AVIVA INVESTORS FRANCE

Aviva Multigestion

rapport annuel

FONDS COMMUN DE PLACEMENT - FCP DE DROIT FRANÇAIS

EXERCICE CLOS LE : 30.09.2021

sommaire

informations concernant les placements et la gestion.....3

rapport d'activité 9

techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés.....16

rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels 18

comptes annuels 22

bilan.....23

actif.....23

passif 24

hors-bilan.....25

compte de résultat.....26

annexes 27

règles & méthodes comptables 27

évolution actif net 30

compléments d'information 31

inventaire.....38

Société de gestion	AVIVA INVESTORS FRANCE 14, rue Roquépine - 75008 Paris
Gestionnaire financier par délégation	ROTHSCHILD & CO ASSET MANAGEMENT EUROPE 29, avenue Messine - 75009 Paris
Dépositaire	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE 75886 Paris Cedex 18
Conservateur	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE 75886 Paris Cedex 18
Commissaire aux comptes	DELOITTE & ASSOCIÉS 185, avenue Charles De Gaulle - 92524 Neuilly sur Seine
Commercialisateurs	AVIVA INVESTORS FRANCE AVIVA VIE 70, avenue de l'Europe - 92270 Bois-Colombes

Informations concernant les placements et la gestion

Modalités de détermination et d'affectation des sommes distribuables :

Les sommes distribuables sont constituées par :

1. Le résultat net, qui correspond au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots, jetons de présence ainsi que tous produits relatifs aux titres constituant le portefeuille du Fonds, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué des frais de gestion financière et de la charge des emprunts, augmenté du report à nouveau majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;
2. 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.

La comptabilisation des revenus s'effectue selon la méthode des intérêts encaissés.
L'OPCVM a opté pour la capitalisation pure comme méthode d'affectation des sommes distribuables à l'exception de celles qui font l'objet d'une distribution obligatoire en vertu de la loi.

Objectif de gestion : Le FCP est un OPCVM d'OPCVM ayant pour objectif de générer une performance annualisée nette de frais de gestion sur la période de placement recommandée supérieure à celle de l'indice composite de référence 45% Stoxx Europe 600 DR + 40% JP Morgan Government Bond Europe + 15% FTSE World au moyen d'une gestion active et discrétionnaire de l'équilibre entre les différents marchés et classes d'actifs et d'une diversification des sources de gestion.

Indicateur de référence : L'indicateur de référence du FCP est l'indice composite suivant :

- 45% STOXX® Europe 600, indice actions composé des 600 principales capitalisations européennes. Il est calculé et publié par Stoxx Limited (cours de clôture, dividendes réinvestis) ;
- 15% FTSE World, indice actions composé des plus grandes capitalisations mondiales des pays développés. Il est calculé quotidiennement et publié par le Financial Times Stock Exchange ;
- 40% JP Morgan Government Bond Europe, indice obligataire composé des emprunts gouvernementaux européens de toutes maturités. Il est calculé quotidiennement et publié par JP Morgan (cours de clôture, coupons réinvestis).

Il est précisé que l'allocation d'actifs du portefeuille du FCP peut différer significativement de celle constituée par son indicateur de référence. De la même façon, le portefeuille constitué dans chacune des classes d'actifs, basé sur une analyse financière approfondie, peut différer sensiblement, tant en termes géographiques que sectoriels, des pondérations de l'indicateur de référence.

Stratégie d'investissement :

Stratégie utilisée

La stratégie de gestion est discrétionnaire quant à l'allocation d'actifs et à la sélection des valeurs.

Elle consiste à construire un portefeuille d'OPC composé de fonds offrant des styles de gestion complémentaires et des performances prouvées et durables dans le temps.

Le portefeuille pourra ainsi être investi en totalité en parts ou actions d'OPC.

Ce portefeuille est construit et géré sur la base d'une analyse quantitative et qualitative de l'univers d'investissement, afin d'intégrer au portefeuille les valeurs jugées, par l'équipe de gestion, en adéquation avec les objectifs et contraintes de gestion. Le portefeuille est diversifié et arbitré de manière active et discrétionnaire, en termes de styles, de zones géographiques et de produits.

Le processus de gestion des portefeuilles est bâti autour de deux axes déterminés de façon collégiale sur la base d'une analyse quantitative puis qualitative :

- En premier lieu, l'allocation globale du portefeuille en termes de classes d'actif, de zones géographiques et de styles, est définie au sein d'un Comité Stratégique Mensuel. Ce comité s'appuie sur une analyse macro et micro-économique mondiale ;
- En second lieu, les gérants sélectionnent les actifs, sur la base d'une analyse quantitative puis qualitative des fonds de l'univers d'investissement :
- D'un point de vue quantitatif, les gérants sélectionnent les actifs sur la base d'une série de filtres (encours minimum, historique de cours…) ainsi qu'au regard d'une batterie d'indicateurs statistiques (analyse de performances et de risques) visant à identifier la consistance des performances des fonds dans leurs catégories respectives ;
- Au terme de cette première analyse quantitative, une étude qualitative est effectuée par les gérants afin de mesurer la récurrence des performances sur des périodes homogènes. Des entretiens réguliers avec les gérants des fonds étudiés permettent d'apprécier la cohérence entre les objectifs, les moyens mis en place et les résultats obtenus par les gestionnaires des fonds analysés.

Le FCP respecte les fourchettes d'investissement sur l'actif net suivantes :

• Entre 80% et 100% de l'actif net, en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou relevant d'autres Etats membres de l'Union européenne, de fonds d'investissement à vocation générale de droit français ou de FIA équivalents relevant d'autres Etats membres de l'Union européenne, à l'exclusion des fonds de fonds et des OPC nourriciers :

- Entre 85% et 100% de l'actif net, en part ou actions d'OPC situés dans l'UE ;
- Entre 0 et 15 % de l'actif net, en parts ou actions d'OPC situés dans une autre zone géographique (y compris dans des pays émergents) ;

• Entre 0% et 10 % de l'actif net, en titres de créance et instruments du marché monétaire de tous émetteurs publics ou privés situés dans la zone Euro et dans l'OCDE.

La répartition dette privée / dette souveraine, publique, parapublique n'est pas fixée à l'avance et s'effectuera en fonction des opportunités de marchés. Plus généralement, il n'y a pas de répartition sectorielle des émetteurs prédéfinie dans la sélection des obligations, titres de créances et instruments du marché monétaire en portefeuille.

Le portefeuille pourra être investi en parts et actions d'OPC de toutes catégories gérés par la société de gestion ou par le gestionnaire financier par délégation du FCP.

L'OPCVM pourra être exposé, par le biais de son investissement dans les OPC, jusqu'à 100% de l'actif net aux marchés actions tout comme aux marchés de taux.

L'exposition du portefeuille pourra également être réalisée ou ajustée au moyen d'instruments dérivés. L'utilisation de ces instruments ne sera faite que pour exposer et/ou couvrir l'actif net aux marchés actions, de taux et de devises.

Les titres détenus seront libellés en euro mais peuvent être libellés en autres devises dans la limite de 10% de son actif net.

Le FCP ne fait pas la promotion de caractéristiques environnementales et/ou sociales et de gouvernance et n'a pas l'intention de se conformer au principe de précaution consistant à ne pas « causer de préjudice important » tel que défini par le Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.
Par ailleurs, son objectif de gestion ne porte pas sur un investissement durable.

Les actifs hors dérivés intégrés

=> Actions et titres donnant accès au capital

Le FCP n'aura pas directement recours à ce type d'instruments

=> Titres de créance et instruments du marché monétaire

Le FCP pourra investir dans des titres de créance et instruments du marché monétaire dans entre 0% et 10% de l'actif net.

Le portefeuille pourra comprendre des titres de créance et instruments du marché monétaire de tous types dont la durée de vie restant à courir lors de leur acquisition sera inférieure à six mois et de tous émetteurs de la zone Euro et de l'OCDE. Ils appartiendront indifféremment au secteur public ou au secteur privé et relèveront de toutes les notations et tout degré de subordination.

Toutefois, la société de gestion limite le pourcentage de détention pour un même émetteur en fonction de sa notation lors de l'acquisition.

Les titres détenus seront libellés en euro et dans une devise autre que l'euro et dans ce cas, ils seront systématiquement assortis d'une couverture de change.

La typologie des titres de créance et du marché monétaire utilisés sera notamment la suivante :
- obligations à taux fixe,
- obligations à taux variable,
- obligations indexées sur l'inflation,
- obligations callables
- obligations puttables
- obligations souveraines
- obligations high yield,
- titres de créance négociables,
- EMTN non structurés,
- titres participatifs,
- titres subordonnés,
- bons du trésor.

La sensibilité de la poche taux sera comprise entre 0 et +8.

Le FCP pourra investir dans la limite de 10% de son actif net dans des titres de créance spéculatifs (high yield) (notation inférieure à BBB- référence Standard & Poor's ou équivalent).

Il est précisé que chaque émetteur sélectionné fait l'objet d'une analyse par la société de gestion, analyse qui peut diverger de celle de l'agence de notation. Pour la détermination de la notation de l'émission, la société de gestion peut se fonder à la fois sur ses propres analyses du risque de crédit et sur les notations des agences de notation, sans s'appuyer mécaniquement ni exclusivement sur ces dernières.

En cas de dégradation de la notation, les titres pourront être cédés sans que cela soit une obligation, ces cessions étant le cas échéant effectuées immédiatement ou dans un délai permettant la réalisation de ces opérations dans l'intérêt des porteurs et dans les meilleures conditions possibles en fonction des opportunités de marché.

La durée de vie de ces titres restant à courir lors de leur acquisition sera inférieure à six mois.

=> Actions et parts d'OPC

Le FCP pourra investir jusqu'à 100% de son actif net en parts ou actions d'OPC suivants :

	Investissement autorisé au niveau de l'OPC
OPCVM de droit français ou étranger	100%
FIA de droit français*	30%
FIA européens ou fonds d'investissement étrangers*	30%
Fonds d'investissement étrangers	N/A

* répondant aux conditions de l'article R. 214-13 du Code Monétaire et Financiers
Le portefeuille ne pourra pas investir dans des fonds de fonds et des fonds nourriciers.
Le FCP pourra détenir des OPC gérés par la société de gestion ou des sociétés de gestion liées.

La typologie des OPC dans lesquels le FCP pourra investir comprend également des fonds de type trackers/ETF.

