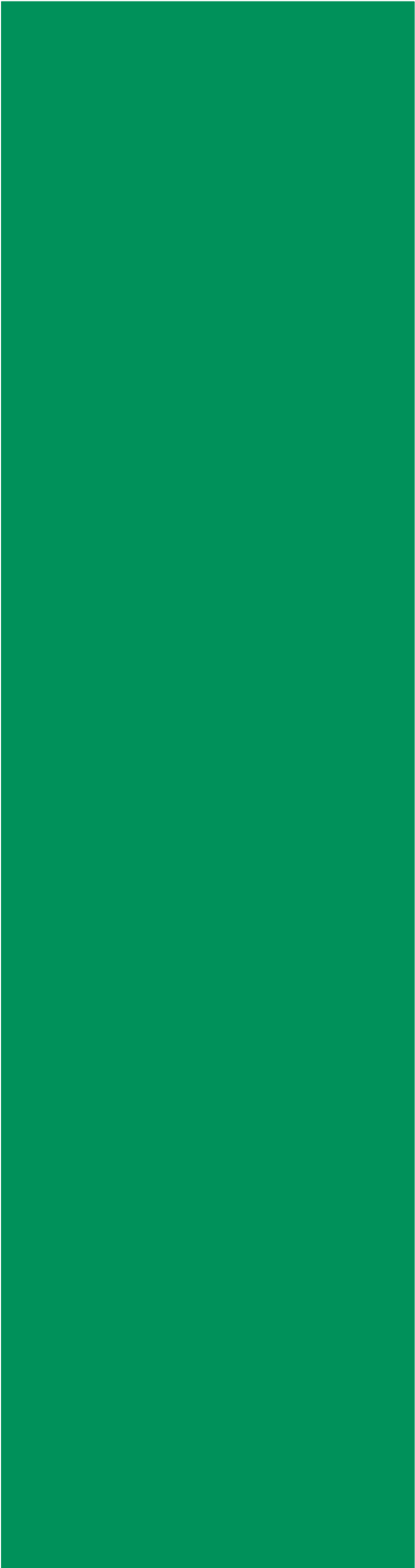




HANSEATIQUE

Comptes annuels au 30 Juin 2025

Société de gestion : MONCEAU ASSET MANAGEMENT

Siège social : 65, rue de Monceau 75008 Paris

Dépositaire : BNP PARIBAS SA

Sommaire

Rapport de gestion

Politique d'investissement	4
----------------------------------	---

Comptes annuels

Bilan actif	25
Bilan passif	26
Compte de résultat	27

Comptes annuels - Annexe

Stratégie d'investissement	29
Eléments caractéristiques de l'OPC au cours des cinq derniers exercices	30
Règles et méthodes comptables	33
Evolution des capitaux propres	38
Evolution du nombre de parts au cours de l'exercice	39
Ventilation de l'actif net par nature de parts	40
Exposition directe sur le marché actions (hors obligations convertibles)	41
Exposition sur le marché des obligations convertibles	42
Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) - Ventilation par nature de taux	43
Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) - Ventilation par durée résiduelle	44
Exposition directe sur le marché des devises	45
Exposition directe aux marchés de crédit	46
Exposition des opérations faisant intervenir une contrepartie	47
Expositions indirectes pour les OPC de multi-gestion	48
Créances et dettes : ventilation par nature	49
Frais de gestion, autres frais et charges	50
Engagements reçus et donnés	51
Autres informations	52
Détermination et ventilation des sommes distribuables	53
Inventaire	59
Inventaire des opérations à terme de devises	62
Inventaire des instruments financiers à terme (hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part)	63

HANSEATIQUE

Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture d'une catégorie de part.....	65
Synthèse de l'inventaire	66
Annexe	67

RAPPORT DE GESTION

COMMISSAIRE AUX COMPTES

PriceWaterHouseCoopers Audit

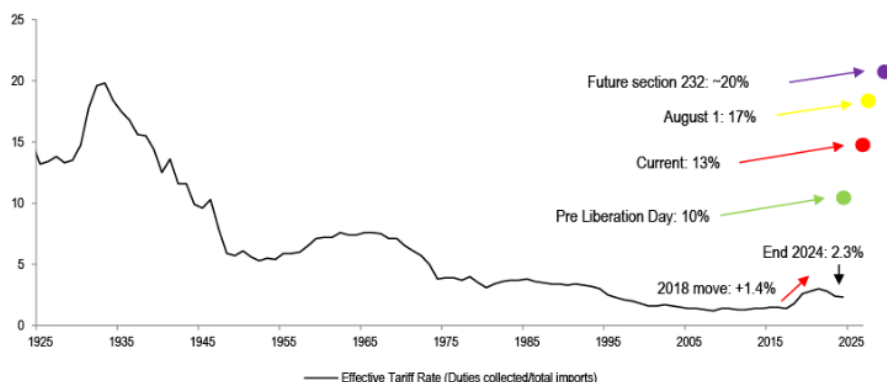
POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Commentaire économique sur la période

Jusqu'au début de 2025, l'économie mondiale semblait bien partie pour un atterrissage en douceur. Dans la plupart des pays, l'inflation convergeait vers les objectifs, et la croissance mondiale en 2024, à peine supérieure à 3 %, a égalé le rythme de l'année précédente. Les marchés du travail étaient normalisés, les taux de chômage restant inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie. Les marchés financiers ont acté cet optimisme, les actions progressant grâce à de solides perspectives de croissance et aux anticipations de déréglementation, tandis que les spreads de crédit se sont resserrés.

Mais les perspectives de l'économie mondiale se sont rapidement assombries au deuxième trimestre de 2025 suite à l'annonce de droits de douane américains plus importants que prévu. L'incertitude s'est accrue par des doutes croissants quant au retour de la politique budgétaire à une trajectoire prudente et par des interrogations sur l'engagement des politiques à respecter l'indépendance des banques centrales. Les marchés financiers ont réagi brutalement, la volatilité atteignant des niveaux jamais vus depuis la pandémie, les marchés boursiers du monde entier plongeant et les spreads de crédit des entreprises s'écartaient. Fait inhabituel, le dollar américain s'est déprécié alors même que les rendements des obligations d'État américaines augmentaient. Les marchés boursiers ont rebondi après l'annulation de certaines annonces, mais les marchés obligataires et des changes reflètent une appréhension persistante quant à l'avenir. Une fois stabilisés, les droits de douane devraient atteindre des niveaux jamais vus depuis des décennies, ce qui aura un impact significatif sur la production et l'inflation dans les mois à venir.

Figure 8: US effective tariff rate over the last 100 years



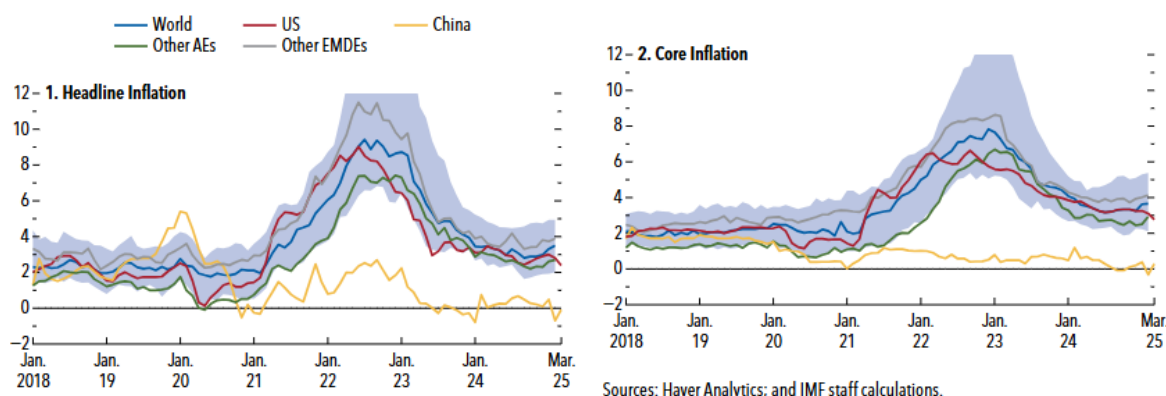
Source: J.P. Morgan.

Les effets classiques des droits de douane pour les pays qui les imposent ressemblent à un choc d'offre, augmentant les prix et les coûts et freinant la croissance. Pour les économies bénéficiaires, les effets s'apparentent davantage à un choc de demande négatif, avec des effets négatifs sur la croissance et l'inflation. Des représailles entraîneraient des chocs d'offre dans les pays bénéficiaires. La dynamique pourrait s'avérer bien plus complexe que ces simples effets classiques. L'économie mondiale est constituée d'un réseau dense d'interconnexions entre fournisseurs, clients, consommateurs et les intermédiaires financiers qui les relient. L'activité économique industrielle enjambe les frontières géographiques, de sorte que les biens échangés subissent de nombreuses modifications de valeur ajoutée avant de trouver leurs clients finaux. Comme l'a montré l'inflation observée pendant la pandémie, la perturbation des chaînes d'approvisionnement pourrait à nouveau entraîner des surprises inflationnistes. Un tel sursaut inflationniste pourrait raviver les anticipations d'inflation, encore sensibles après l'inflation liée à la Covid-19.

Avant même que les droits de douane ne se fassent pleinement sentir, les économies devraient apercevoir l'impact d'une forte incertitude, les entreprises retardant leurs investissements et leurs embauches et les ménages augmentant leur épargne de précaution. Le ralentissement ne se reflète pas encore dans les données concrètes, mais l'incertitude élevée et l'affaiblissement des indicateurs de confiance des consommateurs et des entreprises signalent clairement une détérioration de l'activité économique à venir. Les projections de croissance pour 2025 sont en baisse, et ce de manière significative pour plusieurs pays.

Figure 1.1. Global Inflation Trends

(Percent, year over year)



Les prévisions d'inflation ont été révisées à la hausse aux États-Unis, mais restent inchangées dans la plupart des autres économies. Reflétant cette divergence, certaines banques centrales ont suspendu leurs baisses de taux d'intérêt en attendant des signaux plus clairs sur l'impact des évolutions récentes sur l'inflation, tandis que d'autres ont poursuivi l'assouplissement, invoquant les risques pour la croissance liés aux échanges commerciaux et à l'incertitude.

L'économie mondiale est confrontée à une combinaison de défis structurels anciens et nouveaux. La croissance de la productivité est en baisse dans de nombreuses économies avancées depuis des décennies et, plus récemment, également dans plusieurs économies de marché émergentes, ce qui freine la croissance globale. L'imposition de droits de douane généralisés représente une nouvelle étape vers une fragmentation accrue des échanges. Le vieillissement de la population et la diminution des migrations altéreront la nature de l'offre. À ces défis s'ajoutent les chocs d'offre qui pourraient être plus fréquents et persistants à l'avenir, alimentés par les tensions géopolitiques et les phénomènes météorologiques extrêmes. Face à ces chocs d'offre, une réallocation efficace des ressources est primordiale. Le renforcement de l'offre renforce la résilience, et la stimulation de la croissance potentielle est essentielle à la soutenabilité de la dette.

Dans de nombreux pays, les niveaux d'endettement public ont dépassé les sommets atteints en temps de paix. Si un endettement élevé peut être soutenable grâce à une croissance robuste et des taux d'intérêt bas, les conditions actuelles et prévisibles semblent moins favorables. Le service de la dette pourrait être trop élevé même si la dette est soutenable ; dans de nombreuses économies, il est aussi élevé que les dépenses en éducation, en défense ou en retraites.

