur la stratégie.

Décider vite ! Nous prenons relativement peu de décisions d'investissement ou de vente mais nous pouvons être très réactifs. Pas de comité chez CAP WEST ! Par exemple, pendant la crise de septembre 2001, nous avons tout de suite placé des ordres d'achat sur une quinzaine de valeurs. Nous avons pu également renforcer sur nos meilleurs choix en septembre 2002 et au dernier trimestre 2008.

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
Meta Platforms - A		1 612 079,60
ALPHABET- A	155 866,02	824 174,61
BANK OF AMERICA CORP	569 887,15	108 515,42
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	258 100,06	374 027,55
AIRBNB INC-CLASS A	505 187,64	110 593,70
THE WALT DISNEY	364 717,54	74 138,88
CITIGROUP	136 684,07	100 627,65
COMCAST CORP CLASS A		227 843,32
JPMORGAN CHASE & CO	106 398,37	108 351,32
GRAHAM HOLDINGS CO		213 241,20

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

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 :**
  - o Change à terme :
  - o Future :
  - 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.

TRANSPARENCE DES OPERATIONS DE FINANCEMENT SUR TITRES ET DE LA REUTILISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS - REGLEMENT SFTR - EN DEVISE DE COMPTABILITE DE L'OPC (EUR)

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

SELECTION ET EVALUATION DES INTERMÉDIAIRES

La sélection est opérée en fonction de la procédure écrite à ce sujet. Les critères de choix sont : qualité de l'exécution, qualité du back office, solvabilité et prix CAP WEST utilise aujourd'hui 2 intermédiaires évalués selon ces critères : Raymond James et CACEIS. Le montant des courtages est de 0,10% maximum des transactions sur les principaux marchés.

Le choix des courtiers et l'examen des critères retenus pour leur choix ont été examinés et validés par le conseil d'administration de CAP WEST lors de sa séance du 10 février 2023.

INFORMATIONS SUR LA COUVERTURE RÉGLEMENTAIRE DES FONDS PROPRES

- Politique de gestion des fonds propres de CAP WEST :

Investissement importants dans les fonds gérés CAP IN / CAP OFF / CAP WEST PARTNERS pour aligner les intérêts des clients et des gérants

Maintien d'une proportion significative de cash pour couvrir les fonds propres réglementaires.

- Au 29/12/2023 :

CAP WEST couvre 13.8 X les fonds propres réglementaires (incluant fonds propres supplémentaires et coussin).

COMPTE RENDU RELATIF AUX FRAIS D'INTERMÉDIATION

Le Compte rendu relatif aux frais d'intermédiation établi en application de l'article 314-82 du Règlement Général de l'AMF dans le cadre de la mise en oeuvre des commissions de courtage à facturation partagée à compter du 1er janvier 2008, est disponible sur le site de la société de gestion.

POLITIQUE DE VOTE

Droits de vote

-Ratio votes exercés/total des sociétés émettrices= 96%

-Ratio votes exercés /total des votes possibles= 96%

Voici la synthèse de nos votes :

SOCIETE	DATE ASSEMBLEE	VOTE	COMMENTAIRE
CAP IN			
LIBERTY MEDIA	06/06/2023	oui	Toutes résolutions. Nominations board et ratification KPMG
LIBERTY MEDIA	17/07/2023	oui	Spin off Liberty Live
META	31/05/2022	oui	toutes résolutions pro management (nominations board)
BANK OF AMERICA	25/04/2023	oui	toutes résolutions pro management (nominations board+auditeurs +omnibus plan)

