DORVAL ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

DORVAL MANAGEURS EUROPE

Part I (EUR) - Acc

Document à destination de clients professionnels au sens de la MIF.

GESTION ACTIONS

Reporting mensuel au **31 mars 2020**

Actif net du fonds	Valeur liquidative	Date de création Part I	Code ISIN	Code Bloomberg
163.7M€	**12,511.21€**	**30 juin 2011**	**FR0011059302**	**DORVMEI FP EQUITY**

Gérants : Stéphane Furet • Louis Bert

Pays d'enregistrement

OBJECTIF DE GESTION ET PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

Dorval Manageurs Europe (éligible au PEA), est investi à 75 % minimum en actions de l'Union Européenne. L'équipe de gestion s'appuie sur une connaissance approfondie de l'équipe dirigeante et de son profil managérial pour sélectionner les sociétés, tout en privilégiant les valeurs offrant les meilleures perspectives de croissance dans un cadre de risque déterminé. En fonction de son analyse macroéconomique, l'équipe de gestion peut investir jusqu'à 25 % de l'actif en instrument de marché monétaire et titres de créance.

L'objectif de gestion du fonds est de surperformer l'indice MSCI PAN EURO NR calculé dividendes réinvestis sur une durée de placement de 5 ans en privilégiant les titres de toutes capitalisations, sous-évalués vis-à-vis du concept de croissance à prix raisonnable : " GARP " en concentrant les investissements sur environ 40 titres.

COMMENTAIRE DE GESTION MENSUEL

Baisse historique en mars des bourses européennes sur fond de propagation planétaire du coronavirus et de confinements stricts dans plusieurs pays majeurs de la zone euro : le MSCI Pan Euro NR recule de 13,3% sur le mois. Dans le même temps, Dorval Manageurs Europe recule de plusieurs pourcents supplémentaires du fait de son positionnement en début d'année plus cyclique et industriel comparé à son indice de référence. Sur les dernières semaines la thématique financière a été quasiment soldée du portefeuille en raison des coupes de dividendes annoncées, des taux durablement bas et de la remontée inévitable à venir des provisions pour créances douteuses dans les banques. La ligne en Total est devenue la 1ère du portefeuille après avoir été renforcée dans de bonnes conditions. Avec la baisse des cours, deux nouvelles thématiques ont intégré le fonds : "les entreprises en capacité de rebondir rapidement post-coronavirus" (Equinor, Adidas, Vinci) et "les sociétés portées par la transition énergétique et environnementale" (Schneider et Véolia). Globalement nous pensons propice le retour progressif vers le placement actions tout au long du mois d'avril (avant le pic épidémique aux Etats-Unis). Ensuite reprise progressive de l'activité économique mondiale et probable boom économique en 2021.

PROFIL DE RISQUE ET DE RENDEMENT



A risque plus faible, rendement potentiellement plus faible — A risque plus élevé, rendement potentiellement plus élevé

L'échelle (le profil) de risque et de rendement est un indicateur noté de 1 à 7 et correspond à des niveaux de risques et de rendements croissants. Il résulte d'une méthodologie réglementaire basée sur la volatilité annualisée, calculée sur 5 ans. Contrôlé périodiquement, l'indicateur peut évoluer.

ESG Empreinte Carbone

Source: ISS au 31/12/2019



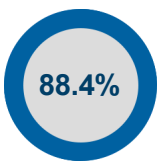
tCO2e/Millions d'euros investis

L'empreinte carbone mesure **la quantité d'émissions de gaz à effet de serre en équivalent CO2** (CO2 eq.) occasionnée par l'activité des investissements en portefeuille.