A titre indicatif, les parts ou actions d'OPC Actions représenteront généralement (allocation cible) entre 40% et 80% de l'actif net ; les parts ou actions d'OPC Obligations représenteront généralement (allocation cible) entre 20% et 60 % de l'actif net.

Il est rappelé qu'une allocation cible constitue un objectif, et non un ratio impératif, qui peut ne pas être respecté en raison de conjonctures particulières laissant penser aux gérants qu'une classe d'actif peut ne pas présenter l'investissement optimal à un moment donné.

Le FCP pourra détenir des OPC gérés par la société de gestion ou par le gestionnaire financier par délégation du FCP.

Les instruments dérivés

Dans le but de réaliser l'objectif de gestion du fonds, le FCP est susceptible d'utiliser des instruments dérivés dans les conditions définies ci-après :

• Nature des marchés d'intervention :
- Réglementés
- Organisés
- De gré à gré

• Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :
- Action
- Taux
- Change

• Nature des interventions, l'ensemble des opérations devant être limitées à la réalisation de l'objectif de gestion :
- Couverture
- Exposition

• Nature des instruments utilisés :
- Futures
- Options
- Swaps
- Change à terme

• Stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :
- Couverture générale du portefeuille, de certains risques, titres, etc.
- Augmentation de l'exposition au marché

Les instruments intégrant des dérivés

Le FCP pourra détenir les instruments intégrants des dérivés suivants :

• Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :
- Action
- Taux
- Change

• Nature des interventions :
- Couverture
- Exposition

• Nature des instruments utilisés :
- Obligations callables
- Obligations puttables

• Stratégie d'utilisation des dérivés intégrés pour atteindre l'objectif de gestion :

De manière générale, le recours aux instruments intégrant des dérivés permet :
- d'exposer le portefeuille au marché des taux, notamment aux fins d'ajuster la sensibilité du portefeuille, dans le respect des limites précisées par ailleurs,
- ainsi que de couvrir le portefeuille des risques sur les taux ou d'intervenir rapidement, notamment en cas de mouvements de flux importants liés aux souscriptions rachats et/ou à d'éventuelles fluctuations subites des marchés.

Les dépôts

Le FCP ne fera pas de dépôt mais il détiendra des liquidités dans la stricte limite des besoins liés à la gestion des flux de trésorerie et dans la limite de 10 % de l'actif net de l'OPCVM.

Les emprunts d'espèces

Le FCP pourra avoir recours à des emprunts d'espèces (emprunts ou découverts bancaires) dans la limite de 10% de l'actif net. Ces emprunts seront effectués dans le but d'optimiser la gestion de trésorerie et de gérer les modalités de paiement différé des mouvements d'actif et de passif.

Les acquisitions et cessions temporaires de titres

Le FCP n'aura pas recours à ce type d'instruments.

Effet de levier maximum

Le niveau d'exposition consolidé du FCP, calculé selon la méthode de l'engagement intégrant l'exposition par l'intermédiaire de titres vifs, de parts ou d'actions d'OPC et d'instruments dérivés pourra représenter jusqu'à 300 % de l'actif net (levier brut) et jusqu'à 200% de l'actif net (levier net).

Contreparties utilisées

Ces opérations sont traitées avec de grandes contreparties françaises ou internationales, telles que des établissements de crédit ou des banques sélectionnées par la société de gestion conformément à sa politique de sélection et d'évaluation des contreparties disponible sur le site internet : www.avivainvestors.com.

Il est précisé que ces contreparties n'ont aucun pouvoir de décision discrétionnaire sur la composition ou la gestion du portefeuille d'investissement de l'OPCVM, sur l'actif sous-jacent des instruments financiers dérivés et/ou sur la composition de l'indice dans le cadre de swaps sur indice. De même, l'approbation des contreparties ne sera pas requise pour une quelconque transaction relative au portefeuille d'investissement de l'OPCVM

Du fait de ces opérations réalisées avec ces contreparties, le FCP supporte le risque de leur défaillance (insolvabilité, faillite…). Dans une telle situation, la valeur liquidative du FCP peut baisser (voir définition de ce risque dans la partie « Profil de risque » ci-dessous).

Ces opérations font l'objet d'échanges de garanties financières en espèces.

Garanties financières

Dans le cadre de ces opérations, du FCP peut recevoir / verser des garanties financières en espèces (appelé collatéral). Le niveau requis de ces garanties est de 100%.

Le collatéral espèces reçues peut être réinvesti, dans les conditions fixées par la réglementation, en dépôts ou en OPC Monétaire court terme à valeur liquidative variable.
Les garanties reçues par l'OPCVM seront conservées par le dépositaire.

Profil de risque : Le FCP sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par la société de gestion. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers.

Au travers des investissements du FCP, le porteur s'expose aux risques principaux et accessoires suivants :

Risques principaux :

Risque lié à la gestion discrétionnaire
Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution de différents marchés. Il existe un risque que le FCP ne soit pas investi à tout moment sur les valeurs et les marchés les plus performants.

Risque lié à l'investissement dans d'autres OPC
Le FCP peut investir jusqu'à 100% de son actif dans des OPC de droit français ou européens dont certains OPC pour lesquels il existe un risque lié à la gestion alternative (c'est-à-dire une gestion décorrélée de tout indice ou marché). En outre, ces OPC peuvent avoir une liquidité faible.

Risque de perte en capital
Le FCP ne bénéficie d'aucune garantie ni protection. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué ou que la performance diverge de l'indicateur de référence.

Risque actions
Si les actions ou les indices auxquels le portefeuille du FCP est exposé baissent, la valeur liquidative baissera. En raison des mouvements rapides et irréguliers des marchés actions, à la hausse comme à la baisse, le FCP pourra réaliser une performance éloignée de la performance moyenne qui pourrait être constatée sur une période plus longue.

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

L'attention des investisseurs est appelée sur l'orientation de gestion de cet OPCVM susceptible d'investir en titres spéculatifs, ce qui peut accroître le risque de crédit.

Risque de contrepartie
Le porteur est exposé à la défaillance d'une contrepartie ou à son incapacité à faire face à ses obligations contractuelles dans le cadre d'une opération de gré à gré, ce qui pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de taux
En cas de hausse des taux, la valeur des investissements en instruments obligataires ou titres de créance détenus par les OPC en portefeuille baissera, ainsi que la valeur liquidative. Ce risque est mesuré par la sensibilité qui traduit la répercussion qu'une variation de 1% des taux d'intérêt peut avoir sur la valeur liquidative de l'OPC. A titre d'exemple, pour un OPC ayant une sensibilité de 2, une variation de 1% des taux d'intérêt entraînera une variation inverse de 2% de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque lié aux produits dérivés
Dans la mesure où le fonds peut investir sur des instruments dérivés, la valeur liquidative du fonds peut donc être amenée à baisser de manière plus importante que les marchés sur lesquels le fonds est exposé.

Risque en matière de durabilité
Le FCP est exposé à un risque en matière de durabilité. En cas de survenance d'un évènement ou d'une situation dans le domaine environnemental, social ou de gouvernance, celui-ci pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.
Bien que la Société de gestion prenne en compte des critères ESG de façon générale dans les processus d'investissement, ceux-ci restent non-contraignants et n'ont pas pour objectif de réduire le risque en matière de durabilité.

Risques accessoires

Risque de change
Etant donné que le FCP peut investir dans des OPC libellés dans des devises autres que l'euro, le porteur pourra être exposé à une baisse de la valeur liquidative en cas de variation des taux de change.

Risque lié à l'utilisation des titres spéculatifs (haut rendement)
Le FCP peut détenir des titres spéculatifs (High Yield). Ces titres évalués « spéculatifs » selon l'analyse de l'équipe de gestion ou des agences de notation présentent un risque accru de défaillance, et sont susceptibles de subir des variations de valorisation plus marquées et/ou plus fréquentes, pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de liquidité
Le FCP est susceptible d'investir sur des titres peu liquides du fait de l'émetteur, du fait du marché sur lequel ils peuvent être négociés ou du fait de conditions particulières de cession. En cas de rachat important des parts du FCP, le gérant pourrait se trouver contraint de céder ces actifs aux conditions du moment, ce qui pourrait entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Garantie ou Protection : Le FCP ne fait l'objet d'aucune garantie ou protection.

Souscripteurs concernés et profil de l'investisseur type : Tous souscripteurs, et plus particulièrement destiné à servir de support à des contrats d'assurance, notamment d'Aviva Vie.

Ce FCP s'adresse aux investisseurs qui recherchent un investissement diversifié et souhaitent être exposés à l'ensemble des marchés financiers dans le but de voir valoriser leur capital sur la durée de placement recommandée.

Durée de placement recommandée : supérieure à 2 ans.

Le montant qu'il est raisonnable d'investir dans cet OPCVM dépend de la situation personnelle de chaque investisseur. Pour le déterminer, il doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et de la durée de placement recommandée mais également de son souhait de prendre des risques ou au contraire de privilégier un investissement prudent. Il lui est également fortement recommandé de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques de cet OPCVM.

Les parts/actions de l'OPCVM n'ont pas été, et ne seront pas, enregistrées en vertu du U.S. Securities Act de 1933, ou en vertu de quelque loi applicable dans un Etat américain.

De ce fait, lesdites parts/actions ne pourront être directement ou indirectement cédées, offertes/vendues sur l'ensemble du territoire des Etats-Unis d'Amérique ; elles ne pourront davantage l'être au profit de tout ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (ci-après U.S. Person, tel que ce terme est défini par la réglementation américaine Regulation S dans le cadre de l'Act de 1933, telle qu'adoptée par l'autorité américaine de régulation des marchés (Securities and Exchange Commission)), sauf si un enregistrement des parts était effectué ou si une exemption était applicable. Une telle opération ne pourra en tout état de cause intervenir qu'avec le consentement préalable et exprès de la société de gestion de l'OPCVM.

En outre, le FCP n'est pas et ne sera pas enregistré en vertu de l'U.S. Investment Company Act de 1940 ; en conséquence, toute revente ou cession de parts aux Etats Unis d'Amérique ou à une U.S. Person peut constituer une violation de la loi américaine et requiert le consentement écrit et préalable de la société de gestion de l'OPCVM.