CITIGROUP	25/04/2023	oui	Pour une résolution portée par les actionnaires : soumission du plan de licenciement en cas de changement de contrôle
GRAHAM HOLDINGS	04/05/2023	oui	toutes résolutions nominations board
ASSURED GUARANTY	03/05/2023	oui	toutes résolutions, nominations board et auditeurs
AIG	10/05/2023	oui	toutes résolutions pro management, nomination board et auditeurs
INTEL	11/05/2023	oui	toutes résolutions pro-management sauf une concernant la politique de rétention pour les senior executives
ALPHABET	02/06/2023	oui	toutes résolutions pro management, nominations board +auditeurs+rémunération
AIRBNB	0106/2023	oui	toutes résolutions, nomination board +auditeurs+rémunération
COMCAST	07/06/2023	oui	toutes résolutions pro management sauf une concernant le rapport des GHG pour s'aligner sur les accords de Paris
I CABLE COMMUNICATIONS	16/06/2023	oui	toutes résolutions nominations board, +auditeurs+rémunération+rachats d'actions
I CABLE COMMUNICATIONS	28/09/2023	oui	Accord de leasing significatif

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

Néant.

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

Selon le règlement SFDR, le fonds CAP WEST PARTNERS (ISIN : FR0011049923) est classé « Article 8 ». Le fonds a recours à différentes exclusions sectorielles et prend en compte les critères environnement, sociaux et de gouvernance dans son processus d'investissement.

La manière dont sont pris en compte les critères ESG est décrite sur notre site internet, néanmoins il convient de rappeler que les OPC gérés par CAP WEST ne sont ni spécialisés sur une approche particulière des critères ESG, ni labellisés ISR.

Les critères ESG ont vocation à s'intégrer totalement dans l'analyse fondamentale que nous réalisons sur chacun de nos investissements, il ne s'agit pas pour nous d'une approche intégrée mais d'une analyse historique qui repose sur l'intégration de critères extra-financiers comme décrit sur le site internet, notamment sur la gouvernance. Ces produits financiers promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales, mais n'ont pas pour objectif d'investissement durable*.

Nous analysons les données extra financières dans le cadre de notre démarche ESG.
Nous évaluons via une grille interne les critères liés à l'Environnement, le Social et à la Gouvernance de nos entreprises en portefeuille.

CAP WEST a mis en place plusieurs **exclusions sectorielles** (maximum 10% du chiffre d'affaires). Nous n'investissons pas dans les entreprises ayant leur principale activité dans les domaines suivants : certains types d'armes (bombe anti personnel), pornographie, prostitution, tabac, mines de charbon thermique. Sont également exclues les sociétés ayant recours aux produits, services et activités impliqués aux trafics d'êtres humains, au travail forcé, au travail des enfants, selon la définition de l'Organisation Internationale du Travail (OIT). Produits, services et activités liés à des activités illégales selon des accords et conventions internationaux.

Nous faisons la moyenne des notes afin d'arriver à un consensus entre la note externe et la note interne et ainsi parvenir à une meilleure appréciation des critères.

Notre analyse extra financière est réalisée sur un minimum de 90% pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays « développés » et 75% pour les actions émises par des grandes capitalisations dont le siège social est situé dans des pays « émergents ».
Pour arriver à la note finale interne nous pondérons de la manière suivante les notes de chaque catégorie :

- Environnement : 30%
- Social : 30%
- Gouvernance : 30%
- Notes des fournisseurs : 10%

Selon cette méthodologie - CAP WEST PARTNERS obtient une note de : 82,25 / 100

Pour rappel : La prise en compte des PAI (Principal Adverse Impact) est difficilement mesurable compte tenu de la faible disponibilité, qualité et homogénéité des données fournies par les entreprises dans notre portefeuille, car à la différence de la réglementation européenne, les sociétés internationales ont une réglementation différente. Ce manque de données ne nous permet pas de calculer un alignement du portefeuille avec le Règlement Taxonomie, de même les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

* *La Durabilité : Selon la réglementation 2019/2088 et 2020/852 du règlement européen, un fonds durable est un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental, mesuré par exemple au moyen d'indicateurs clés (exemples : Emission de carbone, l'intensité carbone, l'écart de salaire H/F …). Pour autant que ces investissements ne causent de préjudice important à aucun de ces objectifs* et que les sociétés dans lesquels les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance, en particulier en ce qui concerne des structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel compétent et le respect des obligations fiscales*

* *Objectif environnementaux : l'atténuation du changement climatique ; l'adaptation au changement climatique ; l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines ; la transition vers une économie circulaire ; la prévention et la réduction de la pollution ; la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.*

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

Au titre de l'article 50 du règlement délégué de niveau 2 SFDR, des informations sur la réalisation des caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier faisant partie du présent rapport de gestion sont disponibles en annexe.

MÉTHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

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

POLITIQUE DE REMUNERATIONS

Les principes de rémunérations de CAP WEST sont les suivants :

PDG/DGD : rémunération fixe révisée annuellement. Pas d'avantage annexe type retraites sur complémentaires ou autres. Pas de rémunération variable. En effet, l'alignement des intérêts des clients et de la SGP est réalisé par la proportion importante de parts de fonds détenus par la SGP et les gérants par rapport à leur patrimoine (agrément

AIFM 4 mars 2014 et OPCVM 5 du 20 décembre 2016). L'absence de rémunération variable permet d'éviter la tentation de comportements spéculatifs à court terme, d'autant que les portefeuilles sont concentrés. Ces comportements sont contraires à la politique de gestion de CAP WEST indiquée dans le prospectus du FIA CAP WEST FUND et de CAP WEST PARTNERS, qui est de rechercher l'avantage concurrentiel à long terme.

Collaborateur : il est non actionnaire de CAP WEST et l'objectif de son travail est de fournir des analyses financières pertinentes, présenter la gestion de manière simple et objective aux investisseurs et enfin épauler les gérants dans le travail quotidien. L'application du système d'alignement sur les risques, réservé au personnel actionnaire n'est pas applicable au personnel non identifié du fait :

1) Qu'il n'est pas actionnaire et donc que le réinvestissement des bénéfices en parts de fonds ne l'implique pas,
2) Qu'il n'a pas d'impact direct sur le profil de risque des fonds,
3) Que son apport est qualitatif sur les fonds.

Une prime exceptionnelle peut être octroyée en fonction de critères qualitatifs : qualité des analyses financières et ESG, présentations commerciales réussies, bonne contribution aux taches routinières (calcul VL, mise à jour de dossiers, etc.), chantiers particuliers (site internet par exemple).
- Cette prime ne dépend pas forcément de la performance des fonds : 1) de très bonnes analyses peuvent être effectués une année ou la performance des fonds est mauvaise et inversement une bonne année de performance peut cacher la pauvreté des analyses financières. 2) Une très bonne analyse sur un dossier peut être contrecarrée par une mauvaise réalisée par le PDG sur une autre. Une prime liée à la performance des fonds pourrait ainsi entrainer une rancœur chez l'analyste. Elle pourrait aussi inciter les comportements à court terme : privilégier la bonne nouvelle sur une valeur plutôt que l'accroissement de l'avantage concurrentiel à long terme. Ce serait contradictoire avec : 1) le prospectus, donc l'information donnée aux clients, 2) l'intérêt des clients.

- La prime exceptionnelle est proportionnée à la rémunération fixe, cette dernière permettant de rémunérer les services professionnels rendus.

- Elle dépend aussi du résultat des fonds, afin de ne pas mettre la situation de ces derniers en risque. Elle n'a donc aucun caractère obligatoire et peut être égale à zéro,

Rémunérations 2023

Montant total des rémunérations pour l'exercice 2023	204 229 €
Rémunérations fixes	201 229 €
rémunérations variables	3 000 €
Effectif	3
Montant des rémunérations versées aux gestionnaires du fonds	161 649 €

AUTRES INFORMATIONS

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

CAP WEST - Service Clients
8 rue Louis Armand 75015 Paris
Tél : 01.40.59.71 84 - Fax : 01.40.59 79 29 – yves.carpentier@smabtp.fr

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

61, rue Henri Regnault La Défense
92400 COURBEVOIE
France
Tél : +33 (0)1 49 97 60 00
Fax : +33 (0)1 49 97 60 01
www.mazars.fr