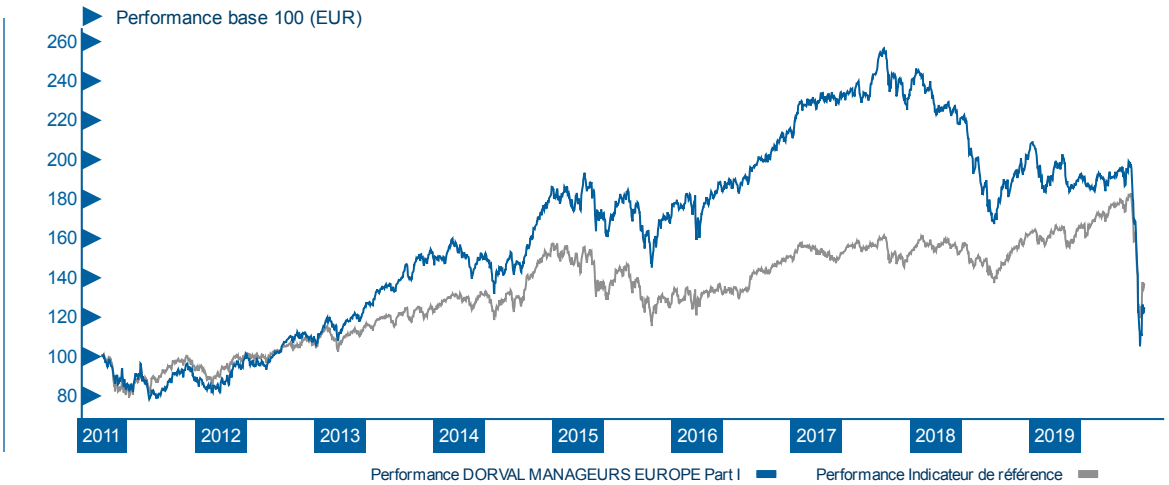
Emissions par montant investi : somme des émissions absolues détenues par le portefeuille rapportées aux montants investis dans les entreprises (tCO2-eq/million Euros investis)

PERFORMANCE NETTE DEPUIS LA CRÉATION

Active share



L'active share évalue la différence de composition d'un portefeuille actions par rapport à son indice de référence.



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

DORVAL MANAGEURS EUROPE
Part I (EUR) - Acc

DORVAL ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

GESTION ACTIONS

HISTORIQUE DE LA PERFORMANCE NETTE DEPUIS CRÉATION (%)

Reporting mensuel au **31 mars 2020**

Performances nettes cumulées

	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part I	-25.69%	-34.39%	-34.61%	-34.39%	-35.72%	-41.57%	-29.73%	-	25.11%
Indicateur de référence	-13.34%	-21.91%	-17.95%	-21.91%	-13.37%	-9.06%	-9.19%	-	37.33%
Ecart	-12.35%	-12.48%	-16.66%	-12.48%	-22.35%	-32.52%	-20.55%	-	-12.21%

Performances nettes annualisées

	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis création
Fonds - Part I	-16.40%	-6.81%	-	2.59%
Indicateur de référence	-3.12%	-1.91%	-	3.69%
Ecart	-13.29%	-4.91%	-	-1.10%

Performances nettes calendaires

	2020 - YTD	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	-	-	-
Fonds - Part I	-34.39%	10.59%	-29.22%	22.87%	11.51%	20.59%	6.19%	35.28%	24.67%	-	-	-
Indicateur de référence	-21.91%	25.04%	-9.87%	9.24%	3.02%	6.71%	6.44%	18.97%	12.71%	-	-	-
Ecart	-12.48%	-14.45%	-19.35%	13.63%	8.49%	13.88%	-0.25%	16.30%	11.97%	-	-	-

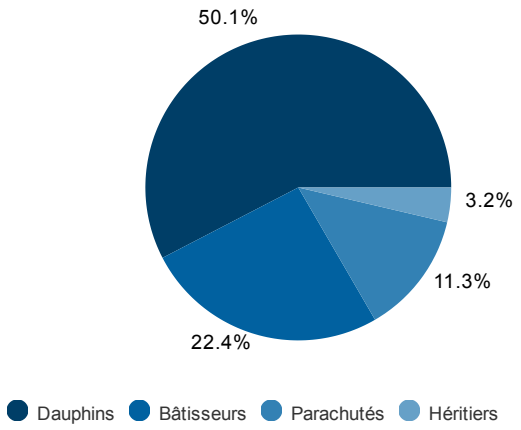
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les calculs de performance sont réalisés dividendes nets réinvestis pour l'OPCVM. Les calculs de performances de l'indicateur de référence sont, à compter du 1er janvier 2013, réalisés dividendes nets réinvestis.