Régime fiscal : Le régime décrit ci-dessous ne reprend que les principaux points de la fiscalité française applicable aux OPC. En cas de doute, le porteur est invité à étudier sa situation fiscale avec un conseiller.
Un OPC, en raison de sa neutralité fiscale, n'est pas soumis à l'impôt sur les sociétés. La fiscalité est appréhendée au niveau du porteur de parts.
Le régime fiscal applicable aux sommes distribuées par l'OPC ou aux plus et moins-values latentes ou réalisées par l'OPC dépend des dispositions fiscales applicables à la situation particulière de l'investisseur, de sa résidence fiscale et/ou de la juridiction d'investissement de l'OPC.
Certains revenus distribués par l'OPC à des non-résidents en France sont susceptibles de supporter dans cet Etat une retenue à la source.
Le régime fiscal peut être différent lorsque l'OPC est souscrit dans le cadre d'un contrat donnant droit à des avantages particuliers (contrat d'assurance, DSK, PEA…) et le porteur est alors invité à se référer aux spécificités fiscales de ce contrat.

Pour plus de détails, le prospectus est disponible sur simple demande auprès de la société de gestion.

- *La valeur liquidative est disponible auprès d'Aviva Investors France ou sur le site internet : www.avivainvestors.fr.*
- *Les documents d'information (prospectus, rapport annuel, document semestriel) sont disponibles gratuitement en langue française à l'adresse suivante. Ils peuvent également être adressés par courrier dans un délai d'une semaine sur simple demande écrite de l'investisseur auprès d'Aviva Investors France - Service Juridique - 14, rue Roquépine - 75008 Paris. dirjur@avivainvestors.com*
- *Date d'agrément par l'AMF : 12 septembre 1997.*
- *Date de création du Fonds : 10 octobre 1997.*

rapport d'activité

Octobre 2020

Après quelques jours de progression, les marchés sont entrés dans une phase très rapide de réévaluation des risques. La dégradation sanitaire plus forte qu'attendu dans nombre de pays développés a poussé plusieurs gouvernements européens à reconfiner. La confirmation qu'un vaccin ne verrait pas le jour avant 2021 a par ailleurs douché les espoirs d'un scénario plus optimiste. Aux Etats-Unis, la confirmation par l'ensemble des partis qu'un nouveau plan de soutien ne verrait pas le jour avant les élections américaines, au même titre que des risques de contestation au terme de ces dernières, ont parachevé la mise en place d'une posture de défiance des investisseurs. A partir de ses points hauts du 12 octobre, le S&P a dans ce contexte perdu 7,4% en devises locales, l'EuroStoxx plus de 9%, alors que le Topix limite ses pertes à 1,2% (dl). Cette nouvelle appréciation du risque et de ses conséquences sur la croissance mondiale a logiquement alimenté la chute du prix du baril (-10%) alors que les taux de la zone euro reviennent sur leur plus bas niveau de l'année.

Cette correction a eu lieu alors que plusieurs publications économiques américaines, attestant d'un ralentissement de tendance, restent bien orientés (PMI, ISM manufacturier, emploi). En zone euro, alors que les chiffres du 3ème trimestre ont surpris à la hausse, le retournement des indices de confiance d'octobre fait déjà craindre le retour d'un nouveau trou d'air alimenté par les nouvelles restrictions sanitaires. Si l'Allemagne se distingue par la vigueur de ses secteurs manufacturiers, les services sont partout en Europe sur le déclin et restent étroitement liés à une réelle amélioration de la situation sanitaire. Enfin en Chine, la reprise continue de surprendre positivement, tant par rapport à l'Europe ou aux Etats-Unis, qu'en absolu avec une croissance au troisième trimestre qui accélère encore pour atteindre 4,9% en glissement annuel après une hausse de 3,2% au second trimestre.

L'allocation est globalement restée stable au cours de la période. On notera juste le renforcement des valeurs bancaires avec le renforcement de notre position dans l'ETF bancaire de Invesco.

Novembre 2020

Les marchés financiers ont rebondi de façon spectaculaire en novembre, grâce aux résultats des élections américaines et aux annonces de résultats positifs de vaccins contre la Covid. Aux Etats-Unis, le S&P 500 franchit le seuil des 3600 points en progression de +10,9% (+8,7% en EUR). La vigueur du rebond a été plus nette en Europe, jusque-là très en retard par rapport aux autres marchés développés et émergents. L'Eurostoxx, bénéficie à plein du retour d'appétit pour les actifs risqués, cycliques et « value », et s'envole de +17%. Cet impact a été plus hétérogène sur les indices émergents, moins concernés par la seconde vague de contamination, l'effet « vaccin » a logiquement été moins bénéfique, le MSCI émergent affiche +6,4%. En revanche, Tokyo bénéficie de sa forte composante « value » et termine sur des niveaux inédits depuis janvier 1984 avec un bond de +11,4% (+8,7% en EUR). Finalement, le MSCI World progresse de +9,3%.

Tous les secteurs de l'Eurostoxx ont clôturé en territoire positif, avec une rotation sectorielle marquée en faveur des valeurs cycliques dopées par les perspectives d'une normalisation en 2021 avec les vaccins. Les banques réalisent la meilleure performance avec +38,3%, suivies des assurances +34% et l'automobile +21,8%. Les biens de consommation et les médias font les frais du repositionnement en affichant +3% et +7% tandis que la santé termine le mois à +9%. Ce retour de l'appétit pour les actifs risqués s'est peu matérialisé sur les taux d'intérêt. Si la victoire de Joe Biden a d'abord eu pour effet d'emmener le taux américains à 10 ans au-dessus des 0,95%, il est progressivement revenu autour de 0,84% (-3 bp sur le mois), aidé par la publication d'une inflation nulle en octobre. En Europe, le taux à 10 ans Euro Govt Bond termine à -0,59% (-6 bp sur le mois).

À la suite de la forte hausse observée sur le mois, nous avons pris quelques bénéfices sur les actions en Europe, aux Etats Unis mais aussi au sein des pays émergents pour revenir à une exposition aux actions à 75%.

Décembre 2020

Le rebond des marchés s'est prolongé sur le mois de décembre. Le MSCI world en euros progresse de 1,9%, porté par les épilogues positifs sur les deux derniers sujets de préoccupation du marché : une sortie ordonnée du Royaume Uni de l'Union Européenne et l'accord conclu entre républicains et démocrates sur les 900 milliards de dollars de la dernière patte du plan de relance américain. Sur le plan sanitaire, le début des vaccinations a également contribué à cette dynamique positive. Fort de ces catalyseurs, tous les principaux marchés affichent des hausses marquées : ainsi, le S&P 500 finit l'année sur un nouveau plus haut avec une hausse de 1.5% en euros sur le mois, l'Eurostoxx progressait lui de 2.1%, et le Topix de 1.2%. Mais c'est l'indice MSCI Emergents qui affiche la plus forte progression avec une hausse de 5% en euros, tiré par sa composante asiatique qui profitait de signaux positifs sur les statistiques chinoises.

Sur les autres classes d'actifs, l'aversion pour le risque a aussi poursuivi son repli. Les cours du brut ont bien accueilli la conclusion

positive des discussions de l'Opep+ sur la limitation de la hausse de la production à partir de janvier prochain, ce qui a permis au Brent de reprendre 8.8% sur le mois. La dépréciation du billet vert contre l'ensemble des devises majeures s'est poursuivie, en particulier contre euro avec une parité qui s'établit à 1.22 en fin d'année. Enfin, malgré une situation sanitaire préoccupante, le discours du FOMC a été marginalement moins accommodant qu'espéré. Le taux 10 ans américain clôture l'année à 0.91%, en hausse de 7 pdb et le Bund est lui stable sur le mois et clôture à -0.57%.

L'allocation a globalement été stable. Toutefois, pour des raisons de valorisation et en anticipation d'un accord sur le Brexit, nous avons intégré dans le portefeuille des valeurs anglaises, via des ETF Ishares répliquant le FTSE 250 et le FTSE 100. En contrepartie, nous avons réduit les autres fonds de la zone Europe.

Janvier 2021

A l'instar des deux derniers mois de 2020, les premiers jours de l'année 2021 ont vu les marchés s'appuyer sur l'espoir d'une forte reprise mondiale. Crédibilisé par la mise en place de campagnes de vaccination presque partout dans le monde, cette perspective a également été alimentée des deux côtés de l'Atlantique par des données économiques encourageantes, et par la victoire surprise des démocrates en Géorgie. En donnant la majorité au camp de Joe Biden à la Chambre des Représentants et au Sénat, ce résultat a permis aux investisseurs de tabler sur la mise en place rapide d'un plan de relance majeur, annoncé à 1900 Md$ par le nouveau Président américain dès son investiture. L'euphorie a pourtant cédé la place à l'inquiétude lorsque la détérioration sanitaire européenne et les nouvelles mesures de restriction mises en place, en Allemagne et au Royaume-Uni notamment, ont suggéré un report du rebond économique tant attendu. Les délais nécessaires pour un déploiement efficace des vaccinations, l'apparition de nouveaux variants aux caractéristiques encore méconnues, et les dissensions américaines au sein du camp démocrate au sujet des modalités de mise en place du plan de relance ont alimenté l'anxiété des investisseurs.

En dépit d'un début de publications annuelles bien orienté, la volatilité a également fait son retour sous l'impulsion d'investisseurs particuliers qui, fédérés autour de sites d'informations boursières, ont provoqué des variations de grande ampleur sur plusieurs valeurs moyennes, mais aussi des pertes substantielles au sein de fonds alternatifs « vendeurs à découvert ». Au terme de 10 jours de baisse quasi-ininterrompue, l'indice des actions mondiales termine le mois en légère baisse à -0.21% en euros, proche du S&P500 (-0.26%) grâce aux valeurs technologiques (+2.2% pour le Nasdaq Composite) qui compensent le repli plus marqué des valeurs cycliques. Le Stoxx 600 se replie de -0.7% tandis que les marchés émergents progressent de 3.8%, essentiellement tirés par la Chine. Le soutien des banques centrales, les plans de relance massifs et l'annonce récente du nouveau plan américain ont nourri le « reflation trade » sur les marchés obligataires et amené le 10 ans américain à 1.07% (+15bp) et le 10 ans allemand à -0.52% (+5bp).

On notera ce mois-ci, le renforcement de notre position dans le fonds CPR Focus Inflation et, côté actions, la vente du fonds Morgan Stanley US Advantage au profit des autres fonds américains détenus.