FCP CAP WEST PARTNERS

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 29 décembre 2023

Mazars
Société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance
Siège social : 61, rue Henri Regnault - 92400 Courbevoie
Capital de 8 320 000 euros - RCS Nanterre 784 824 153

FCP CAP WEST PARTNERS
8 rue Louis Armand
75015 Paris

Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 29 décembre 2023

Aux porteurs de parts du FCP CAP WEST PARTNERS,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) CAP WEST PARTNERS relatifs à l'exercice clos le 29 décembre 2023, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du FCP à la fin de cet exercice.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 31 décembre 2022 à la date d'émission de notre rapport.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes au regard du plan comptable des organismes de placement à capital variable.

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

Vérifications spécifiques

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion.

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

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

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

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

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

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

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre FCP.

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

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

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;

- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;

- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du FCP à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces

informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Le Commissaire aux comptes

Mazars

Fait à Courbevoie, date de la signature électronique
Document authentifié et daté par signature électronique

2024.04.23
10:02:22
+02'00'

Jean-Luc MENDIELA

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 29/12/2023 *en* EUR

ACTIF

	29/12/2023	30/12/2022
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	**41 836 224,49**	**33 290 472,72**
Actions et valeurs assimilées	**41 836 224,49**	**33 290 472,72**
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	41 836 224,49	33 290 472,72
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
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		
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays		
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		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
CRÉANCES	**13 215,51**	**288 282,11**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	13 215,51	288 282,11
COMPTES FINANCIERS	**3 137,01**	**112 669,01**
Liquidités	3 137,01	112 669,01
TOTAL DE L'ACTIF	**41 852 577,01**	**33 691 423,84**

PASSIF

	29/12/2023	30/12/2022
CAPITAUX PROPRES		
Capital	43 961 285,69	34 674 250,41
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		
Report à nouveau (a)		
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	-2 030 194,53	-870 530,82
Résultat de l'exercice (a,b)	-233 986,94	-274 592,26
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	**41 697 104,22**	**33 529 127,33**
** Montant représentatif de l'actif net*		
INSTRUMENTS FINANCIERS		
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		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
DETTES	**143 911,99**	**162 296,51**
Opérations de change à terme de devises		
Autres	143 911,99	162 296,51
COMPTES FINANCIERS	**11 560,80**	
Concours bancaires courants	11 560,80	
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	**41 852 577,01**	**33 691 423,84**

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

HORS-BILAN AU 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
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 29/12/2023 *en* EUR

	29/12/2023	30/12/2022
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	2 289,67	250,66
Produits sur actions et valeurs assimilées	305 075,14	377 665,47
Produits sur obligations et valeurs assimilées		
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
TOTAL (1)	**307 364,81**	**377 916,13**
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières	374,90	1 534,53
Autres charges financières		
TOTAL (2)	**374,90**	**1 534,53**
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	**306 989,91**	**376 381,60**
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	544 001,06	698 318,32
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-1) (1 - 2 + 3 - 4)	**-237 011,15**	**-321 936,72**
Régularisation des revenus de l'exercice (5)	3 024,21	47 344,46
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	**-233 986,94**	**-274 592,26**

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 encaissés .

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.
La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.
La durée de l'exercice est de 12 mois.

Règles d'évaluation des actifs

Le calcul de la valeur liquidative est effectué en tenant compte des principes d'évaluation suivants :

- Les valeurs mobilières européennes sont évaluées chaque valeur liquidative sur la base du dernier cours de clôture connu sur leur marché principal.

- Les valeurs américaines ou asiatiques sont évaluées sur la base des derniers cours de leur marché principal, relevés le matin à Paris et convertis en euros suivant le cours des devises à Paris.

- La valorisation boursière des obligations inclut le coupon couru au jour de calcul de la valeur liquidative.