PRINCIPAUX MOUVEMENTS

Achats	ORANGE UNIBAIL RODAMCO SANOFI	Renforcements	BOUYGUES VEOLIA ENVIRONNEMENT TOTAL
Ventes	ROYAL DUTCH SHELL AVIVA LLOYDS	Allègements	RYANAIR HOLDINGS PLC EASYJET LVMH

Nombre de lignes totales actions	45
5ère lignes actions	30.2%
10ère lignes actions	46.1%
Capitalisation boursière médiane	11,047.5 M€

REPARTITION TYPES DE MANAGEURS

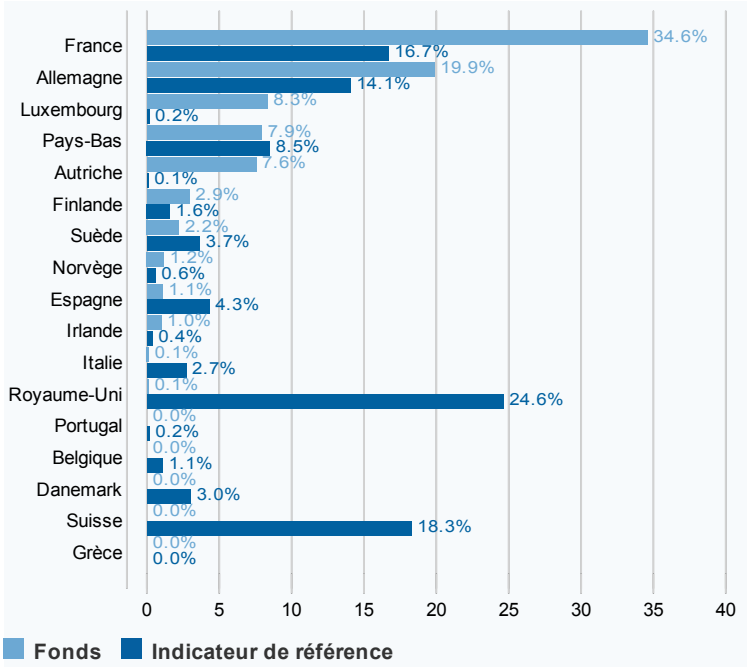


Top 10 Actions	Pays	Secteur	Poids		Thématiques d'investissement
			Fonds	Indice	
TOTAL	France	Pétrole et Gaz	8.3%	1.7%	Capacité à traverser la crise et à rebondir
WIRECARD AG	Allemagne	Technologie	6.8%	0.2%	La digitalisation de l'économie
SOLUTIONS 30 SE	Luxembourg	Technologie	6.3%	0.0%	La digitalisation de l'économie
S&T AG	Autriche	Technologie	5.1%	0.0%	La digitalisation de l'économie
WORLDLINE SA	France	Technologie	3.6%	0.0%	La digitalisation de l'économie
VEOLIA ENVIRONNEMENT	France	Services aux collectivités	3.5%	0.0%	Transition énergétique et environnementale
SANOFI	France	Santé	3.2%	1.8%	Sélection de valeurs (hors thématiques)
BOUYGUES	France	Industries	3.2%	0.1%	Capacité à traverser la crise et à rebondir
UNIBAIL RODAMCO	Pays-Bas	Immobilier	3.2%	0.1%	Capacité à traverser la crise et à rebondir
FERRATUM OYJ	Finlande	Sociétés financières	2.9%	0.0%	Sélection de valeurs (hors thématiques)