Février 2021

Malgré une correction nette des marchés sur la seconde partie du mois, le MSCI Monde a progressé de 2,6% en euros en février. Les performances ont été assez homogènes entre les pays développés (3,2% pour le S&P, 3,6% pour le DJ Eurostoxx et 1,7% pour le Topix) et plus mitigées au sein des pays émergents avec des reculs de respectivement - 0,6% et - 4,4% pour le MSCI China et pour la bourse brésilienne à la suite du limogeage du CEO de Petrobras. Alors que l'apaisement de la situation sanitaire des deux côtés de l'Atlantique avec notamment les progrès sur le plan de la vaccination, des statistiques macroéconomiques bien orientées, une excellente saison de publication des résultats et l'arrivée en Italie de Mario Draghi à la tête d'un nouveau gouvernement de coalition ont profité au marché, la résurgence de craintes inflationnistes a inversé la tendance et fait craindre des politiques monétaires et budgétaires moins accommodantes malgré les déclarations de Jérôme Powell indiquant qu'aucune inflexion n'était à attendre à court-terme. Le taux 10 ans américain a progressé de 32pb pour terminer à 1,40% après avoir touché un plus haut à 1,61% et le 10 ans allemand de 25pb pour terminer à -0,26%.

Dans ce contexte, la rotation sectorielle a été violente avec des prises de bénéfices sur les titres à duration longue. Ainsi, une nette surperformance des cycliques et des financières s'est opérée au détriment de valeurs qui se traitent sur des multiples élevés notamment dans certains compartiments de la Technologie ou des énergies renouvelables tandis que les banques ont profité de la pentification de la courbe des taux des deux côtés de l'Atlantique.

À la suite de la forte hausse des marchés ces derniers mois, nous avons progressivement, et légèrement, réduit le poids des actions. Dans la poche américaine, nous avons continué de diminuer le poids du fonds Morgan Stanley US advantage pour privilégier les valeurs dites value. Dans la poche obligataire, nous avons réduit les parties les plus risquées (Haut rendement et obligations convertibles). Dans le même temps, nous avons renforcé le poids du fonds CPR Focus Inflation. Enfin, au gré de la hausse des taux, nous continuons de progressivement monter le poids de dette d'Etat de la zone Euro.

Mars 2021

La poursuite de la remontée des taux longs aux Etats-Unis, alimentée par les craintes d'une résurgence de l'inflation, n'a pas empêché les marchés actions (MSCI World en euros) de signer leur meilleur mois de mars depuis 2010. L'intensification de la

campagne de vaccination aux Etats-Unis et l'adoption du plan de relance de 1.900 Md$ de Joe Biden ont conduit la Fed à réviser à la hausse ses prévisions de croissance américaine pour 2021 à +6,5% contre +4,2% en décembre, mais aussi de l'inflation sous-jacente à +2,2% contre +1,8% précédemment. La Fed ne s'inquiète pas de la récente poussée de prix observée sur certaines catégories de produits qu'elle estime temporaire, préférant souligner que la persistance de capacités de production excédentaires pourrait limiter la hausse de l'inflation à court terme. Jerome Powell a d'ailleurs réitéré l'engagement de la Fed à ne pas réduire son support monétaire exceptionnel tant que l'économie américaine n'aurait pas intégralement récupéré de la crise sanitaire. En Europe, la lenteur des vaccinations ne peut contenir l'explosion des contaminations qui rend inévitable l'application de restrictions sanitaires plus strictes et menaçant de retarder la sortie de crise.

La hausse des rendements obligataires continue de pénaliser les valeurs technologiques, l'indice Nasdaq (+3,3% en euros) sous-performant pour le 2ème mois consécutif l'indice S&P 500 (+7,31% en). Les actions de la zone euro progressent de 6,61% en mars et surperforment les autres marchés développés depuis fin octobre, dynamisées notamment par le réveil des valeurs cycliques. Les actions émergentes, grandes gagnantes entre fin novembre 2020 et fin février 2021 mais souffrant dorénavant de la hausse des taux américains, limitent leur gain mensuel à 1,72% en euros. Les taux à 10 ans américains ont progressé de 34 bp en mars à 1,74% pour retrouver leur niveau de janvier 2020, tandis que le Bund clôture le mois à -0,29% (+ 3 bp).

Après la forte hausse des marchés depuis le début de l'année, nous avons réduit le poids des actions en cédant plusieurs positions dans la poche européenne, notamment une partie des valeurs bancaires. Nous gardons un biais sur les valeurs décotées, en Europe mais aussi aux Etats-Unis. Dan poche obligataire, nous avons progressivement renforcé les taux de la zone Euro avec le fonds Robeco Euro Government Bond.

Avril 2021

Les marchés ont de nouveau atteint des records de valorisation au mois d'avril (MSCI World à +2.18% en euros), validant l'accélération très forte de l'activité qui devrait se manifester au minimum sur les deux trimestres à venir. Les résultats préliminaires pour les PMIs aux Etats-Unis, comme en Europe, se sont montrés plus robustes qu'attendu atteignant les niveaux les plus élevés depuis que les indices existent. Les autres statistiques restent également très bien orientées avec notamment la poursuite de l'amélioration du marché de l'emploi. Les forces en présence pour stimuler la prise de risque restent ainsi importantes : des évolutions de bénéfices très favorables, poussées par une reprise économique d'une puissance inédite, laquelle est soutenue par des politiques économiques visant à amplifier au maximum la dynamique de croissance. Joe Biden a par exemple dévoilé ce mois-ci son plan d'infrastructures (2200 Md$ sur les 8 prochaines années), rapidement suivi par un plan « pour les familles américaines » qu'il faudra cependant financer par une hausse de la fiscalité sur les revenus du capital. Les banques centrales poursuivent leur politique accommodante, estimant que la progression de l'inflation au-delà des objectifs ne sera que passagère et donc la distance avant un changement de régime encore très longue. Sur le plan sanitaire, si les campagnes de vaccination accélèrent aux Etats-Unis et en Europe, l'augmentation des contagions dans le monde inquiète, notamment dans les pays émergents, car les nouveaux variants semblent plus contagieux et plus résistants à certains vaccins.

Après leur hausse en mars, les rendements obligataires américains se sont détendus (-12bp) permettant ainsi aux valeurs technologiques de rebondir, l'indice Nasdaq (+2.98% en euros) surperformant l'indice S&P500 TR (+2.91% en euros). La zone Euro a progressé (+2.20%) mais dans une moindre mesure car moins dotée en valeurs de croissance alors que les actions émergentes sont restées en retrait avec une hausse de seulement 0.06%. Le Bund, quant à lui, clôture le mois à -0.20%, reprenant 9bp.

Nous avons intégré au cours du mois, deux nouvelles thématiques dans le portefeuille : les bois et forêts avec le fonds Pictet Timber et l'eau avec le fonds BNP Paribas Aqua. Nous avons pris quelques bénéfices sur des actifs ayant connu une progression très significative depuis la fin du mois d'octobre. Ainsi, Mandarine Valeur ou les valeurs bancaires ont été réduits.

Mai 2021

Les marchés boursiers clôturent le mois de mai sur de nouveaux records de valorisation, en hausse pour le quatrième mois consécutif et l'Europe enregistre la meilleure progression (+3,1% pour l'Eurostoxx DNR). La Commission européenne a revu à la hausse ses prévisions de croissance de la zone euro et table désormais sur une croissance de l'activité de +4,3% en 2021 et de +4,4% en 2022 contre 3,8% attendu précédemment pour les 2 années. Les variations des autres géographies sont plus contrastées après prise en compte du change, aux Etats-Unis le S&P500 progresse de +0,7% en dollar mais recule de -0,7% en euro, de même au Japon, le Topix affiche +2,6% en yen et +0,7% euro et dans les pays émergents +1,4% en dollar et -0,05% en euro. Au total, l'indice MSCI World progresse de +1,8% en dollar et de +0,4% en euro. Les indices ont largement profité de la saison de publication de résultats d'entreprises du premier trimestre qui s'est révélée en moyenne largement au-dessus des prévisions. L'avancée des campagnes de vaccination à travers le monde et la réouverture du tourisme dans certains pays ont également favorisé la reprise économique.

Les marchés ont été animés par les questions relatives à la remontée de l'inflation, après des publications supérieures aux attentes (CPI aux Etats-Unis +4,2% contre +3,6% attendu notamment). Mais les banques centrales des deux côtés de l'atlantique ont souligné le caractère temporaire de ces pressions inflationnistes, qui ne remettent pas en cause le biais accommodant des politiques

monétaires actuelles. Les taux obligataires se sont ainsi légèrement repliés, de -0,03% pour le 10 ans américain terminant le mois à 1,59% et de -0,02% pour le 10 ans allemand à -0,18%. En Europe, ce contexte a été favorables aux valeurs de la distribution (+8,4%) et aux banques (+6,7%) tandis que les secteurs défensifs ont souffert de prises de bénéfices, comme la santé (-0,9%) et les services publics (-0,9%).

Nous avons progressivement réduit le poids des actions dans le portefeuille en cédant des actions américaines mais aussi japonaises. Pour la poche américaine, nous avons mis en place des couvertures en vendant des futures sur le Nasdaq 100. Nous privilégions toujours les actions européennes que nous avons renforcées.

Juin 2021

A l'instar du mois précédent, l'indice des actions mondiales a poursuivi son ascension pour terminer le mois de juin à +1.4%. Pourtant affectés par la publication en début de période d'une inflation se rapprochant de ses niveaux de 2008, les marchés sont rapidement repartis de l'avant, n'assimilant cette hausse qu'à des goulots d'étranglement transitoires liés à la reprise de l'activité. La Banque Centrale américaine a réitéré le même point de vue lors de sa réunion du 16 juin, et permis le dégonflement des craintes inflationnistes. En posant les jalons de sa normalisation monétaire et de premières hausses de taux en 2023, tout en s'engageant à lutter contre un emballement durable des prix s'il devait se matérialiser, la Fed a entrainé une rechute des taux souverains (1.45% pour le 10 ans) et une hausse du dollar qui a frôlé les +3% contre les autres devises. L'économie américaine devrait poursuivre son rebond, portée par l'accélération de la demande des ménages, alors que le retour à l'emploi permettra une normalisation de l'offre productive et une hausse des revenus. Le vote d'un nouveau volet de relance budgétaire, qui devrait intervenir à l'automne, permettra de maintenir le rythme de croissance à un niveau élevé. En zone euro, le rattrapage économique lié à la consommation des ménages dans les services est en cours, alors que les effets des plans de relance vont gagner en intensité. Les économies émergentes en revanche subissent toujours la lenteur des campagnes de vaccination et font face à des poussées inflationnistes majeures et à une forte instabilité politique.