Un endettement public élevé accroît la vulnérabilité de l'économie aux scénarios défavorables susceptibles de faire grimper l'inflation ou de provoquer des tensions sur le système financier. L'absence d'assainissement budgétaire et les inquiétudes quant à sa viabilité pourraient entraîner des difficultés de refinancement et de fortes hausses des taux d'intérêt. Un endettement public élevé accroît également la vulnérabilité du système financier à la baisse de la valeur des actifs lorsque les taux d'intérêt augmentent, en particulier lorsque l'endettement au sein du système est élevé. La réévaluation de la dette publique peut entraîner des pertes pour les banques et les **institutions financières non bancaires** (IFNB) détenant d'importants titres de créance souveraine. De plus, sur des marchés obligataires souverains de plus en plus dominés par des fonds spéculatifs à fort effet de levier, une réévaluation pourrait également déclencher un désendettement massif et une contraction des liquidités, entraînant un durcissement des conditions financières pour l'ensemble de l'économie.

Le maintien de la viabilité budgétaire est essentiel pour atténuer ces risques. Pour de nombreux pays, cela implique de réduire les déficits importants et de reconstituer les marges de manœuvre budgétaires de manière à favoriser la croissance. Alors que la Grande Crise Financière (GFC) était avant tout une crise bancaire, centrée sur les marchés hypothécaires, le paysage post-GFC est centré sur les marchés des obligations d'État et les gestionnaires d'actifs de divers horizons comme intermédiaires clés. Le stress de liquidité sur les marchés des obligations d'État constitue un risque majeur. Les fonds spéculatifs sont devenus des fournisseurs clés de liquidités procycliques sur ces marchés, recourant souvent à des stratégies de trading à valeur relative à fort effet de levier. En utilisant les titres d'État comme garantie sur le marché des pensions livrées (repo) pour emprunter des liquidités en échange de titres supplémentaires, ces stratégies améliorent les rendements, mais sont également vulnérables aux chocs négatifs sur les marchés de financement, de trésorerie ou de produits dérivés. Cette vulnérabilité s'est encore accrue avec le relâchement des conditions de financement. Les décotes sont devenues nulles, voire négatives, sur de larges pans du marché des pensions livrées (repo), ce qui signifie que les créanciers ont cessé d'imposer toute restriction significative à l'effet de levier des fonds spéculatifs. Cet effet de levier accru rend le marché plus vulnérable aux perturbations, car même une légère augmentation des décotes peut déclencher des ventes forcées et amplifier l'instabilité financière. De telles dynamiques défavorables se sont manifestées, par exemple, lors des turbulences boursières de mars 2020 et ont contribué à la forte volatilité des marchés du Trésor début avril 2025.

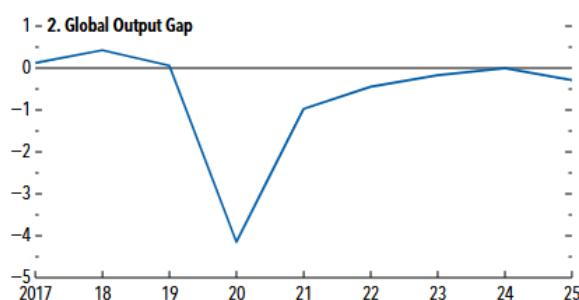
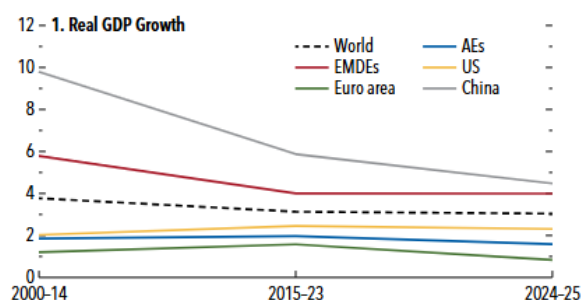
Les IFNB ont également considérablement accru leur rôle dans les transactions transfrontalières, principalement par le biais d'investissements obligataires. Nombre de ces entités, notamment les fonds de pension et les compagnies d'assurance, gèrent des portefeuilles diversifiés à l'échelle mondiale dans plusieurs devises, tout en maintenant leurs obligations envers leurs bénéficiaires en monnaie nationale. Pour couvrir le risque de change associé, elles s'appuient fortement sur les marchés de produits dérivés (swaps de change, contrats à terme et swaps de devises), qui ont atteint 111 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale fin 2024, principalement libellés en dollars américains. Si ces instruments soutiennent les positions transfrontalières, ils exposent également les IFNB à d'importants risques de refinancement à court terme et à des pressions de financement. De plus, ils ont amplifié le rôle des investisseurs internationaux dans la transmission des chocs financiers au-delà des frontières, même parmi les grandes économies avancées. Les conditions financières sont devenues plus sensibles aux facteurs de risque mondiaux.

Si les tensions sur les marchés des obligations d'État ont été au cœur des récentes tensions financières, la dette du secteur privé demeure également préoccupante. Des niveaux d'endettement élevés amplifient les ralentissements économiques par le biais de primes de crédit plus larges, d'une augmentation des défauts de paiement et d'une disponibilité réduite du crédit. Le crédit privé est un domaine à surveiller, puisqu'ils fournissent une part croissante de financement aux petites entreprises fortement endettées. Les banques restent indirectement exposées aux risques de crédit en prêtant aux sociétés de crédit privées.

D'un atterrissage en douceur aux turbulences et à l'incertitude

Les perspectives de l'économie mondiale, qui jusqu'au début de 2025 semblaient en voie d'atterrissage en douceur, ont été assombries par une incertitude accrue. Au second semestre 2024, l'inflation devait converger vers les objectifs des banques centrales, avec une croissance économique modérée. Cependant, l'environnement mondial est désormais caractérisé par des perturbations commerciales et une montée des tensions géopolitiques, ponctuées de périodes de volatilité accrue des marchés financiers.

Figure 1.3. Growth Performance and Forecasts
(Percent)



Source: IMF staff calculations.

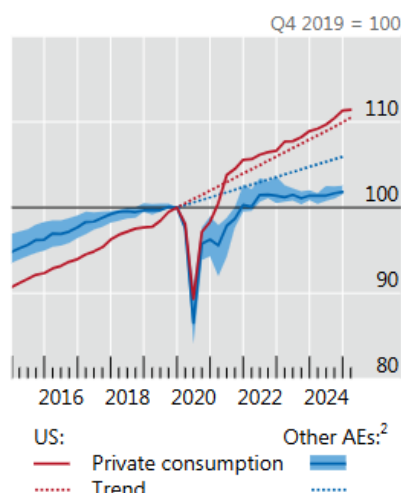
Note: AEs = advanced economies; EMDEs = emerging market and developing economies.

L'économie mondiale progressait à un rythme modéré avant les perturbations des derniers mois. La croissance du PIB mondial a été légèrement supérieure à 3 % en 2024, globalement conforme aux prévisions de mi-2024. La stabilité de la croissance mondiale globale en 2024 a masqué des différences significatives entre les économies. Les États-Unis se sont distingués comme le pays le plus performant parmi les économies avancées (AE), en revanche, la croissance en Europe et au Japon a été faible.

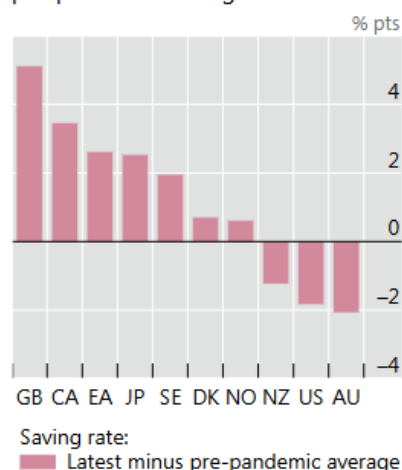
Un facteur expliquant ces différences a été la résilience du consommateur américain. La consommation des ménages était supérieure à sa tendance d'avant la pandémie aux États-Unis, avec un taux d'épargne plus faible, tandis que les ménages de la plupart des autres AE étaient beaucoup plus prudents, avec des taux d'épargne bien supérieurs à leur niveau d'avant la pandémie.

La situation du marché du travail s'est normalisée au second semestre 2024. Si les taux de chômage ont augmenté par rapport aux faibles niveaux atteints immédiatement après la pandémie, ils sont restés inférieurs aux normes d'avant la pandémie. Avec le rééquilibrage des marchés du travail, la croissance des salaires nominaux a ralenti, mais reste plus soutenue qu'avant la pandémie. Le Japon fait exception : le taux de croissance des salaires nominaux a continué d'augmenter, atteignant son plus haut niveau depuis des décennies.

A. Private consumption per capita



B. Current household saving rate vs pre-pandemic average



C. Export volumes



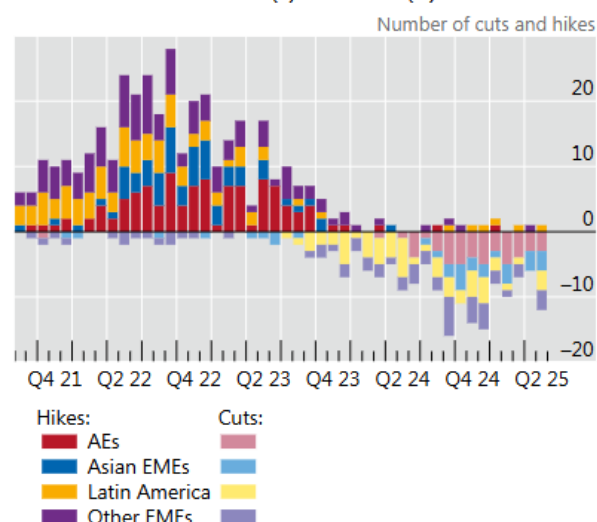
¹ See endnotes for details. ² Median values and interquartile range.

Sources: IMF; LSEG Datastream; national data; BIS.

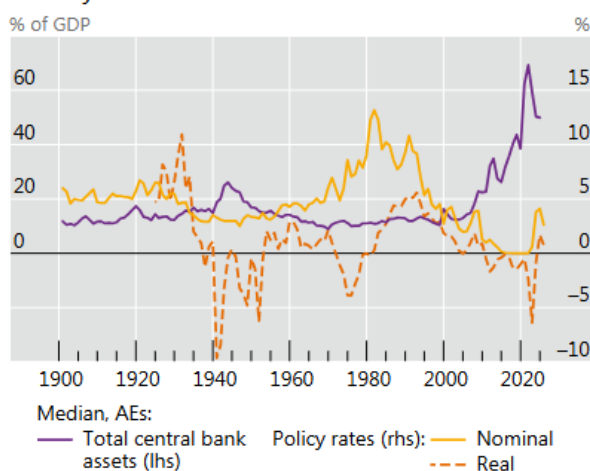
La plupart des banques centrales ont assoupli leur politique monétaire au cours de l'année écoulée afin de soutenir la croissance économique puisque l'inflation atteint ou s'approche des objectifs. La Banque populaire de Chine a ajusté sa politique monétaire, passant de « prudente » à « modérément accommodante ». La Banque du Japon a fait exception à cette tendance générale à l'assouplissement, en relevant son taux directeur à 0,5 %, un niveau observé pour la dernière fois il y a une vingtaine d'années.

Outre la réduction des taux directeurs, plusieurs banques centrales des pays d'Asie orientale ont continué de réduire leurs bilans. Cette réduction s'est principalement faite en contractant leurs portefeuilles d'obligations d'État, par le biais du déstockage passif des titres arrivant à échéance.

A. Central bank rate cuts (–) and hikes (+)



B. Policy rates and central bank balance sheets



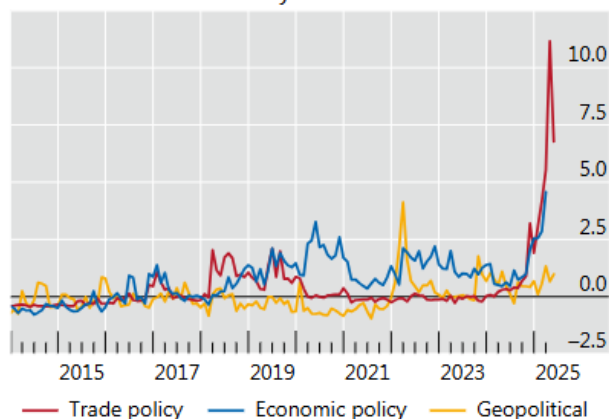
¹ See endnotes for details.