- Les bons du trésor et les titres de créances négociables (TCN) dont l'échéance est de moins de trois mois sont valorisés linéairement. Pour les titres de durée résiduelle supérieure à trois mois : Les bons du Trésor sont valorisés suivant les taux de référence publiés la veille par la Banque de France. Les autres TCN et swaps de taux d'intérêt sont valorisés suivant les taux interbancaires du matin (EURIBOR publié par la Fédération des Banques de l'Union Européenne pour les échéances inférieures ou égales à 1 an) corrigés le cas échéant d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur.
Pour les titres de créances négociables à taux révisable, la valorisation pour la période restant à courir jusqu'à la prochaine date de révision est effectuée suivant cette même méthode

- Les actions et parts d'OPCVM sont évaluées à la dernière valeur liquidative connue.

- Les contrats négociés sur les marchés à terme réglementés sont valorisés suivant les cotations de marché relevées le matin vers 11 heures 45.

- Les couvertures de change à terme effectuées sur les marchés de gré à gré sont valorisées suivant le cours des devises retenus pour les valeurs du portefeuille, auquel est rajouté un déport ou un report en fonction des taux d'intérêt de l'euro et de la devise concernée.

- Les instruments financiers dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation ou dont le cours a été corrigé sont évalués à leur probable valeur de négociation sous la responsabilité de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au Commissaire aux Comptes à l'occasion de ses contrôles.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.
Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion sont intégralement versés à la société de gestion qui prend en charge l'ensemble des frais de fonctionnement des OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction.

Frais TTC facturés au fonds	Assiette	Taux barème
Frais de gestion financière		
Frais de fonctionnement et de gestion (incluant tous les frais hors frais de transaction, de surperformance et frais liés aux investissements dans des OPCVM ou fonds d'investissement	Actif net	1,50% taux maximum
Commission de sur-performance	Actif net	15% de la performance supérieure à 7%. Les frais variables sont provisionnés lors de l'établissement de la valeur liquidative. En cas de sous-performance par rapport au benchmark, la provision est ajustée par le biais de reprises de provisions dans la limite des dotations constituées. La provision n'est dotée que lorsque toutes les contre-performances passées ont été compensées (Mécanique de « high water mark »). Cette commission est prélevée une fois par an sur la base du montant provisionné à la clôture de l'exercice social. En cas de rachat de part, s'il y a une provision pour frais de gestion variables, la part proportionnelle aux parts remboursées est acquise à la société de getion. NB : une contre-performance signifie une performance, durant un exercice, inférieure à 7%
Frais administratifs		
Prestataires percevant des commissions de mouvement Société de gestion : 0% Dépositaire : 100%		Perçues par le dépositaire Barème selon la place de cotation
Barème des commissions des opération sur titre et autres opérations		Néant

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 :

Parts	***Affectation du résultat net***	***Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées***
Part CAP WEST PARTNERS	Capitalisation	Capitalisation

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 29/12/2023 *en* EUR

	29/12/2023	30/12/2022
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	**33 529 127,33**	**65 387 404,59**
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)	28 774,16	574 984,45
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)	-2 950 390,00	-16 220 675,85
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	1 483 492,92	5 564 511,67
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-4 097 487,66	-7 549 254,82
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions	-7 118,94	-21 163,44
Différences de change	-1 300 575,73	3 454 323,96
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers	15 248 293,29	-17 339 066,51
Différence d'estimation exercice N	*8 776 469,25*	*-6 471 824,04*
Différence d'estimation exercice N-1	*6 471 824,04*	*-10 867 242,47*
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
Différence d'estimation exercice N		
Différence d'estimation exercice N-1		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat		
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-237 011,15	-321 936,72
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		
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	**41 697 104,22**	**33 529 127,33**