La propagation du variant Delta a contribué à de fortes disparités entre pays et secteurs sur le mois. En Europe, où le Stoxx 600 progresse de 1%, les pays les plus touristiques ont sous-performé (France à +0.7%, Italie à -0.4%, Espagne à -3.8%), tout comme les cycliques industrielles et les banques, également impactées par le recul des taux longs. Les Etats-Unis ont fortement progressé (S&P 500 à +2.3% en dollars), portés par les valeurs technologiques (Nasdaq 100 à 6.4%) et « confinement ». Dans les pays émergents, l'Asie a été sensible au variant Delta, tandis que l'Amérique du Sud et l'Europe centrale ont profité de la hausse du prix du pétrole (+10.8% pour le WTI), porté par le relèvement de l'OPEP de ses prévisions de demande.

L'allocation est globalement restée stable au cours du mois. On notera toutefois la baisse du Japon et des Etats Unis pour renforcer le style value.

Juillet 2021

Les marchés d'actions ont poursuivi leur progression sur le mois de juillet avec un indice MSCI World affichant une performance de 1.8% en dollars. Des disparités notables sont cependant à observer selon les zones ; les Etats-Unis ont fortement rebondi sur le mois (+2.3% pour le S&P) tandis que l'indice de la zone euro (+1.4% pour l'EuroStoxx 50) a semblé plus affecté par le développement du variant Delta. La Chine a pour sa part lourdement chuté (-9.9% pour le Hang Seng), affectée par une succession d'annonces gouvernementales portant sur le durcissement de la règlementation de plusieurs secteurs, notamment la technologie et l'éducation. Ce choc a entrainé l'indice d'actions émergentes (-6.7%), la plupart des pays le composant faisant l'objet d'une défiance des investisseurs relatives à un très faible accès à la vaccination. Les banques centrales ont maintenu leur posture accommodante en communiquant dans le sens d'un statu quo sur la période estivale. Si la Fed a reconnu que l'économie américaine s'améliorait, elle n'a pas considéré que ces progrès étaient substantiels, tandis que la BCE a confirmé le maintien de sa politique tout en s'attendant à un niveau d'inflation non plus sous mais proche de 2%. Ces annonces ont conduit les investisseurs à repousser à la marge leurs anticipations de changement de politiques monétaires et amené les taux à se replier nettement, de 25 points de base aux Etats-Unis et en Allemagne pour clôturer respectivement sur le 10 ans à 1.22% et -0.46%.

La thématique « croissance » a largement profité de ce contexte, surperformant désormais la « value » depuis le début de l'année. D'un point de vue micro-économique, les résultats des sociétés sont apparus nettement au-dessus des attentes. Le relèvement des prévisions, la croissance des bénéfices attendue et la reprise des programmes de rachats d'action ont rythmé les publications, particulièrement sur les valeurs cycliques. Ces dernières ayant déjà intégré nombre de bonnes nouvelles, le reflet de ces publications sur les cours n'a été que très partiel sur la période.

Le poids des valeurs cycliques a été augmenté en milieu de mois, ne transformant qu'à la marge une allocation du portefeuille qui devrait continuer de profiter du contexte reflationniste mondial sur les prochains trimestres.

Août 2021

Les marchés financiers ont poursuivi leur rebond de manière assez homogène au mois d'août avec des progressions de 2,5% pour le MSCI Monde, 3% pour le S&P 500, 3% pour le Stoxx 600 et 3,4% pour le Topix. Seul le MSCI China est resté proche de l'équilibre, toujours affecté par la décélération de l'économie chinoise, les inquiétudes liées à la crise sanitaire et les incertitudes réglementaires. La hausse a été alimentée par des discours plutôt accommodants des banques centrales. Ainsi, concernant le

timing de hausse des taux, Jérôme Powell a adopté une attitude plus attentiste à Jackson Hole tandis que la BCE a confirmé de son côté attendre l'installation durable de l'inflation au-dessus du seuil de 2%.

L'excellente saison de publication des résultats des deux côtés de l'Atlantique a également été un facteur de soutien. Les entreprises du Stoxx 600, par exemple, ont affiché une progression de plus de 200% sur un an au 2ème trimestre, par rapport aux points bas de 2020. La croissance des bénéfices attendue en 2021 est désormais de 65% contre 46% prévue en début d'année.

Sur le plan politique, le Sénat a approuvé un plan bipartisan de dépenses en infrastructures représentant 550 Md$ de dépenses nouvelles étalées sur 5 ans. Sur la période, les taux des obligations 10 ans américaine et allemande ont progressé respectivement de 9pb et 8pb. Le mois a été marqué par de nouvelles surprises à la hausse sur l'inflation. Elle est ressortie à 3% après 2,2% en juillet en zone euro et à 5,4% aux Etats-Unis mais avec un tassement de l'inflation sous-jacente à 4,3% après 4,5% en juin.

L'allocation est globalement restée stable. On notera toutefois un léger renforcement de notre position dans les actions du secteur de l'énergie, avec le fonds Guinness, mais aussi des valeurs bancaires.

Septembre 2021

Après un été où rien n'a semblé pouvoir arrêter la progression des marchés, la correction observée au mois de septembre a été globale et homogène entre les pays développés et les pays émergents (-2.7% pour le S&P 500, -3.4% pour le DJ Eurostoxx et -2.3% pour le MSCI Emergents). Seule exception, le Japon, où la décision du Premier Ministre japonais Yoshihide Suga de ne pas se représenter à la tête de son parti en novembre prochain a permis au marché de progresser de plus de 5%, porté par des espoirs d'une meilleure gestion de la pandémie et de la mise en place de plans de relance.

Alors que la situation sanitaire s'améliore des deux côtés de l'Atlantique, ce sont principalement des doutes sur le caractère temporaire de l'inflation et sur ses conséquences sur le pouvoir d'achat et la croissance qui ont tiré les indices à la baisse. Les hausses de prix récentes ont été particulièrement visibles au sein des matières premières et dans les secteurs où les problèmes d'approvisionnement restent présents. L'impact de cette hausse des prix, qui commence à peser sur le pouvoir d'achat, a contribué au ralentissement notable de la croissance au troisième trimestre. Considérant toujours que ce sursaut d'inflation est temporaire, les banques centrales, notamment la Fed, ont adopté un ton moins accommodant et donné davantage de précisions sur leur calendrier de réduction de leur soutien monétaire. Dans ce contexte, les taux se sont alors tendus brusquement, le 10 ans américain progressant de 18 pb pour terminer à 1,49% et le 10 ans allemand de 24 pb pour clôturer le mois à -0,20%.

La majorité des investisseurs a semblé se rallier à l'idée que la hausse de l'inflation sera peut-être plus longue que prévu et l'impact sur les taux plus fort que celui qui vient d'être observé. La rotation sectorielle a ainsi été violente avec des prises de bénéfices sur les titres à duration longue. Les titres se traitant sur des multiples élevés, notamment dans le secteur de la technologie, ont affiché une nette sous performance par rapport aux valeurs financières et aux valeurs liées au secteur de l'énergie.

Nous avons profité des annonces politiques japonaises pour renforcer notre position dans le pays, via l'ETF déjà en position. Nous avons pris des bénéfices sur le FTSE 100 pour renforcer les autres fonds européens détenus. Enfin nous avons intégré le fonds Morgan Stanley Asia Opportunity, en contrepartie du fonds Vontobel mtx Asia Opportunity, pour diversifier notre poche asiatique.

Sur la période, la performance du FCP a été de 25,87% contre 16,49% pour l'indice de référence.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
Titres	**Acquisitions**	**Cessions**
AVIVA MONETAIRE ISR CT PART C FCP	15 244 794,83	21 613 080,87
ROBECO EURO GOVERNMENT BOND I	22 598 196,84	7 094 669,70
MEMNON EUROPEAN FUND SICAV	1 799 180,00	16 673 802,00
ISHARES PLC - ISHARES CORE FTSE 100 UCITS ETF	8 115 663,84	8 696 313,79
VONTOBEL FUND SICAV MTX SUSTAINALE ASIAN LEADERS	8 185 690,00	8 590 551,60
INVESCO MARKETS PLC EURO STOXX OPTIMISED BANK UICTS ETF	6 904 961,09	9 507 746,89
ELEVA UCITS FUND SICAV ELEVA EUROLAND SELECTION FD SICAV	4 417 748,00	11 199 744,00
MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS SICAV ASIA OPPORTUNITY FUND	6 176 574,68	9 074 691,88

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

R CO SICAV CONVICTION EQUITY VALUE EURO	12 758 182,50	901 307,15
OSSIAM LUX SICAV-OSSIAM SHILLER BARCLAYS CAPE US SECTOR ETF	3 990 858,71	9 223 771,75

Politique de vote

L'exercice du droit de vote pour les titres détenus dans les différents portefeuilles est effectué en toute indépendance dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts. Le gérant exerce au fur et à mesure les droits de vote aux conditions fixées par la « Politique de vote » en vigueur au sein de la société de gestion consultable sur le site internet d'Aviva Investors France via le lien : http://www.avivainvestors.fr.
Le rapport sur l'exercice par la Société de Gestion des droits de vote est disponible sur son site internet ou dans le rapport annuel de la Société de gestion.

Description succincte de la procédure de sélection des intermédiaires

Aviva Investors France a recours au service d'Aviva Investors Global Services Limited et, à ce titre, utilise la liste des intermédiaires qu'elle a elle-même sélectionnée en application de sa propre politique de sélection et d'exécution. Selon cette dernière, tous les intermédiaires sont choisis en fonction de leur solvabilité et doivent passer par un processus de sélection rigoureux basé sur des critères qualitatifs et quantitatifs. Une fois approuvées, les contreparties font l'objet d'un suivi et d'une analyse en continue de leur qualité d'exécution. Les facteurs clés pris en compte à cet égard sont : la couverture de marché ; la couverture des instruments ; les protocoles de négociation ; les coûts de transaction ; l'efficacité et la fiabilité du traitement des opérations.
Pour plus d'informations, les porteurs peuvent se référer à la politique d'exécution et de sélection disponible sur le site www.avivainvestors.com et dans le rapport annuel de la société de gestion.

Frais d'intermédiation

Conformément à l'article 321-122 du Règlement Général de l'AMF, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est disponible sur notre site Internet à l'adresse : www.avivainvestors.fr.