Sources: IMF; Finaeon; Macrobond; national data; BIS.

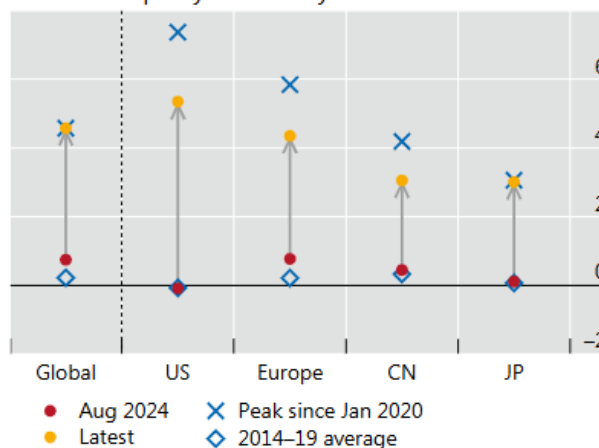
Anticipant l'atterrissage en douceur de l'économie, les marchés financiers ont enregistré de solides performances en 2024 et début 2025. Aux États-Unis, les actions ont rebondi, portées par une croissance solide tout au long de 2024, ainsi que par les anticipations d'un assouplissement réglementaire et de baisses d'impôts de la part de la nouvelle administration. De même, les marchés boursiers européens ont monté fin 2024, portés par un optimisme croissant, en partie lié à l'amélioration des bénéfices des banques. Cet optimisme a été renforcé par l'annonce de l'assouplissement par l'Allemagne de son frein constitutionnel à l'endettement pour les dépenses liées à la défense et de son engagement à consacrer € 500 milliards (plus de 10 % de son PIB) aux infrastructures au cours des 12 prochaines années. Conformément à ce contexte favorable pour les marchés, les spreads de crédit sont restés bas par rapport aux normes historiques. Le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des devises au second semestre 2024, reflétant la solidité des fondamentaux économiques américains. Seules les perspectives mitigées des économies émergentes et la hausse soutenue du prix de l'or ont signalé un écart. Les perspectives mondiales favorables du début 2025 ont été assombries par l'annonce d'importants droits de douane américains sur le Canada et le Mexique en janvier, suivie au cours des mois suivants par une série de propositions tarifaires spécifiques à certains produits et pays, aboutissant à l'annonce de droits de douane généralisés sur les importations américaines en provenance de tous les partenaires commerciaux début avril. Cette annonce marque un tournant pour l'économie mondiale, susceptible d'affaiblir la demande, de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et de déstabiliser le système commercial mondial. Les propositions d'avril comprenaient des droits de douane « réciproques » d'au moins 10 % pour tous les pays, avec des taux nettement plus élevés pour ceux affichant d'importants excédents commerciaux bilatéraux. Ces mesures ont suscité des craintes de représailles, qui se sont matérialisées par un cycle d'escalade entre les États-Unis et la Chine. Les droits de douane ont culminé à 145 % sur la plupart des importations américaines en provenance de Chine et à 125 % sur la plupart des importations chinoises en provenance des États-Unis. Par la suite, l'administration américaine a réduit l'ampleur et la portée de ses propositions tarifaires, instaurant des pauses temporaires, des exceptions pour certains biens et des accords commerciaux modestes avec des partenaires sélectionnés. Les tensions entre les États-Unis et la Chine se sont apaisées grâce à la réduction temporaire des droits de douane pour permettre la poursuite des négociations, ce qui a calmé les craintes des marchés financiers et réduit les risques de baisse de l'économie mondiale. Compte tenu des fréquents revirements, du risque d'escalade et de contestations judiciaires, ainsi que de l'absence de précédents historiques pour des changements de cette ampleur, l'impact plus large de ces changements de politique reste incertain.

L'instauration de droits de douane s'est accompagnée de plusieurs autres changements majeurs de politique aux États-Unis, qui ont accru les inquiétudes quant à l'orientation et à la stabilité de la politique économique. L'administration a également apporté des changements importants aux politiques d'immigration, réglementaire et budgétaire, tandis que des doutes ont été soulevés quant à son engagement envers l'indépendance de la banque centrale. Au-delà des mesures politiques elles-mêmes, le cycle répété d'annonces, d'ajustements et de renversements a créé un climat d'incertitude et de volatilité, aggravant les défis de l'économie mondiale.

A. Measures of uncertainty



B. Economic policy uncertainty



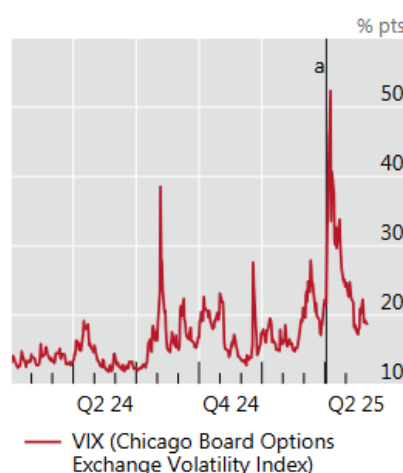
¹ Based on news-based indices which show the share of articles related to a specified topic. See endnotes for details.

Sources: Baker et al (2016); Caldara et al (2020); Caldara and Iacoviello (2022); BIS.

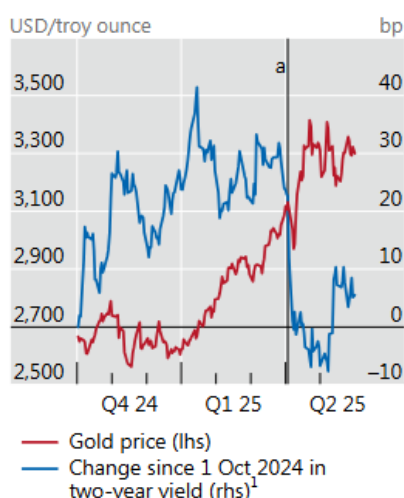
Les indicateurs courants d'incertitude ont fortement augmenté. L'incertitude liée aux politiques commerciales a atteint un niveau record au premier semestre 2025 et l'incertitude générale liée aux politiques économiques a également augmenté, quoique de manière inégale selon les régions. De plus, le paysage géopolitique, marqué par des conflits actifs sur plusieurs continents, reste un terrain fertile pour des événements imprévisibles susceptibles d'aggraver les difficultés liées aux tensions commerciales actuelles.

Les marchés financiers mondiaux ont connu une escalade spectaculaire de la volatilité lorsque les tarifs douaniers réciproques annoncés début avril ont dépassé les attentes du marché. Déjà tendus par une plus grande incertitude politique, les indicateurs de volatilité ont atteint des niveaux jamais observés depuis la pandémie, les investisseurs s'efforçant de réduire leur exposition au risque. Les marchés boursiers du monde entier ont plongé et les primes de crédit des entreprises, toutes notations confondues, ont flambé. Alors que les investisseurs ont réduit leur exposition au dollar américain en avril, les flux de valeurs refuges se sont dirigés vers l'or et d'autres grands marchés des devises. Les rendements à court terme de la zone euro, du Japon et du Royaume-Uni ont chuté rapidement, notamment en raison de l'anticipation par les investisseurs d'un assouplissement de la politique monétaire. Les rendements à long terme ont été moins réactifs, les investisseurs semblant réticents à accroître leur exposition au risque de durée. Cela a été particulièrement évident sur les marchés des bons du Trésor américain, avec d'importantes fluctuations de prix et une hausse des rendements à long terme. Fait inhabituel pour un épisode d'aversion au risque, le dollar américain s'est déprécié par rapport à de nombreuses devises, en particulier l'euro, le yen et le franc suisse, les investisseurs ayant procédé à la couverture d'une partie du risque de change de leurs avoirs en actifs américains.

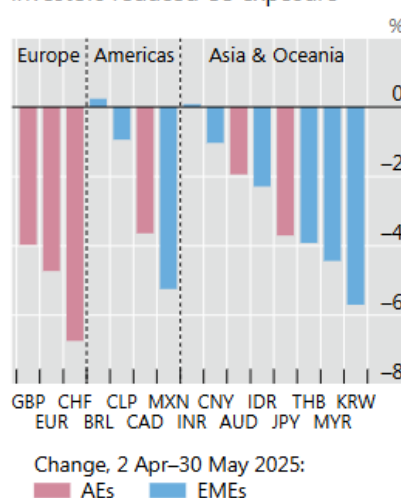
A. Volatility surged...



B. ...amid flight from risk...



C. ...while the US dollar weakened as investors reduced US exposure²



^a US administration unveils reciprocal tariffs (2 April 2025).

¹ Government bond yields, simple average of DE, GB and JP. ² Bilateral USD exchange rates; a negative number indicates a depreciation of the US dollar.

Sources: Bloomberg; national data; BIS.

Avec l'abaissement des tarifs douaniers proposés, les marchés financiers se sont stabilisés et se sont redressés. Les indicateurs de volatilité des marchés sont revenus à la fourchette observée au second semestre 2024. Les marchés actions ont rebondi, atteignant de nouveaux sommets depuis le début de l'année dans certaines nations. Les spreads de crédit se sont à nouveau resserrés, en particulier sur le segment des obligations à haut rendement.

Les métaux industriels ont rebondi. Les prix du pétrole sont d'abord restés bas, plombés par une forte augmentation de l'offre, mais ont ensuite augmenté avec l'intensification des tensions géopolitiques en juin. Le dollar américain, en revanche, s'est négocié au plus bas de la fourchette observée depuis le début de la période de resserrement début 2022. Les rendements à long terme aux États-Unis et sur certains autres grands marchés ont affiché une tendance à la hausse ces derniers mois, soulignant les inquiétudes croissantes des investisseurs quant à la viabilité budgétaire.

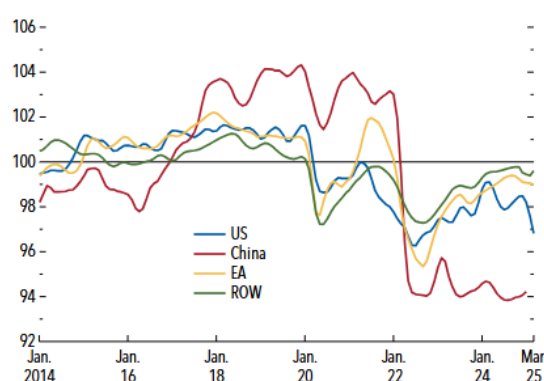
L'impact économique des tarifs douaniers et de l'incertitude est apparu initialement dans une série de données d'enquête récentes, montrant une détérioration significative du moral des ménages et des entreprises, en particulier aux États-Unis. En revanche, l'impact sur les statistiques conventionnelles a mis plus de temps à se faire sentir et a fourni jusqu'à présent une lecture mitigée de l'économie. La variabilité associée de ces données concrètes, illustrée par des exemples tels que la contraction du PIB américain au premier trimestre, a rendu difficile l'analyse de la tendance sous-jacente dans de nombreuses économies. Les indicateurs retardés, tels que ceux du marché du travail, sont restés stables. Pour évaluer les effets économiques des droits de douane, plusieurs canaux sont essentiels, de l'impact direct des droits de douane sur l'économie et leurs implications pour les chaînes d'approvisionnement, aux effets indirects associés à la réaction des marchés financiers et aux autres mesures. Cependant, il est difficile d'évaluer la force de ces canaux, non seulement en raison des changements constants de politique, mais aussi de la complexité pratique et juridique de leur application, ainsi que de l'absence de précédents récents permettant d'en évaluer les effets. Les effets connexes de l'incertitude politique pourraient aggraver le ralentissement économique, même en cas de succès des négociations commerciales.