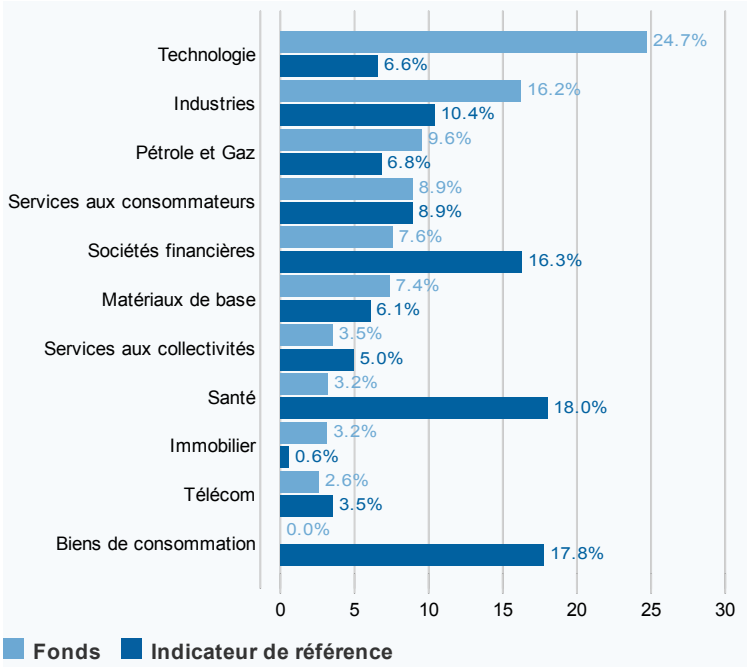
CONSTRUCTION DE PORTEFEUILLE

Reporting mensuel au **31 mars 2020**

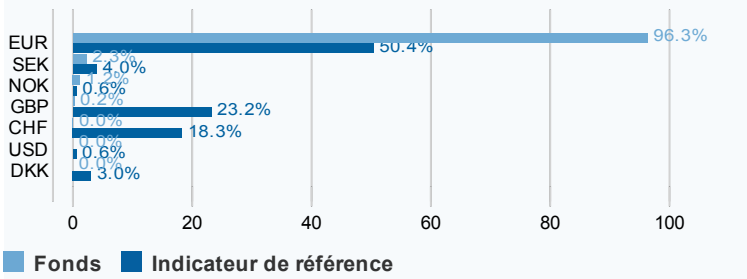
Répartition géographique *



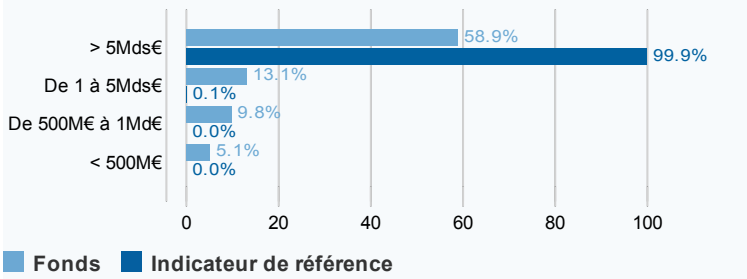
Répartition sectorielle *



Répartition par devise



Répartition par capitalisation *



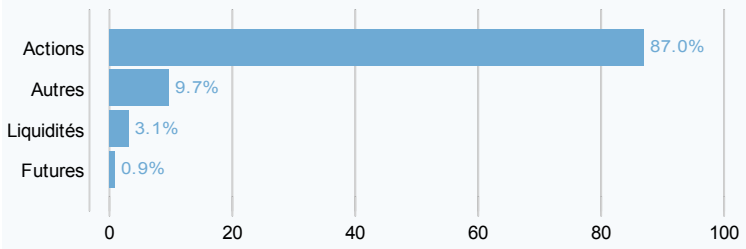
* Pourcentage du portefeuille investi en actions titres vifs hors dérivés

VALORISATION 2020

Multiple de capitalisation des bénéfices - Ratio P/E	16.8x
Croissance des bénéfices par action	-10%
EV/EBIT	14.3x
Rendement	2.6%

Source Bloomberg / Dorval AM

Répartition par classes d'actifs



ANALYSE DE RISQUE

Ratio	1 an	3 ans	5 ans
Ratio de Sharpe	-1.10	-0.72	-0.31
Bêta	1.20	1.17	1.07
Alpha	-0.47	-0.25	-0.08
Ratio d'information	-1.84	-1.35	-0.52
Volatilité - Part I	32.19	22.40	20.79
Volatilité indicateur	25.14	17.27	17.21
Tracking Error	12.17	9.83	9.51

Ratio	Valeur	Date
Gain maximum enregistré	227.36%	du 23/11/2011 au 23/01/2018
Perte maximale enregistrée	-58.99%	du 23/01/2018 au 18/03/2020
Délai de recouvrement	-	jours
Fréquence de gain	60.95%	par mois

THÉMATIQUES D'INVESTISSEMENT

Reporting mensuel au **31 mars 2020**

Premiers contributeurs positifs sur le mois

Titres	Thématiques d'investissement	Poids moyen (%)	Performance (%)	Contribution à la performance (%)
TOTAL	Capacité à traverser la crise et à rebondir	5.7%	-5.92%	0.68%
AXA	Capacité à traverser la crise et à rebondir	1.0%	15.07%	0.44%
ADIDAS	Sélection de valeurs (hors thématiques)	1.4%	19.75%	0.40%
ORANGE	Capacité à traverser la crise et à rebondir	1.9%	6.45%	0.27%
ELECTROLUX PROFESSIONAL	Sélection de valeurs (hors thématiques)	0.0%	55.16%	0.07%