Risque global

La méthode de calcul du risque global de l'OPCVM sur les instruments financiers à terme est celle du calcul de l'engagement telle que définie par le Règlement général de l'AMF.

Politique de rémunération

Partie qualitative

Aviva Investors France s'est dotée d'une politique de rémunération applicable à l'ensemble des mandataires sociaux et du personnel d'AIF, définissant les conditions de détermination de la rémunération fixe et de la rémunération variable du personnel de la société. Cette politique de rémunération intègre également l'application d'un dispositif spécifique applicable à la rémunération variable des « personnels régulés » au titre de son activité de gestion d'OPC (FIA et OPCVM). Ce dispositif prévoit, notamment, d'une part, le versement différé et étalé sur trois exercices d'une fraction de la rémunération variable et, d'autre part, le versement sous forme d'actions ou de parts d'OPC gérés de 50% de la rémunération variable.
Ce dispositif est entré en vigueur au titre des rémunérations variables payées en 2016 au titre de l'exercice 2015 et a été agréé (dans le cadre de la mise en œuvre de la directive OPCVM 5) dans son intégralité par l'AMF le 6 avril 2017.
Pour les fonds UCITS, ce dispositif est entré en vigueur au titre des rémunérations variables payées en 2018 au titre de l'exercice 2017.
Par ailleurs, AIF est dotée d'un Comité des rémunérations chargé de l'application et du suivi de cette politique. Pour plus d'information, la politique de rémunération est disponible sur demande auprès de la société de gestion, ainsi que sur le site internet à l'adresse suivante : www.avivainvestors.com

Partie quantitative

Au titre de l'exercice 2020, le montant des sommes versées par Aviva Investors France à ses collaborateurs au titre de leur rémunération fixe s'élevait à 13 674 889 euros, hors charges patronales.
Le montant global de rémunération variable alloué au titre de l'exercice 2020 à l'ensemble des 160 salariés d'Aviva Investors France (et payable postérieurement à la clôture de cet exercice aux conditions et modalités fixées par la Politique de Rémunération) s'élevait à 4 373 600 euros, hors charges patronales.
Le montant de rémunération variable alloué au titre de ce même exercice à des salariés entrant dans le cadre du dispositif de rémunération variable, mis en place en application de la directive 2014/91/UE (Directive OPCVM V), et de la directive 2011/61/UE (Directive AIFM) s'élevait à 250 000 euros hors charges patronales, et concernait 1 salarié.

Effets de levier

Levier brut : Néant.
Levier net : Néant.

Opérations de financement sur titres en application du Règlement SFTR

L'OPC n'a pas eu recours à des opérations de financement sur titres au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2021.

SFDR

Information relative à la Transparence de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales et des investissements durables dans les rapports périodiques pour les fonds catégorisés « Article 6 » au regard du Règlement SFDR

AVIVA MULTIGESTION n'a promu aucun investissement durable au cours de l'exercice écoulé : ni objectif d'investissement durable, ni caractéristiques environnementales ou sociales ou de gouvernance. Sa stratégie de gestion est uniquement liée à sa performance financière.

Nous rappelons qu'AVIVA MULTIGESTION ne fait pas la promotion de caractéristiques environnementales et/ou sociales et de gouvernance et n'a pas l'intention de se conformer au principe de précaution consistant à ne pas « causer de préjudice important » tel que défini par le Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« Règlement SFDR »). Par ailleurs, la stratégie mise en œuvre dans ce FCP ne prend pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental tels que définis par le « Règlement Taxonomie » (Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement SFDR).

techniques de gestion efficace du portefeuille et instruments financiers dérivés

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 : **-**

- Prêts de titres : **-**
- Emprunts de titres : **-**
- Prises en pension : **-**
- Mises en pensions : **-**

• Exposition sous-jacentes atteintes au travers des instruments financiers dérivés : **34 095 517,49**

- Change à terme : **-**
- Future : **34 095 517,49**
- Options : **-**
- 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 (*)
-	SOCIETE GENERALE
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-
-	-

(*) Sauf les dérivés listés.

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

Type 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.

rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels

Deloitte.

Deloitte & Associés
6 place de la Pyramide
92908 Paris-La Défense Cedex
France
Téléphone : + 33 (0) 1 40 88 28 00
www.deloitte.fr

Adresse postale :
TSA 20303
92030 La Défense Cedex

AVIVA MULTIGESTION

Fonds Commun de Placement

Société de Gestion :
Aviva Investors France

14 rue Roquépine
75008 Paris

Rapport du Commissaire aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 30 septembre 2021

Aux porteurs de parts du FCP AVIVA MULTIGESTION,

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 AVIVA MULTIGESTION constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 2021, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

Fondement de l'opinion sur les comptes annuels

Référentiel d'audit

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

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

Société par actions simplifiée au capital de 2 188 160 €
Société d'Expertise Comptable inscrite au Tableau de l'Ordre de Paris Ile-de-France
Société de Commissariat aux Comptes inscrite à la Compagnie Régionale de Versailles
572 028 041 RCS Nanterre
TVA : FR 02 572 028 041

Une entité du réseau Deloitte

Deloitte.

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 1er octobre 2020 à la date d'émission de notre rapport.

Justification des appréciations

La crise mondiale liée à la pandémie de COVID-19 crée des conditions particulières pour la préparation et l'audit des comptes de cet exercice. En effet, cette crise et les mesures exceptionnelles prises dans le cadre de l'état d'urgence sanitaire induisent de multiples conséquences pour les fonds, leurs investissements et l'évaluation des actifs et passifs correspondants. Certaines de ces mesures, telles que les restrictions de déplacement et le travail à distance, ont également eu une incidence sur la gestion opérationnelle des fonds et sur les modalités de mise en œuvre des audits.

C'est dans ce contexte complexe et évolutif que, en application des dispositions des articles L. 823-9 et R. 823-7 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous 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 collectif 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 pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Vérifications spécifiques

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

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

Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

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

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

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

Deloitte.

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

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

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

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

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

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

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

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

Deloitte.

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

Paris La Défense, le 31 janvier 2022

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte & Associés

Olivier GALLAUNE

comptes annuels

BILAN actif

	30.09.2021	30.09.2020
Devise	EUR	EUR
Immobilisations nettes	**-**	**-**
Dépôts	**-**	**-**
Instruments financiers	**195 003 599,41**	**176 626 394,22**
• ACTIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
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 PLACEMENTS COLLECTIFS		
OPCVM et Fonds d'Investissement à Vocation Générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays	193 800 596,69	176 467 139,54
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays États membres de l'Union européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres États membres de l'union européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres États membres de l'union européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
• OPÉRATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES		
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres financiers prêtés	-	-
Titres financiers empruntés	-	-
Titres financiers donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
• CONTRATS FINANCIERS		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	1 203 002,72	159 254,68
Autres opérations	-	-
• AUTRES INSTRUMENTS FINANCIERS	-	-
Créances	**2 304 171,71**	**323 291,31**
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	2 304 171,71	323 291,31
Comptes financiers	**1 259 864,71**	**1 311 940,43**
Liquidités	1 259 864,71	1 311 940,43
Autres actifs	**-**	**-**
Total de l'actif	**198 567 635,83**	**178 261 625,96**

BILAN passif

	30.09.2021	30.09.2020
Devise	EUR	EUR
Capitaux propres		
• Capital	182 624 778,34	175 164 581,91
• Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
• Report à nouveau	-	-
• Plus et moins-values nettes de l'exercice	15 513 961,30	3 941 263,87
• Résultat de l'exercice	-939 794,35	-1 151 289,88
Total des capitaux propres *(montant représentatif de l'actif net)*	**197 198 945,29**	**177 954 555,90**
Instruments financiers	**1 203 002,72**	**159 254,68**
• OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS	-	-
• OPÉRATIONS TEMPORAIRES SUR TITRES FINANCIERS		
Dettes représentatives de titres financiers donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres financiers empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
• CONTRATS FINANCIERS		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	1 203 002,72	159 254,68
Autres opérations	-	-
Dettes	**165 687,82**	**147 815,38**
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	165 687,82	147 815,38
Comptes financiers	**-**	**-**
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
Total du passif	**198 567 635,83**	**178 261 625,96**

HORS-bilan

	30.09.2021	30.09.2020
Devise	EUR	EUR
Opérations de couverture		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
Autres opérations		
• Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
- Marché à terme ferme (Futures)	34 095 517,49	15 011 512,39
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Engagements de gré à gré		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-
• Autres engagements		
- Marché à terme ferme (Futures)	-	-
- Marché à terme conditionnel (Options)	-	-
- Dérivés de crédit	-	-
- Swaps	-	-
- Contracts for Differences (CFD)	-	-

COMPTE de résultat

	30.09.2021	30.09.2020
Devise	EUR	EUR
Produits sur opérations financières		
• Produits sur dépôts et sur comptes financiers	28,89	12 787,15
• Produits sur actions et valeurs assimilées	855 367,82	559 811,03
• Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
• Produits sur titres de créances	-	-
• Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	-	-
• Produits sur contrats financiers	-	-
• Autres produits financiers	-	-
Total (I)	**855 396,71**	**572 598,18**
Charges sur opérations financières		
• Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres financiers	-	-
• Charges sur contrats financiers	-	-
• Charges sur dettes financières	-16 220,82	-5 561,97
• Autres charges financières	-1 379,84	-1 529,14
Total (II)	**-17 600,66**	**-7 091,11**
Résultat sur opérations financières (I - II)	**837 796,05**	**565 507,07**
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-1 843 302,14	-1 757 264,26
Résultat net de l'exercice (L.214-17-1) (I - II + III - IV)	**-1 005 506,09**	**-1 191 757,19**
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	65 711,74	40 467,31
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I - II + III - IV +/- V - VI) :	**-939 794,35**	**-1 151 289,88**

annexes

1 règles & méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.
Les comptes ont été établis par la Société de gestion sur la base des éléments disponibles dans un contexte évolutif de crise liée au Covid-19.

Règles d'évaluation des actifs

Les sources d'information retenues pour l'évaluation courante des instruments financiers et valeurs négociés sur un marché réglementé sont par ordre de priorité : IBOXX, BGN ou ICMA ou à défaut, toute autre source d'information publique. Les cours des actifs sont extraits en début de matinée du jour ouvré suivant la date de valorisation.