D'abord, une augmentation des droits de douane provoque un choc d'offre négatif dans les pays qui l'imposent, réduisant la production et augmentant les prix. En renchérissant les biens importés, les droits de douane érodent les revenus réels, réduisant ainsi la demande de biens importés et nationaux. Si la hausse des prix à l'importation peut encourager la substitution par des biens produits localement, stimulant potentiellement la production dans les industries protégées, les données empiriques suggèrent que cet effet est limité. Il est important de noter que cette substitution se fait souvent au détriment de l'efficacité, car le capital et la main-d'œuvre sont redirigés vers des entreprises et des secteurs moins compétitifs. De plus, si les droits de douane entraînent des modifications des flux bruts d'importations et d'exportations, ils n'affectent que peu les flux commerciaux nets.

Les droits de douane ont tendance à agir comme un choc de demande négatif pour les pays ciblés, principalement en réduisant les exportations. Leur impact sur l'activité dépendra de la solidité des liens commerciaux, ainsi que de l'ampleur de la réorientation des exportations vers d'autres marchés. Leur impact désinflationniste dépendra non seulement de la sous-utilisation des capacités intérieures, mais aussi de l'augmentation potentielle de l'offre de biens détournés des pays imposant des droits de douane. Dans le cas des droits de douane américains, la production économique de pays comme le Mexique et le Canada sera probablement parmi les plus touchées, tandis que les effets sur les économies européennes devraient être plus limités.

Outre les effets directs sur les économies individuelles, l'introduction de droits de douane plus élevés pourrait imposer des coûts d'ajustement à l'économie mondiale, car le commerce global devient moins efficace. L'adaptation des chaînes d'approvisionnement peut entraîner d'importantes perturbations des échanges et des pénuries temporaires de certains biens. Comme on l'a constaté pendant la pandémie, ces perturbations peuvent entraîner des répercussions importantes et durables sur la production et les prix dans l'ensemble de l'économie. De plus, les effets des droits de douane seront influencés par l'ajustement des politiques monétaires et budgétaires, ainsi que par l'évolution des conditions des marchés financiers, notamment des taux de change nominaux.

Figure 1.7. Consumer Confidence
(Index, OECD harmonized)

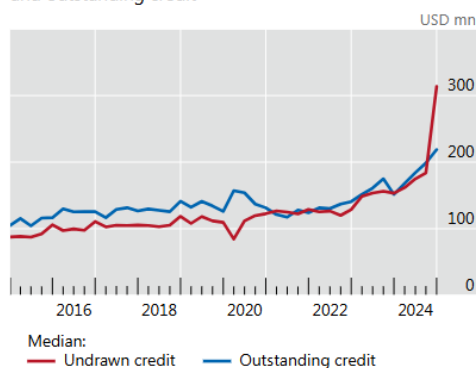


Sources: OECD; and IMF staff calculations.

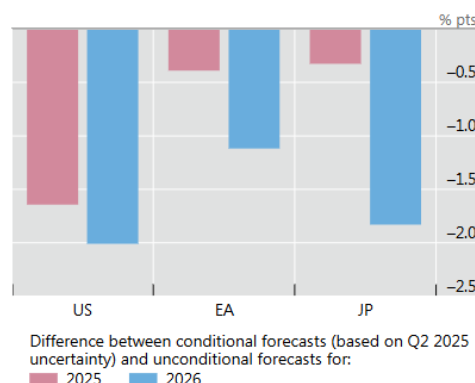
Note: The rest of world (ROW) represents the average value for data across 22 countries.
EA = euro area; OECD = Organisation for Economic Co-operation and Development.

Une incertitude accrue pourrait également accroître le coût du financement externe en raison d'une plus grande prudence des prêteurs, décourageant ainsi davantage l'investissement. En effet, l'augmentation des indicateurs d'incertitude a été suivie d'un ralentissement de l'activité économique, et notamment de l'investissement des entreprises. Les estimations suggèrent une contribution négative substantielle à la récente augmentation de l'incertitude concernant l'investissement des entreprises en 2025 et 2026.

A. Non-financial corporations' median undrawn credit and outstanding credit²



B. Uncertainty impact on business investment



¹ See endnotes for details. ² Outstanding credit includes commercial paper, revolving credit and term loans.

Sources: Baker et al (2016); Banerjee et al (2025); Burgert et al (2025); De Rezende and Ristiniemi (2023); Krippner (2013); OECD; Bloomberg; LSEG Datastream; national data; BIS.

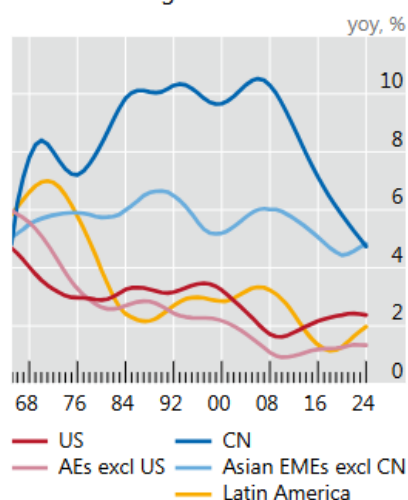
Les décideurs politiques ont réagi à l'évolution du paysage économique et géopolitique. Par exemple, le gouvernement canadien a mis en place une série de programmes de soutien économique pour aider les entreprises et les travailleurs directement touchés par les tarifs douaniers américains. Les autorités chinoises ont annoncé des mesures de soutien budgétaire visant à stimuler la demande des consommateurs et les investissements dans les infrastructures. Aussi, la Banque centrale européenne, la Banque populaire de Chine, la Banque du Mexique et la Banque de Thaïlande font partie des nombreuses banques centrales à avoir abaissé leurs taux directeurs ces derniers mois, invoquant les risques pour la croissance liés aux échanges commerciaux et à l'incertitude. Les prix du marché suggèrent que les banques centrales apporteront un soutien supplémentaire dans la période à venir. Parmi les grandes banques centrales, la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne prévoient de nouveaux assouplissements. La Banque du Japon devrait relever ses taux plus progressivement que prévu. Les prévisions de croissance du PIB ont été revues à la baisse, les impacts directs et indirects du conflit commercial ayant été pris en compte. La croissance mondiale devrait désormais atteindre 2,7 % en 2025 et être légèrement plus soutenue en 2026. Ces prévisions sont inférieures d'environ un quart de point de pourcentage aux attentes début 2025. La croissance aux États-Unis a été revue à la baisse d'environ un point de pourcentage par rapport aux attentes début 2025, tout comme des révisions similaires au Mexique et au Canada, deux pays dont les États-Unis sont le principal partenaire commercial. Ailleurs, les perspectives de croissance du PIB à court terme sont plus faibles que les attentes début 2025. Les effets nets d'une croissance plus faible et des changements de politique commerciale sur l'inflation varient selon les économies, en particulier à court terme. Aux États-Unis, l'effet cumulatif des droits de douane devrait entraîner une hausse significative du niveau des prix au cours des prochains mois. Toutefois, l'inflation devrait ralentir en 2026, la faiblesse de l'économie nationale freinant la croissance des prix. L'impact inflationniste des droits de douane américains sur de nombreuses autres économies devrait être limité, mais dépendra de l'interaction des réponses de politique commerciale, telles que les mesures de rétorsion, la réorientation des flux commerciaux et les fluctuations des taux de change. Conjuguées au ralentissement de la croissance mondiale lié aux tensions commerciales, les perspectives d'inflation ont été légèrement revues à la baisse pour de nombreuses économies.

Fragilités de l'économie mondiale

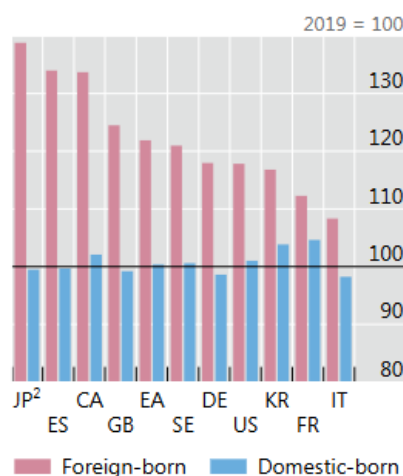
L'économie mondiale est confrontée à une combinaison de problèmes structurels anciens et récents. L'un des principaux problèmes est le **déclin de la croissance économique** qui dure depuis des décennies, une tendance observée dans de nombreux pays avancés et, plus récemment, dans plusieurs économies émergentes. Le ralentissement de la croissance limite l'amélioration du niveau de vie, affaiblit la reprise après les récessions, compromet la viabilité de la dette et accroît les risques pour la stabilité macroéconomique et financière. De plus, avec le vieillissement démographique et le ralentissement de la mondialisation, de nombreuses économies commencent à faire face à une offre moins réactive, ce qui pourrait rendre l'inflation plus sensible aux variations de la production.

Dans de nombreux pays avancés, **la croissance de la productivité est en baisse** depuis des décennies. Ce déclin reflète en partie la diminution des gains de productivité liés aux technologies innovantes. Le calendrier de réalisation de tous les avantages des technologies émergentes, notamment de l'intelligence artificielle générative (IA), reste incertain. À ces défis s'ajoute le **vieillissement démographique** qui signifie que la plupart des pays avancés ne peuvent plus compter sur une croissance de la main-d'œuvre nationale. Un ralentissement de la croissance similaire est désormais observé dans de nombreuses économies émergentes. Après avoir bénéficié d'un rattrapage de croissance, la convergence vers les économies avancées s'est ralentie, nombre d'entre elles commençant désormais à faire face à des défis similaires à ceux des économies avancées, notamment le vieillissement de leur population. De plus, plusieurs de ces économies émergentes restent fortement dépendantes des investissements directs étrangers (IDE) pour la diffusion technologique et, notamment en Asie, d'une croissance tirée par les exportations.

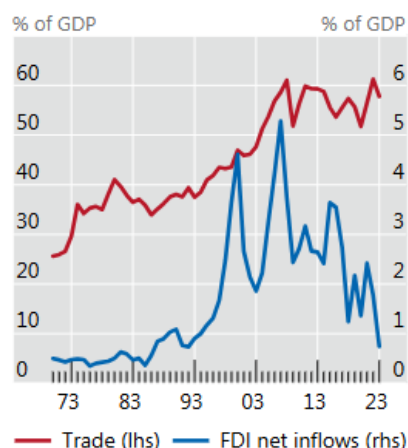
A. Trend GDP growth



B. Workers in the labour force



C. Global trade and FDI³



FDI = foreign direct investment.

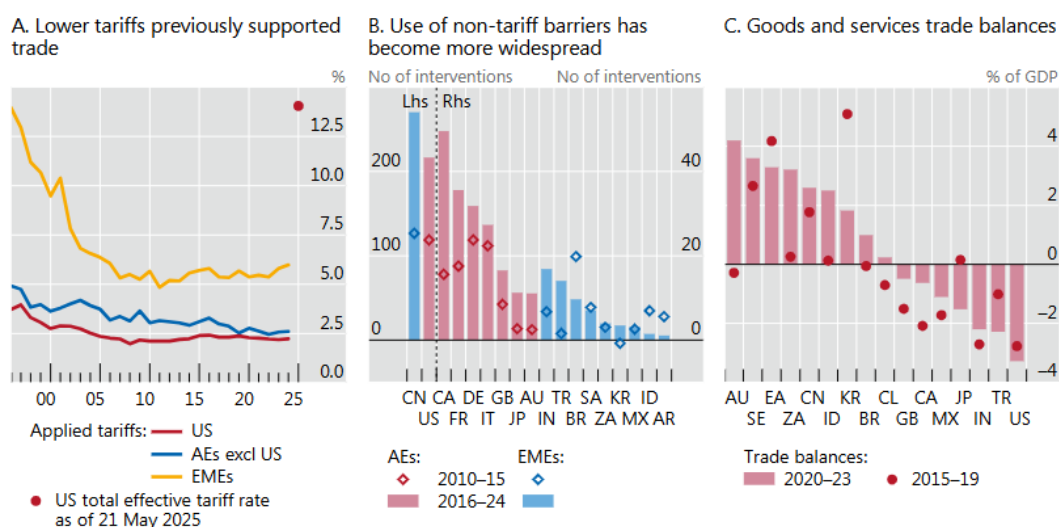
¹ See endnotes for details. ² Employment instead of labour force. ³ Trade: sum of global exports and imports of goods and services.