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
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		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
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								
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							3 137,01	0,01
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							11 560,80	0,03
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										
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	3 137,01	0,01								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	11 560,80	0,03								
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 USD		Devise 2		Devise 3		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées	41 836 224,49	100,33						
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances	13 215,51	0,03						
Comptes financiers								
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers	11 560,80	0,03						
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	29/12/2023
CRÉANCES		
	Coupons et dividendes en espèces	13 215,51
TOTAL DES CRÉANCES		**13 215,51**
DETTES		
	Frais de gestion fixe	143 911,99
TOTAL DES DETTES		**143 911,99**
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		**-130 696,48**

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice	12	28 774,16
Parts rachetées durant l'exercice	-1 287	-2 950 390,00
Solde net des souscriptions/rachats	-1 275	-2 921 615,84
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	15 118	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	29/12/2023
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	544 001,06
Pourcentage de frais de gestion fixes	1,50
Frais de gestion variables provisionnés	
Pourcentage de frais de gestion variables provisionnés	
Frais de gestion variables acquis	
Pourcentage de frais de gestion variables acquis	
Rétrocessions des frais de gestion	

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

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

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

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

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

	Code ISIN	Libellé	29/12/2023
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

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

	29/12/2023	30/12/2022
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau		
Résultat	-233 986,94	-274 592,26
Acomptes versés sur résultat de l'exercice		
Total	**-233 986,94**	**-274 592,26**

	29/12/2023	30/12/2022
Affectation		
Distribution		
Report à nouveau de l'exercice		
Capitalisation	-233 986,94	-274 592,26
Total	**-233 986,94**	**-274 592,26**

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

	29/12/2023	30/12/2022
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		
Plus et moins-values nettes de l'exercice	-2 030 194,53	-870 530,82
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total	**-2 030 194,53**	**-870 530,82**

	29/12/2023	30/12/2022
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		
Capitalisation	-2 030 194,53	-870 530,82
Total	**-2 030 194,53**	**-870 530,82**

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

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022	29/12/2023
Actif net en EUR	50 315 959,39	50 347 453,59	65 387 404,59	33 529 127,33	41 697 104,22
Nombre de titres	18 749	21 483	22 694	16 393	15 118
Valeur liquidative unitaire	2 683,66	2 343,59	2 881,26	2 045,33	2 758,10
Capitalisation unitaire sur +/- values nettes	137,32	157,40	206,45	-53,10	-134,28
Capitalisation unitaire sur résultat	-11,90	-9,36	-24,83	-16,75	-15,47

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				
BERMUDES				
ASSURED GUARANTY	USD	26 100	1 756 294,63	4,21
TOTAL BERMUDES			**1 756 294,63**	**4,21**
CANADA				
LIONS GATE ENTERTAINMENT-A	USD	89 800	890 277,79	2,14
LIONS GATE ENTERTAINMENT-B	USD	50 400	466 990,23	1,12
SEARS CANADA	USD	5 268	0,01	-0,01
TOTAL CANADA			**1 357 268,03**	**3,25**
CHINE				
BAIDU.COM SPONS.ADR CL.A	USD	5 190	550 615,28	1,32
TOTAL CHINE			**550 615,28**	**1,32**
ETATS-UNIS				
AIRBNB INC-CLASS A	USD	20 090	2 478 348,57	5,94
ALPHABET- A	USD	27 720	3 500 225,65	8,39
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	USD	29 690	1 814 470,58	4,36
BANK OF AMERICA CORP	USD	70 010	2 135 823,51	5,12
BOEING CO COM	USD	4 580	1 073 704,92	2,58
CAPITAL ONE FINANCIAL CORP	USD	15 900	1 890 160,73	4,53
CITIGROUP	USD	35 130	1 629 730,85	3,91
COMCAST CORP CLASS A	USD	42 360	1 682 880,73	4,04
DISCOVERY INC-W/I	USD	45 140	475 157,89	1,14
GRAHAM HOLDINGS CO	USD	5 140	3 217 388,68	7,72
INTEL CORP	USD	39 180	1 777 749,94	4,26
JPMORGAN CHASE & CO	USD	12 680	1 944 445,55	4,66
LIBERTY MEDIA CORP-CL A NEW	USD	72 800	1 881 374,09	4,51
LIBERTY MEDIA CORP-LIBERTY-A	USD	18 210	598 828,69	1,44
LIVE NATION ENTERTAINMENT IN	USD	18 410	1 559 101,80	3,74
Meta Platforms - A	USD	12 050	3 887 943,81	9,33
PINTEREST INC- CLASS A	USD	56 370	1 891 774,26	4,53
SALESFORCE INC	USD	7 660	1 831 833,60	4,40
THE WALT DISNEY	USD	16 280	1 325 210,03	3,17
WELLS FARGO & CO	USD	35 370	1 575 892,67	3,78
TOTAL ETATS-UNIS			**38 172 046,55**	**91,55**
TOTAL Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé			**41 836 224,49**	**100,33**
TOTAL Actions et valeurs assimilées			**41 836 224,49**	**100,33**
Créances			**13 215,51**	**0,04**
Dettes			**-143 911,99**	**-0,35**
Comptes financiers			**-8 423,79**	**-0,02**
Actif net			**41 697 104,22**	**100,00**