Premiers contributeurs négatifs sur le mois

Titres	Thématiques d'investissement	Poids moyen (%)	Performance (%)	Contribution à la performance (%)
FERRATUM OYJ	Sélection de valeurs (hors thématiques)	4.4%	-59.41%	-3.89%
SOLUTIONS 30 SE	La digitalisation de l'économie	6.8%	-30.76%	-2.13%
BNP PARIBAS	Sélection de valeurs (hors thématiques)	3.1%	-37.17%	-1.71%
EASYJET	Sélection de valeurs (hors thématiques)	1.8%	-49.58%	-1.60%
AEGON	Sélection de valeurs (hors thématiques)	2.5%	-24.65%	-1.21%

CARACTÉRISTIQUES

Forme juridique	FCP	Date de création	30 juin 2011	Règlement des rachats	J + 2 ouvrés
Domicile juridique	France	Date de 1ère VL de la part	30 juin 2011	Décimalisation de la part	Oui
UCITS	Oui	Société de gestion	Dorval Asset Management	Investissement minimum	50 000 €
Horizon de placement	5 ans	Dépositaire	Caceis Bank France	Commission de souscription	2% max
Classification AMF	Actions de pays de l'Union Européenne	Valorisateur	Caceis Fund Administration	Commission de rachat	Néant
Eligibilité au PEA	Oui	Fréquence de valorisation	Quotidienne	Frais de gestion	0.90 %
Eligibilité au PEA-PME	Non	Règlement des souscriptions	J + 2 ouvrés	Indicateur de référence	MSCI PAN EURO NR DNR
Devise	EUR	Execution des ordres - Heure de Paris		Commission de surperformance	
Souscripteurs concernés	Tous Souscripteurs	Pour les ordres passés avant 13h00, souscriptions et rachats sur prochaine VL		20% de la surperformance en territoire positif par rapport à l'indicateur de référence	

Risques du fonds

Les investissements en actions sont susceptibles de connaître d'importantes variations de cours. Le fonds est exposé à des risques spécifiques, notamment le **risque de perte en capital**, le risque actions, le risque de change, le risque de taux, le risque de crédit. Le capital investi n'est pas garanti. Vous pourriez récupérer moins que ce que vous avez investi. Pour une description plus complète des risques, se référer au prospectus du fonds.