Sources: Federal Reserve Bank of St Louis; IMF; World Bank; Finaeon; LSEG Datastream; national data; BIS.

Dans de nombreuses économies, y compris les plus dynamiques, le ralentissement de la croissance de la productivité s'est accompagné d'un **affaiblissement du dynamisme des entreprises**, comme en témoignent la baisse des taux de création, d'expansion et de disparition d'entreprises dans plusieurs pays, et par une plus grande dispersion des résultats de productivité des entreprises. Ces baisses incluent souvent une concurrence insuffisante, la complexité réglementaire, la rigidité des marchés du travail et des coûts énergétiques et logistiques élevés dus à des infrastructures inadéquates.

Dans ce contexte, la mondialisation a joué un rôle essentiel dans le maintien de la croissance des revenus, contrebalançant d'autres facteurs qui l'ont freinée. L'intégration des échanges commerciaux et des flux de capitaux a favorisé une plus grande spécialisation, une meilleure allocation des capitaux et une concurrence accrue. Elle a également grandement facilité la diffusion technologique par le biais des IDE, notamment parmi les économies émergentes.

Ces avantages sont de plus en plus menacés par l'escalade des tensions commerciales et géopolitiques. Même avant les récentes annonces de droits de douane par les États-Unis, la croissance du commerce mondial avait considérablement ralenti et les IDE étaient en baisse à la suite de la Grande Crise Financière (GFC). Ces tendances reflètent en partie la maturité des chaînes de valeur mondiales, ainsi que le ralentissement de la croissance en Chine et d'autres grandes économies émergentes. Les bénéfices des précédentes réductions tarifaires se sont estompés, tandis que les barrières non tarifaires et les mesures de politique industrielle ont également augmenté, en particulier dans les économies avancées. Cette situation a coïncidé avec une **montée du sentiment protectionniste**, notamment dans les pays affichant des déficits commerciaux persistants, alimentée par les inquiétudes concernant l'augmentation des inégalités de revenus et les pertes d'emplois. L'imposition de droits de douane substantiels par les États-Unis a encore accentué ces tendances.

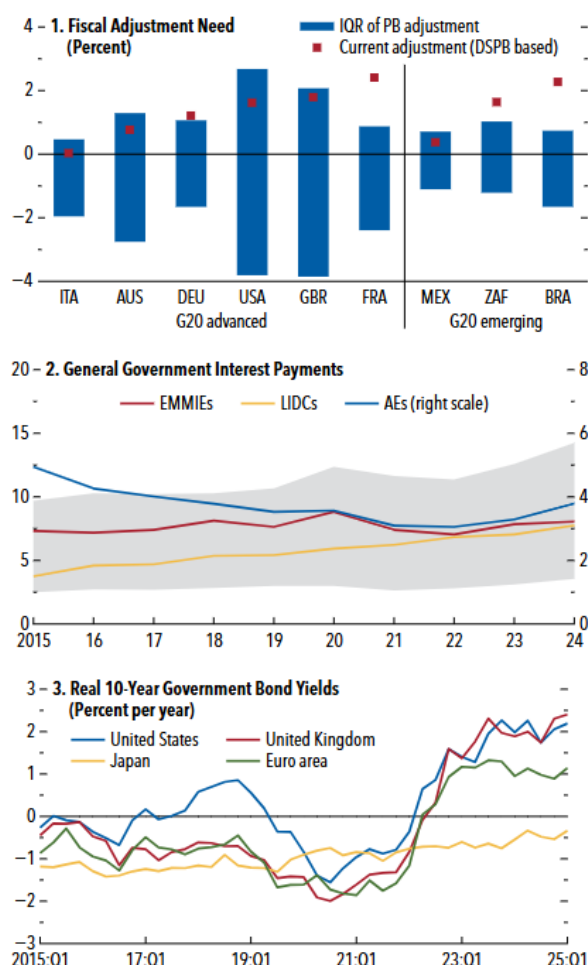


Il est peu probable que des droits de douane généralisés répondent efficacement à ces préoccupations. Dans les pays qui les imposent, ces droits risquent d'abaisser le niveau de vie général et de réduire l'emploi, même dans les secteurs en concurrence avec les importations. Si l'objectif est de réduire les déséquilibres commerciaux, une approche plus efficace consiste à adopter des politiques budgétaires et structurelles appropriées, notamment des politiques qui aident les travailleurs licenciés à trouver un emploi dans d'autres secteurs.

Les **évolutions démographiques** contribuent à des pénuries de main-d'œuvre et à une offre de travail plus inélastique. Dans de nombreux cas, le recours à la main-d'œuvre étrangère a été le seul facteur empêchant une baisse brutale de la population active avec le départ à la retraite des travailleurs âgés. Sur des marchés de biens moins intégrés à l'échelle mondiale, les entreprises peuvent être confrontées à des coûts plus élevés lors de l'expansion de leur production, contraintes par un accès limité aux produits intermédiaires, une concurrence plus faible et des chaînes d'approvisionnement plus rigides. Les rigidités du marché qui entravent l'allocation des ressources peuvent également limiter la capacité des entreprises à s'adapter aux variations de la demande.

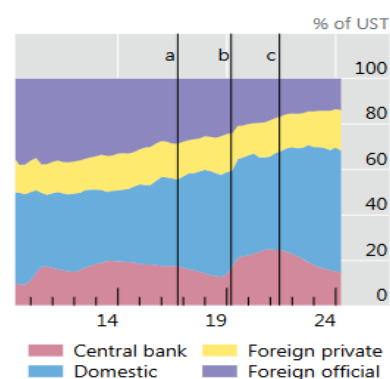
En outre, les anticipations d'inflation pourraient devenir moins stables. Pris de court par la poussée d'inflation lors de la reprise postpandémique, les anticipations d'inflation des entreprises et des ménages sont susceptibles de réagir plus rapidement aux futures hausses de prix. Des enquêtes récentes montrent que les anticipations d'inflation des ménages pour l'année à venir sont étroitement liées à leur perception de la hausse du niveau des prix au cours des cinq dernières années. Ce lien est plus fort aujourd'hui qu'avant la pandémie. Par conséquent, le risque de voir les anticipations d'inflation se dérégler semble plus grand après la pandémie.

Figure 1.12. Fiscal Policy Space

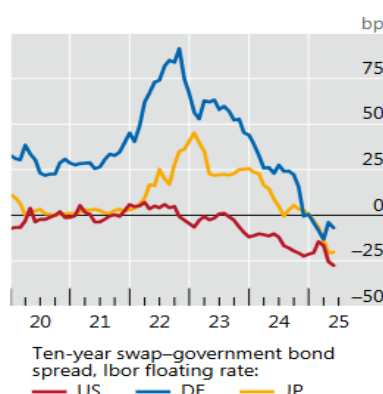


Sources: Consensus Economics; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.

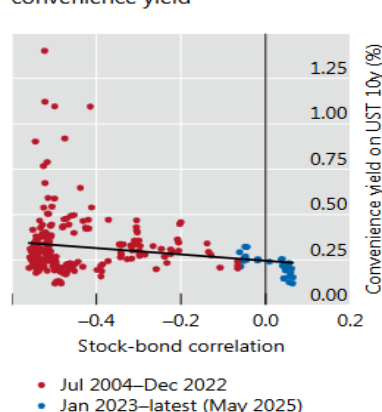
A. Share of US Treasuries (UST)¹



B. Swap spread



C. Stock-bond correlation and convenience yield^{1, 2}



^a Quantitative tightening (October 2017). ^b Covid-19 pandemic (11 March 2020). ^c Quantitative tightening (June 2022).

¹ See endnotes for details. ² Regression estimated between July 2004 and May 2025.

Sources: Arslanalp and Tsuda (2014); US Treasury International Capital (TIC) data; Bloomberg; LSEG Datastream; BIS.

La crise financière mondiale et la pandémie ont laissé **de nombreuses économies avec une dette publique accrue et d'importants déficits budgétaires**, atteignant souvent des niveaux historiques en temps de paix. Ces niveaux devraient encore augmenter, car les déficits (6 à 7 % du PIB dans plusieurs grandes économies en 2024) ne devraient se résorber que partiellement ou lentement dans les années à venir. Les niveaux d'endettement subiront également une pression à la hausse due au vieillissement de la population, qui fait grimper les coûts des retraites et des soins de santé, ainsi qu'à de nouvelles demandes telles que les investissements dans les infrastructures, la transition vers des énergies plus vertes et les besoins croissants en matière de défense.

Ces risques pourraient être aggravés par l'évolution de la base d'investisseurs. Dans les grandes économies, la **réduction des avoirs des banques centrales en titres d'État, à mesure que celles-ci mettent fin à leurs programmes d'assouplissement quantitatif**, accentue le déséquilibre entre l'offre et la demande sur les marchés de dette souveraine, exerçant une pression à la hausse sur les rendements. Cette réduction a déjà entraîné un certain élargissement de la prime de terme par rapport aux points bas observés au lendemain de la crise financière mondiale et de la pandémie, les investisseurs privés étant intervenus pour combler le vide.

La **corrélation croissante entre actions et obligations** a signalé une réduction des propriétés de couverture traditionnelles des obligations d'État pour les portefeuilles d'investissement, dans un contexte de hausse des anticipations d'inflation et de préoccupations croissantes quant à l'incertitude inflationniste. Cela se reflète également dans la baisse des rendements d'opportunité des bons du Trésor américain (la prime que les investisseurs accordent à la détention de ces titres pour leur sécurité et leur liquidité).

Un endettement public élevé rend le système financier vulnérable à la baisse de la valeur des actifs lorsque les taux d'intérêt augmentent, en particulier lorsqu'il s'accompagne d'un endettement élevé dans le secteur financier. Qu'elle reflète des variations du risque souverain ou du risque d'inflation, ou un resserrement inattendu mais nécessaire de la politique monétaire, une réévaluation des titres d'État peut entraîner des pertes substantielles pour les banques et les institutions financières non bancaires détenant d'importants titres de dette souveraine. De telles pertes pourraient déclencher un désendettement, voire des faillites, et durcir les conditions financières de l'économie dans son ensemble.

Les événements récents ont mis en évidence l'impact potentiel de ces fragilités en cas de forte augmentation des risques budgétaires perçus. Par exemple, les pertes obligataires ont été au cœur des turbulences sur les marchés des obligations d'État britanniques à la suite de l'annonce du mini-budget en septembre 2022. Cet épisode a également déclenché une crise des stratégies d'investissement pilotées par le passif (LDI) utilisées par les fonds de pension britanniques, qui ont dû faire face à des appels de marge soudains face à la flambée des rendements des obligations d'État, les forçant à vendre des actifs, dans une spirale qui a déstabilisé davantage le marché. De même, la hausse rapide des taux directeurs américains pour lutter contre l'inflation a joué un rôle crucial dans la crise bancaire régionale américaine de mars 2023. Les pertes latentes sur les obligations d'État sont devenues un problème critique lorsque certaines banques ont dû faire face à des retraits soudains et importants de leurs dépôts.