Part CAP WEST PARTNERS	**EUR**	**15 118**	**2 758,10**

7. ANNEXE(S)

Annexe IV

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

Dénomination du produit: CAP WEST PARTNERS

Identifiant d'entité juridique: CAP WEST (code LEI : 969500KY9XZEAB76IY38)

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

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

Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable? *[cocher et compléter comme il convient; le pourcentage représente les investissements durables]*

●● ☐ **Oui**	●○ ☒ **Non**
☐ Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif environnemental:** ___%	☐ Il **promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de ___% d'investissements durables
☐ dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE	☐ ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE
☐ dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE	☐ ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE
	☐ ayant un objectif social
☐ Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif social:** ___%	☒ Il promouvait des caractéristiques E/S, mais **n'a pas réalisé d'investissements durables**

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

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

Les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont été atteintes dans la mesure où notre note interne est supérieure à 50/100 pour le portefeuille. Cette note montre que les sociétés détenues respectent nos critères ESG.

Les caractéristiques promues par notre portefeuille sont définies par notre grille de notation :

ENVIRONNEMENT :

- Existence d'un rapport sur l'environnement
- Formalisation d'objectifs de réduction des émissions carbone, neutralité carbone à une date donnée
- Réduction des émissions carbone
- Efficience énergétique
- Réduction des déchets et recyclage
- Réduction des nuisances environnementales

SOCIAL :

- Note Glassdoor "Avis des employés " sur l'entreprise et leurs conditions de travail
- Avis sur la popularité du PDG par les salariés (note glassdoor)
- Net promoter score
- Gestion du scandale
- Utilité sociale (associations, dons, autres…) tout ce qui concerne un acte positif en dehors de son activité
- Mixité (si le genre minoritaire est >30% de la masse salariale F/H)
- Protection des données

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

Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité?

NA, Ce produit financier promeut des caractéristiques environnementales ou sociales, mais n'a pas pour objectif l'investissement durable.

- ***…et par rapport aux périodes précédentes ?***

NA

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

NA

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

NA

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

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

Pour être conforme à la taxinomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** comprennent des limitations des émissions et le passage à l'électricité d'origine intégralement renouvelable ou à des carburants à faible teneur en carbone d'ici à la fin 2035. En ce qui concerne **l'énergie nucléaire**, les critères comprennent des règles complètes en matière de sûreté nucléaire et gestion des déchets

Les activités habilitantes permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental. **Les activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Règlement (UE) 2020/852 : *La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.*

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

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

NA

Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Investissements les plus importants *« TOP 5* *Au 29/12/2023 »*	Secteur	% d'actifs	Pays
META	Techno	9%	Nord Amérique
ALPHABET	Techno	8%	Nord Amérique
GRAHAM HOLDING	Media	8%	Nord Amérique
AIRBNB	Techno	6%	Nord Amérique
BANK OF AMERICA	Banque	5%	Nord Amérique