Les instruments financiers et valeurs négociés sur un marché réglementé sont évalués selon les règles suivantes :

=> *Instruments financiers cotés*

Les instruments financiers cotés sont évalués au cours de clôture du jour ou au dernier cours connu lors de la récupération des cours en début de matinée le jour ouvré suivant (source : valorisation sur la base d'une hiérarchie de contributeurs donnée par la SGP). Toutefois, les instruments cotant sur des marchés en continu sont évalués au cours de compensation du jour.
Les positions ouvertes sur marchés à terme sont évaluées sur la base des cours de compensation du jour (source : chambre de compensation).
Toutefois, les instruments qui ne font pas l'objet d'échanges réguliers et/ou pour des volumes significatifs pourront être évalués sur base de la moyenne des contributions (cours demandés) recueillies auprès des sources d'information spécifiées ci-dessus.

=> *OPCVM et fonds d'investissement non cotés*

Sur base de la dernière valeur liquidative fournie par les bases de données financières citées ci-dessus ou à défaut par tout moyen. Cependant, pour la valorisation des OPCVM dont la valorisation dépend d'Aviva Investors France, la valeur liquidative retenue sera celle du jour de valorisation.

=> *Titres de créance négociables*

Les titres de créance négociables (TCN) dont la durée de vie à l'acquisition est supérieure à trois mois sont évalués jusqu'à leur échéance au taux de marché, majoré, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur du titre (source ou taux de marché utilisé : valorisateur sur la base de données de marché).
Les TCN d'une durée de vie à l'acquisition inférieure à trois mois sont évalués selon les principes de la méthode
« simplificatrice », en linéarisant, sur la durée de vie restant à courir, la différence entre leur valeur d'acquisition et leur valeur de remboursement.

Les instruments financiers non négociés sur un marché réglementé sont évalués selon les règles suivantes :

Ces instruments sont évalués à leur valeur probable de négociation déterminée à partir d'éléments tels que : valeur d'expertise, transactions significatives, rentabilité, actif net, taux de marché et caractéristiques intrinsèques de l'émetteur ou tout élément prévisionnel.

Les contrats sont évalués selon les méthodes suivantes :

Les contrats sont évalués à leur valeur de marché compte tenu des conditions des contrats d'origine. Toutefois, les contrats d'échange de taux d'intérêt (swaps) dont la durée de vie lors de leur mise en place est inférieure à trois mois sont évalués selon les principes de la méthode « simplificatrice » consistant dans l'évaluation du différentiel d'intérêts sur la période courue.

Les dépôts, autres avoirs créances ou dettes sont évalués selon les méthodes suivantes :

La valeur des espèces détenues en compte, des créances en cours et des dépenses payées d'avance ou à payer est constituée par leur valeur nominale convertie, le cas échéant, dans la devise de comptabilisation au cours du jour de valorisation.
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 valeur probable de négociation sous la responsabilité

annexes

de la société de gestion. Ces évaluations et leur justification sont communiquées au commissaire aux comptes à l'occasion de ses contrôles.

Méthode de comptabilisation

Comptabilisation des frais de transaction :

Les frais de transaction sont comptabilisés suivant la méthode des frais exclus.

Comptabilisation des revenus des valeurs à revenus fixes :

Les coupons des produits à revenus fixes sont comptabilisés suivant la méthode des intérêts encaissés.

Méthode d'évaluation des engagements hors-bilan

Les opérations de hors-bilan sont évaluées à la valeur d'engagement.
La valeur d'engagement pour les contrats à terme fermes est égale au cours (en devise de l'OPCVM) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le nominal.
La valeur d'engagement pour les opérations conditionnelles est égale au cours du titre sous-jacent (en devise de l'OPCVM) multiplié par le nombre de contrats multiplié par le delta multiplié par le nominal du sous-jacent.
La valeur d'engagement pour les contrats d'échange est égale au montant nominal du contrat (en devise de l'OPCVM).

Frais de gestion financière et frais administratifs externes

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement à l'OPCVM, à l'exception des frais de transaction. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtages, impôts de bourse, etc.) et la commission de mouvement, le cas échéant, qui peut être perçue notamment par le dépositaire et la société de gestion.

Aux Frais de gestion financière et frais administratifs externes peuvent s'ajouter :

- Des commissions de surperformance rémunérant la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé ses objectifs, qui sont donc facturées à l'OPCVM.
- Des commissions de mouvement facturées à l'OPCVM.
- Les coûts/frais opérationnels directs ou indirects découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille.

Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPCVM, se reporter au document d'informations clés pour l'investisseur.

Frais facturés à l'OPCVM	Assiette	Taux barème
Frais de gestion financière et frais administratifs externes à la Société de Gestion	Actif net	1% maximum TTC
Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion financière)*	Actif net	2% maximum TTC
Commissions de mouvement	Prélèvement sur chaque transaction	De 2,40 à 36 euros TTC (selon le pays)
Commission de surperformance	Néant	Néant

* Aucune commission de souscription ou de rachat ne sera appliquée à l'exception de ceux acquis aux OPCVM sous-jacents.

En application du décret n°2015-421 du 14 avril 2015, la contribution due à l'AMF au titre du FCP n'est pas prise en compte dans le plafonnement des frais de gestion financière et frais administratifs externes à la Société de Gestion tels que mentionnés ci-dessus ; ladite contribution est partie intégrante des frais courants du FCP.

Devise de comptabilité

Le Fonds a adopté l'euro comme devise de référence de la comptabilité.

Indication des changements soumis à l'information particulière des porteurs

- Changements intervenus :
22/01/2021 : Changement conservateur / centralisateur (de BPSS vers SGSS) ;
11/02/2021 : Mise à jour annuelle ;
10/03/2021 : SFDR.
- Changement à intervenir : Néant.

annexes

Indication et justification des changements d'estimation et de modalités d'application
Néant.

Indication de la nature des erreurs corrigées au cours de l'exercice
Néant.

Indication des droits et conditions attachés à chaque catégorie de parts
Capitalisation pure du résultat net et des plus-values nettes réalisées.

2 évolution actif net

	30.09.2021	30.09.2020
Devise	EUR	EUR
Actif net en début d'exercice	**177 954 555,90**	**210 892 183,06**
Souscriptions (y compris la commission de souscription acquise à l'Opc)	3 605 458,86	936 995,09
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'Opc)	-28 463 657,44	-23 635 046,42
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	21 743 400,20	10 000 379,93
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-1 114 403,95	-6 898 548,49
Plus-values réalisées sur contrats financiers	447 827,88	885 634,02
Moins-values réalisées sur contrats financiers	-3 841 046,75	-181 916,33
Frais de transaction	-22 098,01	-47 831,06
Différences de change	312 471,94	-1 299 245,33
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers :	26 407 829,79	-11 687 318,30
- Différence d'estimation exercice N	*25 018 696,87*	*-1 389 132,92*
- Différence d'estimation exercice N-1	*-1 389 132,92*	*10 298 185,38*
Variations de la différence d'estimation des contrats financiers :	1 174 112,96	181 026,92
- Différence d'estimation exercice N	*1 014 858,28*	*-159 254,68*
- Différence d'estimation exercice N-1	*-159 254,68*	*-340 281,60*
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	-1 005 506,09	-1 191 757,19
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes	-	-
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat	-	-
Autres éléments	-	-
Actif net en fin d'exercice	**197 198 945,29**	**177 954 555,90**

3 compléments d'information

3.1. Instruments financiers : ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

3.1.1. Ventilation du poste "Obligations et valeurs assimilées" par nature d'instrument

	Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé
Obligations indexées	-	-
Obligations convertibles	-	-
Obligations à taux fixe	-	-
Obligations à taux variable	-	-
Obligations zéro coupons	-	-
Titres participatifs	-	-
Autres instruments	-	-

3.1.2. Ventilation du poste "Titres de créances" par nature juridique ou économique d'instrument

	Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé
Bons du Trésor	-	-
Titres de créances à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs non financiers	-	-
Titres de créances à court terme (NEU CP) émis par des émetteurs bancaires	-	-
Titres de créances à moyen terme NEU MTN	-	-
Autres instruments	-	-

3.1.3. Ventilation du poste "Opérations de cession sur instruments financiers" par nature d'instrument

	Titres reçus en pension cédés	Titres empruntés cédés	Titres acquis à réméré cédés	Ventes à découvert
Actions	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Autres instruments	-	-	-	-

3.1.4. Ventilation des rubriques de hors-bilan par type de marché (notamment taux, actions)

	Taux	Actions	Change	Autres
Opérations de couverture				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	-	-	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-
Autres opérations				
Engagements sur les marchés réglementés ou assimilés	-	25 337 590,06	8 757 927,43	-
Engagements de gré à gré	-	-	-	-
Autres engagements	-	-	-	-

3.2. Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	Taux fixe	Taux variables	Taux révisable	Autres
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	1 259 864,71
Passif				
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

3.3. Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

	0 - 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 financiers	-	-	-	-	-
Comptes financiers	1 259 864,71	-	-	-	-
Passif					
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

3.4. Ventilation par devise de cotation ou d'évaluation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan

Cette ventilation est donnée pour les principales devises de cotation ou d'évaluation, à l'exception de la devise de tenue de la comptabilité.

Par devise principale	USD	GBP	-	Autres devises
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
OPC	18 525 082,19	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Créances	1 599 723,89	-	-	-
Comptes financiers	285 185,61	80 082,09	-	-
Autres actifs	-	-	-	-
Passif				
Opé. de cession sur inst. financiers	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-	-	-	-
Dettes	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	34 095 517,49	-	-	-

3.5. Créances et Dettes : ventilation par nature

Détail des éléments constitutifs des postes "autres créances" et "autres dettes", notamment ventilation des opérations de change à terme par nature d'opération (achat/vente).