Les niveaux d'endettement du secteur privé sont restés stables dans la plupart des pays depuis la crise financière mondiale et tout au long de la pandémie, mais ils demeurent historiquement élevés parmi les sociétés non financières de plusieurs nations et les ménages de plusieurs économies plus petites.

L'évolution du système financier depuis la crise financière mondiale a introduit de nouveaux risques. Les émissions de dette publique sous forme d'obligations souveraines ont dépassé la croissance des créances sur le secteur privé, tandis que l'intermédiation financière s'est progressivement déplacée des banques vers les institutions financières non bancaires. **Les fonds de crédit privés jouent désormais un rôle plus important dans l'octroi de crédits aux entreprises privées**, tandis que les gestionnaires d'actifs et les fonds spéculatifs ont une présence plus importante sur les marchés des obligations souveraines et des flux transfrontaliers, soutenus par l'expansion des marchés de financement et de couverture à court terme. Par conséquent, les conditions financières ainsi que les risques pour la stabilité financière sont de plus en plus influencées par des acteurs extérieurs aux systèmes bancaires traditionnels. L'endettement élevé des ménages et des entreprises non financières pourrait amplifier tout ralentissement économique en entraînant un élargissement des spreads de crédit, une hausse des défauts de paiement et une réduction de l'accès au crédit. Pour les ménages, les ratios du service de la dette suggèrent que les risques restent contenus dans la plupart des pays. Dans le secteur des entreprises, l'impact déflationniste potentiel des récents événements économiques pourrait dégrader la solvabilité des entreprises dans certaines économies. De plus, les entreprises non financières, en particulier dans les économies émergentes, continueront de faire face à d'importants refinancements de dette dans les années à venir. Si les taux de référence continuent d'augmenter et que les spreads s'élargissent par rapport aux niveaux comprimés actuels, le coût du refinancement de la dette arrivant à échéance pour les entreprises pourrait augmenter, exerçant une pression supplémentaire sur les ratios du service de la dette, déjà élevés dans certaines nations.

Dans ce contexte, la croissance rapide des marchés du crédit privé ces dernières années pourrait constituer une nouvelle source de risque. Une part croissante du crédit à long terme aux petites et moyennes entreprises fortement endettées est fournie par des fonds de crédit privés, eux-mêmes financés par des fonds de pension et des compagnies d'assurance. Comparé aux prêts bancaires, ce type de crédit est moins exposé aux risques de transformation des échéances et de liquidité, mais il est également notoirement opaque. Comme ces actifs ne sont pas régulièrement valorisés à la valeur de marché, ils sont moins susceptibles d'amplifier les réductions de l'offre de crédit en période de ralentissement économique, mais ils peuvent favoriser l'accumulation de crédits de mauvaise qualité dans le secteur des entreprises. De plus, les tendances actuelles, telles que les efforts visant à attirer les investisseurs particuliers et l'offre de fenêtres de remboursement fréquentes, peuvent réintroduire des risques de liquidité.

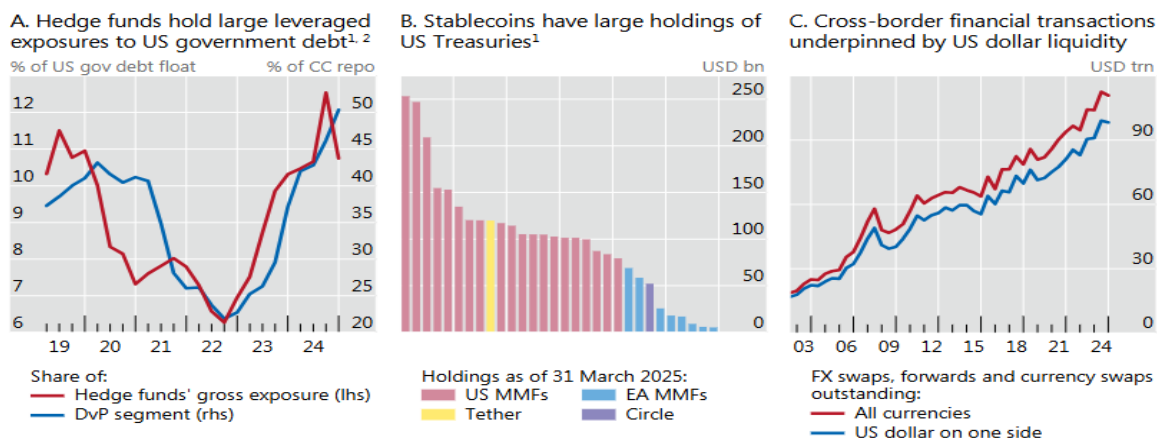
Si les fournisseurs de crédit privés présentent des risques émergents, **les banques traditionnelles sont également exposées au risque de crédit par le biais du soutien qu'elles apportent aux marchés privés**. Par exemple, les banques accordent des prêts pour financer des rachats d'entreprises par emprunt ou pour stocker des portefeuilles de prêts avant leur titrisation, c'est-à-dire leur vente à des investisseurs privés. Tant que ces prêts figurent au bilan des banques, celles-ci restent exposées aux risques de crédit et de marché associés. Lorsque les conditions de titrisation se détériorent, comme ce fut le cas en 2022, les bilans des banques peuvent être grevés par ces prêts, ce qui évince les nouveaux prêts.

Outre les marchés des prêts, l'évolution de l'activité d'intermédiation financière vers les IFNB a accru la probabilité que l'instabilité financière puisse naître ou être amplifiée par des tensions de liquidité. Par exemple, les bilans des courtiers ayant diminué dans le système financier après la crise financière mondiale, **la liquidité des marchés obligataires souverains repose de plus en plus sur les fonds communs de placement à capital variable, les fonds spéculatifs et autres gestionnaires d'actifs**. Ces entités sont souvent confrontées à d'importantes asymétries de liquidité, s'appuient sur des financements à court terme garantis par des titres d'État ou sont souvent fortement endettées. Par conséquent, leur apport de liquidités est moins stable et plus susceptible de s'évaporer en période de tensions sur les marchés.

Les fonds spéculatifs sont devenus une source importante de liquidités procycliques, notamment sur les marchés obligataires d'État. Ces investisseurs poursuivent activement des stratégies de trading en valeur relative qui cherchent à exploiter les faibles écarts de prix entre instruments financiers connexes. Pour accroître le rendement de ces faibles écarts de prix, ils utilisent un effet de levier important sur leurs positions. Une méthode souvent utilisée consiste à nantir des titres d'État en garantie sur le marché des pensions livrées afin d'emprunter davantage de liquidités pour acheter des titres d'État supplémentaires. Cette pratique a encore évolué ces dernières années, les investisseurs empruntant des montants égaux ou supérieurs à la valeur de marché des garanties fournies – c'est-à-dire sans décote, protégeant ainsi le prêteur du risque de marché. Cela signifie que l'emprunteur pourrait obtenir un effet de levier plus important, exposant le marché global à des perturbations si les décotes augmentaient, même légèrement, et entraînaient des ventes forcées. Le poids accru des hedge-funds se reflète dans leur exposition brute croissante aux bons du Trésor américain, dépassant désormais 10 % du flottant en circulation, et dans l'expansion du segment du marché des pensions livrées américaines destiné aux investisseurs à effet de levier.

Les stratégies de valeur relative des hedge-funds sont très vulnérables aux chocs négatifs sur les marchés de financement, de trésorerie ou de produits dérivés, comme en témoignent certains épisodes récents. Lors des turbulences de mars 2020, par exemple, les appels de marge sur les marchés à terme des bons du Trésor ont déclenché des ventes à découvert, entraînant des spirales de désendettement déstabilisatrices. Plus récemment, un dénouement plus ordonné des transactions en valeur relative – cette fois liées aux marchés des swaps de taux d'intérêt, où les investisseurs avaient misé sur un rétrécissement des spreads en raison d'une potentielle déréglementation – semble avoir contribué à la volatilité accrue observée sur les marchés des bons du Trésor début avril 2025.

Une autre source potentielle de risque de liquidité provient de la présence croissante des **stablecoins** sur le marché des bons du Trésor. Bien que de faible capitalisation globale, certains grands émetteurs, tels que Tether et Circle, détiennent d'importantes réserves en bons du Trésor américain et financent substantiellement le marché des pensions livrées par le biais de fonds monétaires dédiés. Leur poids croissant suscite des inquiétudes en matière de stabilité financière, car il expose la finance traditionnelle aux fluctuations de l'écosystème des cryptomonnaies. Les IFNB ont également accru leur rôle dans les transactions financières transfrontalières. Elles s'appuient sur des marchés de financement et de couverture en dollars à court terme, par le biais de pensions livrées et de swaps de change, pour financer leurs positions et gérer leurs expositions aux devises. En particulier, les fonds de pension et les assureurs non américains détiennent d'importants actifs américains couverts par des dérivés de change à court terme, renouvelés en permanence. Fin 2024, les emprunts en dollars via des swaps de change, des contrats à terme et des swaps de devises représentaient 90 % des 111 000 milliards de dollars d'encours mondial de ces instruments. Si ces outils facilitent le financement et la couverture d'importantes positions transfrontalières, ils exposent également les IFNB à d'importants risques de refinancement à court terme et à des restrictions de financement, comme l'a démontré la forte volatilité de début août 2024.



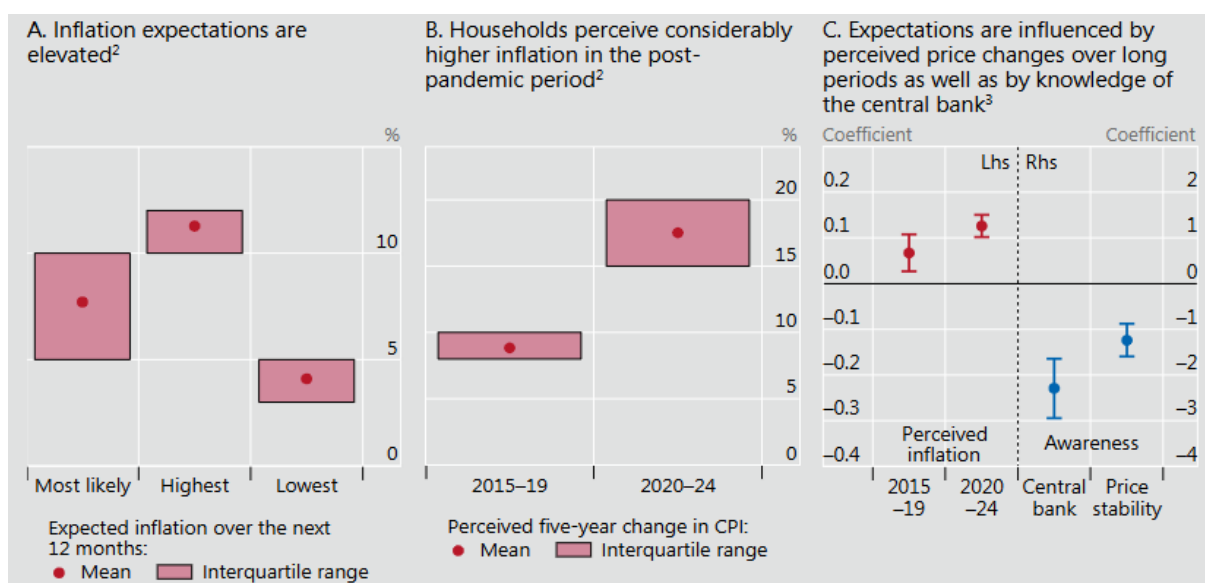
DvP = delivery versus payment; MMFs = money market funds; NBFIs = non-bank financial institutions.

¹ See endnote for details. ² US gov debt float: US government debt outstanding, excluding securities held by Federal Reserve Banks; CC repo: centrally cleared repo market.