DÉFINITIONS

Reporting mensuel au **31 mars 2020**

Active share ou "part active" : L'active share évalue la différence de composition d'un portefeuille actions par rapport à son indicateur de référence. Nous calculons : somme des valeurs absolues des différences des poids entre le fonds et l'indicateur de référence divisée par deux.
Alpha : coefficient qui mesure l'excédent de performance, positif ou négatif, réalisé par un fonds par rapport à ce que son risque de marché (mesuré par son indicateur de référence) peut justifier.
Bêta : Sensibilité d'un fonds aux mouvements de marché (représenté par son indicateur de référence). Un bêta supérieur à 1 indique que le fonds amplifie les évolutions de son marché de référence à la hausse comme à la baisse. Au contraire, un bêta inférieur à 1 signifie que le fonds a plutôt tendance à moins réagir que son marché de référence. Nous calculons :
• CovarianceFondsIndice : la covariance des performances hebdomadaires du fonds et de l'indicateur de référence
• VarianceIndice : la variance des performances hebdomadaires de l'indice
• MoyenneFonds, MoyenneIndice : les moyennes des performances hebdomadaires du fonds et de l'indice
Beta = CovarianceFondsIndice / VarianceIndice ; Alpha = MoyenneFonds - (MoyenneIndice * Beta)
Croissance des bénéfices par action : Evolution des bénéfices des sociétés dans lesquels le fond est investi, pondéré par le poids de ces actions dans le fonds.
Délai de recouvrement : Temps exprimé en jour que le fonds met pour dépasser la plus haute valeur liquidative sur la période indiquée.
DNR : Dividendes nets réinvestis
EV/EBIT : Ce ratio consiste à diviser la valeur d'entreprise par le résultat d'exploitation. Ce ratio permet de déterminer la vitesse à laquelle un investisseur sera remboursé de son investissement dans une entreprise qu'il reprend intégralement.
Fréquence de gain : Ratio du nombre d'observations positives sur le nombre total d'observations depuis la création du fonds.
Gain maximal enregistré : Gain maximal enregistré historiquement par le fonds.
Perte maximale enregistrée : Perte maximale enregistrée historiquement par le fonds.
Ratio d'information : Le ratio d'information représente la performance relative du fonds ajustée pour chaque point de volatilité consenti par rapport à l'indicateur de référence du fonds.
Nous calculons :
• MoyenneDiff : La moyenne des différences de performances entre le fonds et l'indicateur de référence
• MoyenneStdDev : L'écart type des différences de performances entre le fonds et l'indicateur de référence
RatioInfo = MoyenneDiff / StdDevDiff
Ratio P/E : Le PER se calcule en divisant le cours d'une action par le bénéfice net par action. Le PER permet d'évaluer la valeur d'un titre par rapport aux prix des titres de sociétés du même secteur : plus le PER est faible, plus l'action est considérée comme bon marché.
Ratio de Sharpe : Indicateur de la surperformance du fonds par rapport au taux sans risque divisé par le risque pris(volatilité du fonds). Le ratio de Sharpe mesure la performance marginale par unité de risque. Plus le ratio de Sharpe est élevé plus le fonds à un rendement ajusté du risque élevé. Nous calculons:
• PerfFondsAnnualise : la performance annualisée du fonds sur l'horizon
• TauxSansRisque : La performance annualisée de l'EONIA sur l'horizon
• FondsStdDev : L'écart type des performances du fonds
RatioInfo = (PerfsFondsAnnualise - TauxSansRisque) / (FondsStdDev * Sqrt(52))
Rendement : Le rendement correspond au taux de rendement des actions. Ce rendement correspondant au montant des dividendes versés par les sociétés dans lesquels le fond est investi, divisé par le prix de ces actions.
Risques : Les données de risques se calculent sur un horizon donné en consommant les performances hebdomadaires.
Tracking Error : Elle représente l'écart type de la série des différences entre les rendements du portefeuille et les rendements de l'indicateur de référence. Un tracking error élevé implique un écart important, à la hausse comme à la baisse, du fonds à l'indicateur de référence.
Volatilité : Amplitude de variation d'un instrument financier sur une période donnée. Une volatilité élevée signifie que le cours du titre varie de façon importante, et donc que le risque associé à la valeur est grand.

GLOSSAIRE DES MANAGEURS

Dans leur démarche d'analyse qualitative des dirigeants, les gérants classent les chefs d'entreprise en 4 grandes catégories :
Bâtisseurs : véritables créateurs de niche, ils ont la capacité de détecter une ou des opportunités de croissance à long terme.
Héritiers : ils ont un lien familial avec le bâtisseur et assument la direction opérationnelle de l'entreprise. Ils démarrent souvent avec un déficit d'image qui n'est pas toujours justifié. Ils sont souvent accompagnés dans leurs initiatives par un manager expérimenté
Dauphins : ils ont fait leurs classes dans la société qu'ils dirigent aujourd'hui. Dans la majorité des cas, ils ont plus de 10 ans d'expérience dans le métier de l'entreprise à un poste de direction dans un contexte international.
Parachutés : ils se voient confier le pouvoir à l'occasion d'une crise ou pour "raison d'État". Ces dirigeants sont à la tête d'un vivier de sociétés en retournement

METHODOLOGIE MORNINGSTAR

© 2020 Morningstar, Inc. Tous droits réservés.
Les informations contenues dans les présentes : (1) appartiennent à Morningstar et/ou ses fournisseurs d'informations;(2) ne peuvent être ni reproduites, ni redistribuées ; (3) sont présentées sans garantie d'exactitude, d'exhaustivité ou d'actualité. Ni Morningstar ni ses fournisseurs d'informations ne pourront être tenus pour responsables de tout dommage ou perte résultant de l'utilisation de ces données. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Les références à un classement, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire. La notation Morningstar s'applique aux fonds disposant d'au moins 3 ans d'historique. Elle tient compte des frais de souscription, du rendement sans risque et de la volatilité du fonds afin de calculer pour chaque fonds son ratio MRAR (Morningstar Risk Adjust Return). Les fonds sont classés ensuite par ordre décroissant de MRAR : les 10 premiers pourcents reçoivent 5 étoiles, les 22,5% suivants 4 étoiles, les 35% suivants 3 étoiles, 22,5% suivants 2 étoiles, les 10% derniers reçoivent 1 étoile. Les fonds sont classés au sein de 180 catégories européennes.