Créances	
Opérations de change à terme de devises :	**2 304 171,71**
Achats à terme de devises	-
Montant total négocié des Ventes à terme de devises	-
Autres Créances :	
Dépôts de garantie (versés)	1 599 723,89
Ventes réglements différés	613 100,00
Coupons à recevoir	62 895,42
Frais provisionnés	28 452,40
-	-
Autres opérations	-
Dettes	
Opérations de change à terme de devises :	**165 687,82**
Ventes à terme de devises	-
Montant total négocié des Achats à terme de devises	-
Autres Dettes :	
Frais provisionnés	162 110,40
Somme à payer	3 539,42
Débiteurs et créditeurs divers	38,00
-	-
-	-
Autres opérations	-

3.6. Capitaux propres

	Souscriptions		Rachats	
	Nombre de parts	Montant	Nombre de parts	Montant
Nombre de parts émises / rachetées pendant l'exercice	85 813	3 605 458,86	633 260,9346	28 463 657,44
Commission de souscription / rachat		-		-
Rétrocessions		-		-
Commissions acquises à l'Opc		-		-

3.7. Frais de gestion

Frais de fonctionnement et de gestion (frais fixes) en % de l'actif net moyen	**1,00**
Commission de surperformance (frais variables) : montant des frais de l'exercice	**-**
Rétrocession de frais de gestion :	
- Montant des frais rétrocédés à l'Opc	**111 622,35**
- Ventilation par Opc "cible" :	
- Opc 1	-
- Opc 2	-

3.8. Engagements reçus et donnés

3.8.1. Description des garanties reçues par l'Opc avec mention des garanties de capital.....**néant**
3.8.2. Description des 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 :	
- Instruments financiers reçus en pension (livrée)	**-**
- Autres opérations temporaires	**-**
3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie :	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan :	
- actions	**-**
- obligations	**-**
- titres de créances	**-**
- autres instruments financiers	**-**
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine :	
- actions	**-**
- obligations	**-**
- titres de créances	**-**
- autres instruments financiers	**-**
3.9.3. Instruments financiers détenus en portefeuille émis par les entités liées à la société de gestion (fonds) ou aux gestionnaires financiers (Sicav) et opc gérés par ces entités :	
- opc	**12 623 978,90**
- autres instruments financiers	**-**

3.10. Tableau d'affectation du résultat *(En devise de comptabilité de l'Opc)*

Acomptes versés au titre de l'exercice

Date	Montant global	Montant unitaire	Crédit d'impôt totaux	Crédit d'impôt unitaire
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
-	-	-	-	-
Total acomptes	**-**	**-**	**-**	**-**

	30.09.2021	30.09.2020
Affectation du résultat	EUR	EUR
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	-939 794,35	-1 151 289,88
Total	**-939 794,35**	**-1 151 289,88**
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	-939 794,35	-1 151 289,88
Total	**-939 794,35**	**-1 151 289,88**
Information relative aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt attaché à la distribution du résultat	**-**	**-**

3.11. Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values nettes

(En devise de comptabilité de l'Opc)

Acomptes sur plus et moins-values nettes versés au titre de l'exercice

Date	Montant global	Montant unitaire
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
Total acomptes	**-**	**-**

	30.09.2021	30.09.2020
Affectation des plus et moins-values nettes	EUR	EUR
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	15 513 961,30	3 941 263,87
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	**15 513 961,30**	**3 941 263,87**
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	15 513 961,30	3 941 263,87
Total	**15 513 961,30**	**3 941 263,87**
Information relative aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	-	-
Distribution unitaire	-	-

3.12. Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques du FCP au cours des 5 derniers exercices

Devise EUR	**30.09.2021**	30.09.2020	30.09.2019	28.09.2018	29.09.2017
Actif net	**197 198 945,29**	177 954 555,90	210 892 183,06	243 706 348,71	248 283 300,44
Nombre de parts en circulation	**4 029 089,0403**	4 576 536,9749	5 130 128,9749	5 833 882,7015	5 980 687,2754
Valeur liquidative	**48,94**	38,88	41,1	41,77	41,51
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris acomptes)	**-**	-	-	-	-
Distribution unitaire (y compris acomptes)	**-**	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire transféré aux porteurs (personne physique) [1]	**-**	-	-	-	-
Capitalisation unitaire [2]	**3,61**	0,60	3,16	0,35	3,50

[1] *En application de l'Instruction Fiscale du 4 mars 1993 de la Direction Générale des Impôts, le crédit d'impôt unitaire est déterminé le jour du détachement du dividende par répartition du montant global des crédits d'impôt entre les parts en circulation à cette date.*

[2] *La capitalisation unitaire correspond à la somme du résultat et des plus et moins-values nettes sur le nombre de parts en circulation. Cette méthode de calcul est appliquée depuis le 1er janvier 2013.*

Date de création du Fonds : 10 octobre 1997.

4 inventaire au 30.09.2021

Code valeur	Libellé valeur	Statut Valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
Valeurs mobilieres						
O.P.C.V.M.						
LU0849851471	ABN AMRO ARISTOTLE US CLASS I CAP USD	PROPRE	24 000,00	5 750 225,64	USD	2,92
LU0756178793	AVIVA GLOBAL SHORT DURATION HIGH YIELD BOND CLASS IX HEDGE	PROPRE	54 390,256	4 476 823,90	EUR	2,27
LU0273498039	AVIVA INVEST SICAV EMERGING MARKETS LOCAL CURRENCY BOND	PROPRE	50 000,00	8 147 155,00	EUR	4,13
FR0010678433	BANP PARIBAS AQUA FCP	PROPRE	110,00	7 502 727,10	EUR	3,80
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT EUR - BAR EUR SEL GBP-A-UNITS-A GBP	PROPRE	200 000,00	12 228 000,00	EUR	6,20
FR0013289535	BDL CONVICTIONS I FCP	PROPRE	10 500,00	12 937 890,00	EUR	6,56
LU1753045928	BNP PARIBAS EASY MSCI JAPAN SRI S SERIES 5% CAPPED ETF	PROPRE	360 000,00	9 236 484,00	EUR	4,68
FR0010838722	CPR FOCUS INFLATION CLASS I CAP EUR	PROPRE	50 000,00	7 340 500,00	EUR	3,72
LU1616921232	ELEVA UCITS FUND SICAV ELEVA EUROLAND SELECTION FD SICAV	PROPRE	7 000,00	10 359 230,00	EUR	5,25
IE00B3CCJB88	GUINNESS GLOBAL ENERGY FUND D	PROPRE	700 000,00	5 890 640,00	EUR	2,99
IE00B3Q19T94	INVESCO MARKETS PLC EURO STOXX OPTIMISED BANK UICTS ETF	PROPRE	210 000,00	12 936 000,00	EUR	6,56
LU0129489489	JPMORGAN FUNDS SICAV EM EU EQ C ACC EUR CAPITALISATION	PROPRE	575 000,00	14 576 250,00	EUR	7,39
FR0010558841	MANDARINE VALEUR PARTS I	PROPRE	2 050,00	11 950 987,50	EUR	6,06
LU1378878604	MORGAN STANLEY INVESTMENT FUNDS SICAV ASIA OPPORTUNITY FUND	PROPRE	105 000,00	6 088 269,55	USD	3,09
LU1079841513	OSSIAM LUX SICAV-OSSIAM SHILLER BARCLAYS CAPE US SECTOR ETF	PROPRE	7 000,00	6 686 587,00	USD	3,39
LU0340558823	PF (LUX) TIMBER I EUR CAP	PROPRE	33 000,00	7 824 300,00	EUR	3,97
FR0010839555	R CO SICAV CONVICTION EQUITY VALUE EURO	PROPRE	75,00	13 376 937,00	EUR	6,78
LU0210245469	ROBECO EURO GOVERNMENT BOND I	PROPRE	84 000,00	15 345 960,00	EUR	7,78
LU0239950693	ROBECO LUX-O-RENTE I EUR CAP	PROPRE	35 000,00	5 567 450,00	EUR	2,82
IE00BDZ2R889	UTI GOLDFINCH FUNDS PLC UTI INDIA DYNAMIC EQUITY FUND	PROPRE	500 000,00	7 642 450,00	EUR	3,88
LU0384409933	VONTOBEL FUND SICAV MTX SUSTAINALE ASIAN LEADERS	PROPRE	19 000,00	7 935 730,00	EUR	4,02
Total O.P.C.V.M.				***193 800 596,69***		***98,28***
Total Valeurs mobilieres				***193 800 596,69***		***98,28***
Liquidites						
APPELS DE MARGES						
	APPEL MARGE USD	PROPRE	-1 176 170,00	-1 014 858,28	USD	-0,51
Total APPELS DE MARGES				***-1 014 858,28***		***-0,51***

Code valeur	Libellé valeur	Statut Valeur	Quantité	Valeur boursière	Devise de cotation	% Actif net
AUTRES						
	PROV COM MVTS EUR	PROPRE	-38,00	-38,00	EUR	-0,00
Total AUTRES				***-38,00***		***-0,00***
BANQUE OU ATTENTE						
	BANQUE EUR SGP	PROPRE	894 597,01	894 597,01	EUR	0,45
	BANQUE GBP SGP	PROPRE	68 834,56	80 082,09	GBP	0,04
	BANQUE USD SGP	PROPRE	330 515,86	285 185,61	USD	0,14
	VTE DIFF TITRES EUR	PROPRE	613 100,00	613 100,00	EUR	0,31
Total BANQUE OU ATTENTE				***1 872 964,71***		***0,95***
DEPOSIT DE GARANTIE						
	DEP GAR S/FUT USD	PROPRE	1 854 000,00	1 599 723,89	USD	0,81
Total DEPOSIT DE GARANTIE				***1 599 723,89***		***0,81***
FRAIS DE GESTION						
	PRCOMGESTFIN	PROPRE	-162 110,40	-162 110,40	EUR	-0,08
	PRRETROFDG	PROPRE	28 452,40	28 452,40	EUR	0,01
	PRRETROFDGN-1	PROPRE	-3 539,42	-3 539,42	EUR	-0,00
Total FRAIS DE GESTION				***-137 197,42***		***-0,07***
Total Liquidites				***2 320 594,90***		***1,18***
Futures						
Change (Livraison du sous-jacent)						
EC151221	EURO FX 1221	PROPRE	70,00	-188 144,44	USD	-0,10
Total Change (Livraison du sous-jacent)				***-188 144,44***		***-0,10***
Indices (Livraison du sous-jacent)						
NQ171221	NASDAQ 100 1221	PROPRE	-100,00	1 203 002,72	USD	0,61
Total Indices (Livraison du sous-jacent)				***1 203 002,72***		***0,61***
Total Futures				***1 014 858,28***		***0,51***
Coupons						
O.P.C.V.M.						
GB0030655780	BARING EURP SELECT	ACHLIG	210 000,00	62 895,42	EUR	0,03
Total O.P.C.V.M.				***62 895,42***		***0,03***
Total Coupons				***62 895,42***		***0,03***
Total Aviva Multigestion				**197 198 945,29**		**100,00**