Sources: Federal Reserve Bank of St Louis; Office of Financial Research; Circle; EPFR iMoneyNet; Tether; BIS OTC derivatives statistics; BIS.

Politique monétaire

L'expérience postpandémique et les récentes tensions commerciales ont démontré que des pressions inflationnistes généralisées pouvaient provenir de sources multiples, et pas seulement d'une forte demande globale. Les changements structurels et la rigidité croissante de l'offre dans de nombreuses économies pourraient se traduire par des chocs ayant un impact plus important sur l'inflation que par le passé. De plus, les cicatrices de la poussée d'inflation postpandémique pourraient laisser une empreinte durable sur les anticipations d'inflation, avec des implications pour les perspectives d'inflation.

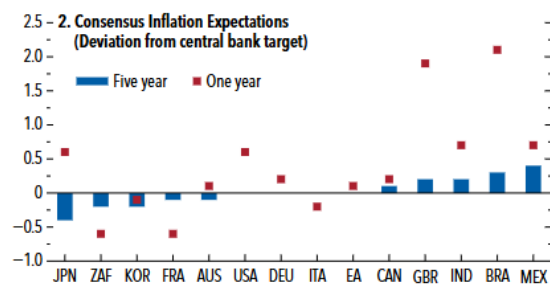
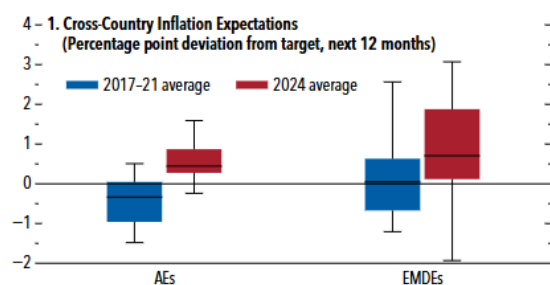


Pour certaines banques centrales, notamment celle des États-Unis et celles des pays qui ripostent vigoureusement aux droits de douane américains, ces évolutions devraient ressembler à un choc d'offre. Elles représentent donc un arbitrage difficile pour la politique monétaire. Lorsqu'elles choisissent l'ampleur et le rythme de l'assouplissement monétaire en cours – ou son interruption –, les banques centrales doivent soigneusement équilibrer la nécessité d'atténuer l'impact sur la production et l'emploi et le risque que la hausse ponctuelle attendue des prix se transforme en une inflation durablement plus élevée. L'impact initial sur le niveau des prix dépendra de la mesure dans laquelle les droits de douane pourraient être absorbés par les marges des entreprises et de la réaction des taux de change, deux facteurs difficiles à prévoir.

L'impact négatif important des droits de douane et l'incertitude sur la production intérieure et le chômage pourraient exercer une pression à la baisse sur l'inflation. Des forces désinflationnistes supplémentaires pourraient résulter de la baisse des prix des matières premières, notamment en cas de ralentissement économique mondial prononcé, ainsi que du détournement des échanges commerciaux et de la baisse des prix en provenance des pays touchés par les droits de douane comme la Chine et d'autres économies excédentaires. Ces facteurs atténuants sont susceptibles d'être particulièrement pertinents pour les économies autres que les États-Unis.

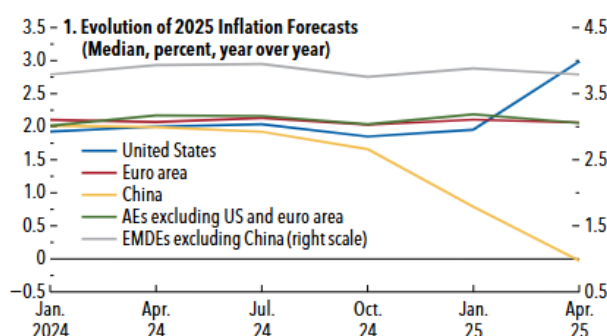
Dans les pays n'ayant pas imposé de droits de douane ni de mesures de rétorsion, le choc commercial s'apparentera probablement davantage à un choc de demande négatif. Par conséquent, les effets désinflationnistes dans ces économies devraient dominer, notamment la baisse des prix des produits manufacturés et des matières premières. Les économies de ce groupe, en particulier les économies émergentes asiatiques enregistrant une inflation égale ou inférieure à leur objectif, pourraient donc disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour continuer à soutenir la croissance par un assouplissement monétaire.

Figure 1.13. Inflation Deviation from Target



Sources: Central bank websites; Consensus Economics; Haver Analytics; and IMF staff calculations.

Figure 1.17. Inflation Forecasts



Perspectives et positionnement des fonds :

Économie

Monde. L'important changement de politique commerciale des États-Unis (avec une hausse de plus de 10 % du taux de droits de douane effectif) est l'un des nombreux événements surprenants qui contribuent aux révisions des prévisions des bénéfices pour le second semestre de 2025. Nous anticipons que le choc commercial entraînera un ralentissement de la croissance mondiale et une rotation des pressions inflationnistes vers les États-Unis.

Dans le contexte du ralentissement à venir, nous estimons le risque de récession à un niveau élevé de 30 %. Cela reflète en partie les inquiétudes concernant l'interaction entre les freins à la croissance et la récente dégradation du climat des affaires à l'échelle mondiale. Cependant, le risque de chocs négatifs supplémentaires est également élevé, avec une hausse attendue des droits de douane américains et le déclenchement d'une guerre au Moyen-Orient menaçant de provoquer un choc pétrolier perturbateur.

Les marges de manœuvre des entreprises (toujours très saines et équilibrées) devraient être essentielles pour maintenir l'expansion mondiale. Les marges bénéficiaires dans les marchés développés restent proches de leurs records et les signaux traditionnels de fragilité du secteur des affaires américain (endettement et accès restreint au financement et au crédit) ne sont pas visibles.

États-Unis. Les droits de douane et la politique commerciale ont été les principaux moteurs de révisions de prévisions. L'impulsion stagflationniste induite par la hausse des droits de douane a motivé la révision à la baisse des prévisions de croissance du PIB pour cette année (données trimestrielles) de 2,0 % en début d'année à 1,3 %. Même si la politique monétaire a apporté des compensations favorables à la croissance, nous évaluons toujours à 30 % la probabilité que l'économie entre en contraction au cours des quatre prochains trimestres. Nous anticipons une baisse des taux de la Fed lors de la réunion du FOMC de décembre et nous anticipons trois baisses consécutives supplémentaires en début d'année prochaine avant d'atteindre un point de stabilisation entre 3,25 % et 3,50 % pour l'objectif du taux des fonds.

Chine. Les principaux thèmes affectant les perspectives économiques et boursières de la Chine comprennent l'**incertitude extérieure liée à la guerre commerciale**, la mise en œuvre d'une politique économique contracyclique pour stabiliser la croissance et la réévaluation de la capacité d'innovation de la Chine. Sur le plan intérieur, les attentes de nouvelles mesures de relance ont été revues à la baisse et, à court terme, la faiblesse du marché immobilier est réapparue. En conséquence, nous anticipons un ralentissement de la croissance du PIB.

Marchés

États-Unis. L'économie et les consommateurs ont fait preuve de résilience dans un contexte d'incertitude politique extrême depuis le début de l'année. Les entreprises ont non seulement enregistré une croissance solide de leurs bénéfices de 12 % avant la hausse des Droits de Douane, mais surtout, leurs prévisions ont été meilleures que prévu, alors que le taux de droits de douane global implicite était supérieur à 20 %. Sauf surprises politiques et/ou géopolitiques majeures (escalade des droits de douane, choc pétrolier, etc.), la voie de moindre résistance vers de nouveaux sommets sera soutenue par des fondamentaux solides tirés par les technologies et l'IA, une demande constante des stratégies systématiques et des flux d'investisseurs actifs en période de creux.

Bien que le positionnement devrait soutenir les actions à court terme, nous anticipons toujours un ralentissement de l'économie au second semestre de cette année, à un moment où les valorisations restent tendues.

Europe

Après des années de sous-performance, les actions européennes dominent le marché boursier mondial en 2025. Et, selon nous, il est peu probable qu'elles abandonnent cette position de sitôt. Nous pensons qu'une solide performance des marchés actions européens reste probable et nous nous interrogeons sur les styles et secteurs susceptibles de stimuler le plus les rendements des portefeuilles.

Pourquoi l'Europe ? Au cours des 15 dernières années, le marché européen au sens large (indice STOXX Europe 600) a sous-performé son homologue américain (indice S&P 500) de 296 % en monnaie locale et de plus de 300 % en dollars.

Un examen approfondi des fondamentaux, des valorisations et d'autres facteurs suggère que la hausse récente de l'Europe, en termes absolus et relatifs, n'est pas un hasard.

Sur le plan macroéconomique, l'Europe bénéficie de plusieurs avantages cycliques prospectifs. Premièrement, après avoir enregistré une baisse de l'inflation l'an dernier, la Banque centrale européenne (BCE) a pu poursuivre son assouplissement monétaire en 2025, contrairement à la Réserve fédérale américaine. En conséquence, le principal taux directeur en Europe est désormais de 2,25 %, soit deux points de pourcentage de moins qu'aux États-Unis. Les emprunteurs européens bénéficient désormais d'un taux d'intérêt réel (corrigé de l'inflation) nul, également inférieur d'environ deux points de pourcentage à celui des États-Unis. En bref, les conditions de politique monétaire sont désormais nettement plus souples en Europe qu'aux États-Unis.

Deuxièmement, la menace russe pour la souveraineté européenne et l'ambivalence des États-Unis en matière de sécurité mondiale ont incité la politique budgétaire européenne à agir. Les élections allemandes de cette année ont illustré un changement d'opinion évident en Europe en faveur d'une augmentation des emprunts et des dépenses pour répondre aux préoccupations militaires, énergétiques et de sécurité nationale de l'Europe. Selon le Fonds monétaire international (FMI), l'évolution du solde budgétaire structurel de l'Allemagne au cours des deux prochaines années représentera une impulsion budgétaire de 1,6 % du produit intérieur brut (PIB), et de 0,8 % en France. L'estimation correspondante du FMI pour les États-Unis fait état d'un frein budgétaire équivalent à -1,4 % du PIB.

En termes simples, le soutien conjoncturel des politiques monétaires et budgétaires semble désormais favoriser une accélération de la croissance du PIB européen par rapport à celle des États-Unis au cours des 18 prochains mois.

Et la croissance économique s'accompagne généralement des bénéfices des entreprises. Après une année 2024 difficile, marquée par une baisse des bénéfices européens (d'après le MSCI), les analystes sont désormais plus optimistes, prévoyant une croissance à deux chiffres des bénéfices pour cette année et l'année prochaine. En même temps, les estimations de bénéfices du S&P 500 pour 2025 sont en baisse, les chiffres compilés par FactSet indiquant une croissance annuelle de 9,0 %, légèrement inférieure aux prévisions européennes.

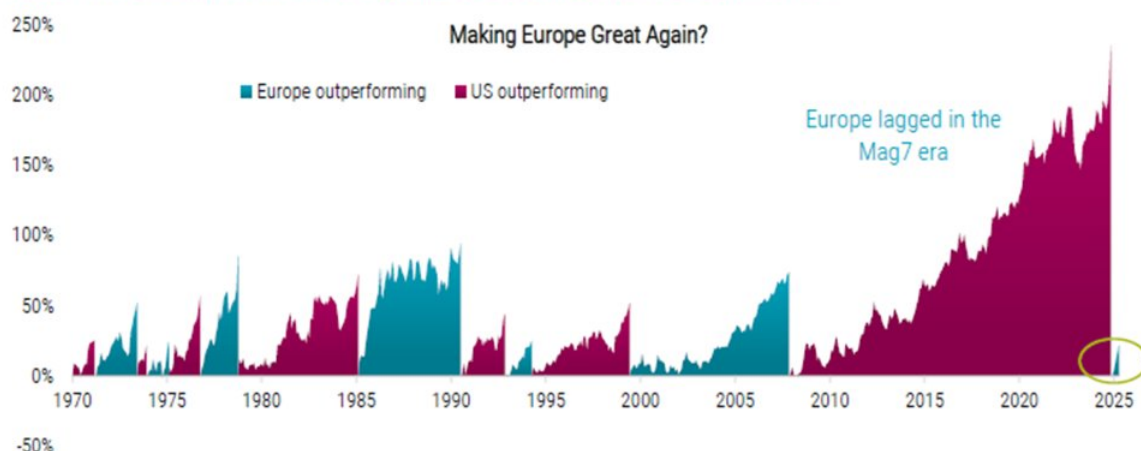
Les valorisations sont également favorables à l'Europe. Une comparaison des ratios cours/bénéfices (PER) à un an montre que le S&P 500 se négocie à un multiple de 20,2, contre seulement 14,2 pour l'indice STOXX Europe 600.