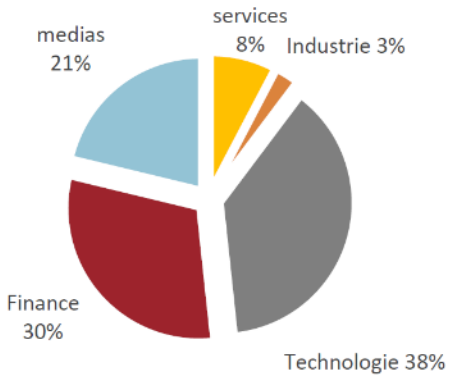
Sources CAP WEST

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

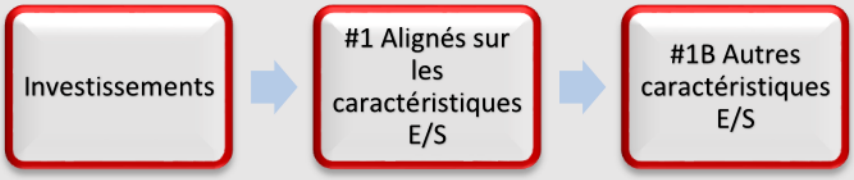
0%

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

CAP WEST PARTNERS



Sources CAP WEST au 29/12/2023



0% durable

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

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

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage:
- **du chiffre d'affaires** pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi ;
- des **dépenses d'investissement** (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés dans lesquelles le produit financier investi, pour une trnsition vers une économie verte par exemple
- des **dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

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

Voir les légendes des graphiques en secteur ci-dessus

- ***Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxonomie de l'UE[1]***

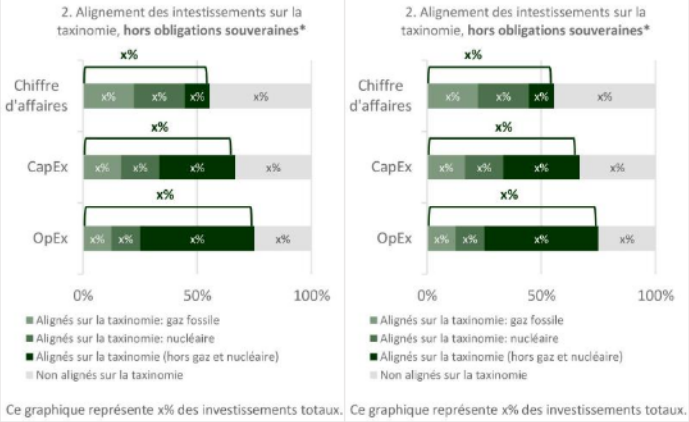
Non

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

NA

1 Les activités liées au gaz et/ou au nucléaire ne seront conformes à la taxinomie de l'UE que si elles contribuent à limiter le changement climatique (« atténuation du changement climatique ») et ne causent de préjudice important à aucun objectif de la taxinomie de l'UE – voir la note explicative dans la marge à gauche. L'ensemble des critères applicables aux activités économiques dans les secteurs du gaz et de l'énergie nucléaire qui sont conformes à la taxinomie de l'UE sont définis dans le règlement (UE) 2022/1214 de la Commission

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



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

☐ 100% non alignés

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

NA

- ***Comment le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE a-t-il évolué par rapport aux périodes de référence précédentes?***

NA

Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental **qui ne tiennent pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du règlement (UE) 2020

Quelle était la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental qui n'était pas alignés sur la taxinomie de l'UE?

NA, ce produit financier promeut des caractéristiques environnementales et sociales, mais ne réalise pas d'investissements durables.

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

NA

Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie «autres», quelle était leur finalité, et des garanties environnementales ou sociales minimales s'appliquaient-elles à eux ?

100%, ce produit financier promeut des caractéristiques environnementales et sociales, mais ne réalise pas d'investissements durables.

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

Voir notre méthodologie sur notre page ESG dédiée →
https://www.capwestequities.com/Regulation/ESGCriteria.shtml

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

NA