MENTIONS LÉGALES - AVERTISSEMENT ET RISQUES PRODUIT

Toutes les données concernant l'OPCVM sont extraites de l'inventaire comptable et de Bloomberg pour les indices et les caractéristiques des valeurs détenues en portefeuille.

Ce document promotionnel est un outil de présentation et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. Les informations contenues dans ce document peuvent être partielles et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Il ne peut notamment être offert ou vendu, directement ou indirectement, au bénéfice ou pour le compte d'une « U.S. person » selon la définition de la règlementation américaine « Regulation S » et/ou FATCA. Le DICI/KIID doit être remis au souscripteur préalablement à chaque souscription. Dans l'hypothèse où l'OPCVM fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chacun client et qu'il est susceptible d'être modifié.

Le fonds présente un risque de perte en capital. Les risques et frais sont décrits dans le DICI/KIID (Document d'Information Clé pour l'Investisseur). Pour une information complète sur les orientations stratégiques et l'ensemble des frais, nous vous remercions de prendre connaissance du prospectus, des DICI/KIID et des autres informations réglementaires accessibles sur notre site www.dorval-am.com ou gratuitement sur simple demande au siège de la société de gestion.

DORVAL ASSET MANAGEMENT
Société Anonyme au capital de 303 025 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
Siège social : 1 rue de Gramont - 75002 Paris
www.dorval-am.com

CONTACTS : DORVAL ASSET MANAGEMENT

1 rue de Gramont 75002 Paris
Tél. : 01 44 69 90 44
Fax. : 01 42 94 18 37
www.dorval-am.com

Gaëlle GUILLOUX
Tél. : +33 1 44 69 90 45 - gaelle.guilloux@dorval-am.com

Louis ABREU
Tél. : +33 1 87 75 81 24 - louis.abreu@dorval-am.com

DORVAL ASSET MANAGEMENT
FLEXIBLE PAR CONVICTION

MENTIONS LÉGALES DU DISTRIBUTEUR NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Reporting mensuel au **31 mars 2020**

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Le présent document a été rédigé par Dorval Asset Management. La distribution de ce document peut être limitée dans certains pays. Le fonds ne peut pas être vendu dans toutes les juridictions ; l'autorité de tutelle locale peut limiter l'offre et la vente de ses actions exclusivement à certains types d'investisseurs.

Le traitement fiscal de la détention, de l'acquisition et de la cession des actions ou parts du fonds dépend du statut ou du traitement fiscal de chaque investisseur, et peut changer. Veuillez consulter votre conseiller financier si vous avez des questions. Il est de la responsabilité de votre conseiller financier de s'assurer que l'offre et la vente des actions du fonds sont conformes aux lois nationales en vigueur.

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Les thèmes et processus d'investissement, ainsi que les participations et les caractéristiques du portefeuille, sont valides à la date indiquée et peuvent être modifiés. Les références faites à un classement, une note ou une récompense ne sont pas une garantie des performances futures et fluctuent au fil du temps. Le présent document n'est pas un prospectus et ne constitue pas une offre d'actions. Les informations du présent document peuvent être ponctuellement mises à jour et peuvent être différentes des informations des versions antérieures ou futures du présent document.

Pour de plus amples informations concernant ce fonds, y compris les frais, dépenses et risques, veuillez contacter votre conseiller financier pour obtenir gratuitement un prospectus complet, un document « Informations clés pour l'investisseur », une copie des Statuts, les rapports semestriels et annuels et/ou d'autres documents et traductions inhérents à votre juridiction. Pour identifier un conseiller financier dans votre juridiction, veuillez contacter ClientServicingAM@natixis.com.

Si le fonds est enregistré dans votre juridiction, ces documents sont également disponibles gratuitement dans les bureaux de Natixis Investment Managers International (www.im.natixis.com) et des agents payeurs/ représentants indiqués ci-après.

Suisse : RBC Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Bleicherweg 7, CH-8027 Zurich, Switzerland.

Au Luxembourg et en Belgique : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. - Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg.

En Suisse : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich

En France : Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS
Société Anonyme au capital de 178 251 690 euros
RCS Paris n° 453 952 681
43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris
www.im.natixis.com

DORVAL ASSET MANAGEMENT - Un affilié de Natixis Investment Managers
Société Anonyme au capital de 303 025 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08
Siège social : 1 rue de Gramont - 75002 Paris
Tél +33 1 44 69 90 44 - Fax +33 1 42 94 18 37
www.dorval-am.com