Deux autres facteurs pourraient faire pencher la balance en faveur de l'Europe.

Premièrement, les actions européennes offrent des opportunités de revenus, grâce à un rendement du dividende plus élevé (3,2 % contre 1,4 %) et à une proportion plus importante d'actions générant des dividendes (93 % contre 75 %) que sur le marché boursier américain. Si la croissance mondiale ralentit plus tard cette année, les opportunités de revenus pourraient devenir primordiales pour de nombreux investisseurs en actions.

Enfin, il y a le « facteur X ». Pour les investisseurs qui s'inquiètent de l'instabilité des politiques intérieures et internationales américaines, les actions européennes peuvent offrir une forme de diversification face au risque politique spécifique des États-Unis. C'est une idée novatrice, mais qui pourrait s'avérer pertinente, d'autant plus que les investisseurs ont parfois subi cette année des baisses simultanées des actions, des obligations et du dollar américains.

Figure 1 | Has the extended market leadership for US equities come to an end for now?



Source: Robeco, LSEG, MSCI. The figure shows the relative performance of the MSCI USA Index versus the MSCI Europe Index. A new cycle begins after the peak of the previously outperforming market, once the previously underperforming market has outperformed by at least 20% from its preceding low. Performance is based on end-of-month total return indices in USD. The sample period spans from January 1970 to April 2025. This figure is for illustrative purposes only and does not represent a particular investment product or strategy.

Performances :

Au cours de la période sous revue (du 28/06/2024 au 30/06/2025), votre fonds Hanséatique, a réalisé une performance de 9.39% sur la part B, 9.91% sur la part M et de 9.58% pour la part A contre 8.71% pour son indicateur de référence. Depuis sa création, le 30 mai 2006, la performance cumulée du Fonds (Part B) est de 388.88% contre 141.77% pour son indice de référence (STOXX Europe 600 Net Return EUR).

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs de l'OPC.

Au 30 juin 2025, l'actif net du Fonds s'élève à 98.6 millions d'euros.

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

Au cours du 1^{er} semestre :

- Principal achat : Nordea Bank (1.8 MEUR)
- Principale vente : KONGSBERG GRUPPEN ASA (-2.2 MEUR)

Au cours du 2nd semestre :

- Principal achat : SANDVIK AB (1.2 MEUR)
- Principale vente : KONGSBERG GRUPPEN ASA (-1.5 MEUR)

Les autres mouvements du portefeuille sont disponibles sur demande auprès de la société de gestion.

Point sur les acquisitions et cessions temporaires de titres et contrats financiers :

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas eu recours aux opérations d'acquisitions et cessions temporaires de titres.

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas mis en place des positions sur des instruments financiers à terme négociés sur des marchés réglementés.

SECURITIES FINANCING TRANSACTION REGULATION (relatif aux opérations de financement sur titres) (« SFTR »)

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR.

PEA

Au 30 Juin 2025, le fonds est investi à 98.7% en titres éligibles au PEA (en incluant les disponibilités).

Changements intervenus au cours de l'exercice

Néant

Déontologie

Application des critères ESG

La prise en compte des critères ESG est une richesse.

La philosophie d'investissement de la MONCEAU AM est fondée sur la connaissance approfondie des sociétés, jugées dans une optique de long terme. La considération de critères qualitatifs qui enrichissent les données financières, complète et améliore la connaissance des entreprises. L'incorporation de toute l'information utile pour une meilleure décision d'investissement fait partie intégrante de notre méthode de sélection de sociétés. Notre pratique nous enseigne qu'il est essentiel d'appréhender dans sa totalité la valeur d'une entreprise pour approcher l'excellence dans l'investissement.

L'investissement socialement responsable est perçu comme un synonyme d'investissement communautaire et constitué d'approches d'exclusion. Nous pensons que l'ESG est une discipline plus complexe, qui apporte une vision essentielle pour tout professionnel faisant des décisions d'investissement.

Probablement la plus importante des hypothèses qui porte l'ISR est la méfiance dans l'efficience des marchés à court et à moyen terme, croyance qui est cohérente avec les approches de l'école de la régulation économique et les théories de l'économie du bien-être, qui partent du postulat que les marchés sont inefficaces et doivent alors être guidés vers un optimum normatif.

Au niveau des secteurs économiques ou de l'analyse de sociétés, l'ISR peut souligner ou éclaircir des situations dans lesquelles les sociétés n'opèrent pas à l'intérieur de contraintes raisonnables et ces informations apportent des connaissances utiles aux investisseurs pour comprendre le profil des risques d'un secteur ou d'une firme. Les inefficacités économiques peuvent impliquer un transfert inefficace de ressources entre parties prenantes qui peuvent modifier la chaîne de valeur d'une entreprise ou même l'économie d'un secteur entier, ces modifications résultant des corrections du marché, des régulations introduites par le législateur ou encore par la pression de l'opinion publique.

Dans le contexte de l'investissement dans des entreprises cotées, où le contrôle et la propriété de la firme sont souvent séparés, l'approche de gouvernance prend toute son importance. Les détenteurs de créances résiduelles (pour simplifier, les actionnaires), la façon dont l'entreprise gère les matières environnementales, sociales et éthiques va être conditionnée par les pratiques de gouvernance d'entreprise ; ainsi de la perspective de l'investisseur comme une partie prenante, peut lui donner une fenêtre informative précieuse sur la direction stratégique de la firme et de ses risques.

Les marchés financiers sont des organisations sociales guidées par le comportement humain et en particulier par le comportement de foules. Il est alors concevable que des tendances dans l'exclusion puissent provoquer des distorsions de valorisation, qui peuvent véhiculer des informations significatives sur des changements de paradigme dans la société. Ces distorsions apportent de l'information utile dans le cadre de l'investissement professionnel.

Quelle est la pertinence des considérations ESG dans la pratique des affaires ?

L'analyse stratégique des cinq forces stratégiques de Porter et la pertinence de l'analyse des interactions des compétiteurs, des forces externes, des fournisseurs et des clients montre la dynamique sociale implicite dans le comportement des entreprises. Elle contient en synthèse une vive description de la façon dont un secteur ou une entreprise doivent prendre en compte les facteurs environnementaux, la structure de l'industrie, et les flux potentiels des coûts et bénéfices entre parties prenantes (les autres compétiteurs, les clients, les produits de remplacement, les fournisseurs, etc.). La prise en compte des critères ESG est déjà une habitude pour les meilleurs acteurs économiques.

Plus important pour un investisseur professionnel, qui doit dépasser un résultat de référence (ou indice de référence) pour pouvoir espérer accomplir sa tâche, est le problème de savoir si l'ajout des critères ESG dans sa méthode de gestion possède une valeur ajoutée quantifiable. En d'autres termes, l'incorporation de critères ESG constitue-t-elle un coût ou un bénéfice ? Les résultats de la recherche académique ne sont pas concluants. Une explication à ce phénomène est le rôle dynamique d'intermédiaire des marchés financiers entre les entreprises et les sociétés : ce rôle adaptatif permet que l'influence des marchés sur la gestion des firmes soit retournée en écho par l'impact des performances des sociétés sur le rendement des actifs. Les marchés, répétons-le, sont simplement un mécanisme social et, comme toute institution sociale, elle peut être influencée dans le bon sens ou dans le mauvais sens. Benjamin Graham disait, très justement : « à court terme le marché est une machine à voter, mais à long terme c'est une machine à peser ». En tant qu'investisseurs à long terme, nous sommes convaincus que nos analyses de valorisation des sociétés cotées doivent considérer de façon réfléchie et profonde les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance. La définition du Comité Économique et Social Européen (Cf. CESE, Avis du Comité économique et social européen sur le thème « Produits financiers socialement responsables », ECO 266). « Il s'agit de produits d'épargne [...], de produits d'investissement [...], d'instruments de financement du crédit et de mécanismes de soutien financier [...], qui comprennent dans leur conception des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance, sans négliger aucunement les objectifs nécessaires en matière de risques et de rentabilité financière. [...].

Dans les grandes lignes, cela consiste à investir dans les organisations qui font preuve d'un meilleur comportement et favorisent le développement durable. Ces produits ont donc pour objet de constituer un instrument efficace pour contribuer au développement général de la société en incitant les entreprises à se comporter de manière appropriée afin de répondre aux intérêts des investisseurs. ».

La pérennité d'une entreprise ne peut uniquement reposer sur sa rentabilité économique. Toute information complémentaire sur l'environnement de la société doit être prise en compte dans la gestion d'actifs des enjeux ESG, sans que cela se traduise par un impact systématique et mécanique sur la sélection des titres en portefeuille.

Les critères ESG complètent notre connaissance des entreprises

Pour MONCEAU AM, la qualité de la responsabilité sociale d'une entreprise favorise directement son développement économique. Intégrer les critères ESG permet d'améliorer la connaissance des sociétés en regardant au-delà des chiffres : politique de ressources humaines, relations avec les clients, traitement et relations avec les fournisseurs, enjeux environnementaux, connaissance des nouvelles réglementations, détection des opportunités de développement, meilleure anticipation des risques. L'analyse des critères ESG aide à mieux évaluer l'entreprise et à mieux mesurer le risque des investissements.

Des critères qualitatifs qui ont un impact financier

L'intérêt croissant des entreprises pour le développement durable repose en grande partie sur des motifs économiques : avantage concurrentiel et réduction des coûts. Toutefois, la principale motivation évoquée par les entreprises reste le risque d'image. Si le développement durable a un prix, la négligence en la matière peut avoir un coût considérable. Le montant des amendes infligées pour non-respect des réglementations sociales et environnementales est en constante augmentation.

Les valeurs de croissance sont souvent à l'avant-garde en matière de responsabilité sociale des entreprises. Souvent des entreprises qui pénètrent dans un marché encombré (challengers et innovateurs), se doivent d'intégrer ces enjeux dans leur stratégie pour construire durablement leur avantage compétitif et assurer leur développement à long terme. Attirer et motiver les meilleurs éléments et anticiper les réglementations sociales et environnementales sont des facteurs clés de succès pour ces sociétés. A l'inverse, pour les entreprises qui présentent des décotes sur actifs (dites "value"), l'incorporation de ce type de considérations est très insuffisante, elles sont souvent très en retard. La décote observée sur ces titres est d'ailleurs souvent liée à une mauvaise gestion des enjeux ESG. Notre rôle consiste à analyser si ces difficultés perdureront dans le temps ou non, et calculer au mieux l'impact financier à court et moyen terme des modifications possibles et probables. Leur résolution peut déclencher un renouveau d'intérêt pour la société.

Une démarche qualitative, mais disciplinée

Dans ses choix d'investissement, MONCEAU AM s'efforce d'évaluer les impacts de l'activité de l'entreprise ou des politiques publiques sur l'environnement, les rapports humains, les équilibres sociaux, et de formuler une évaluation honnête qui intègre les externalités économiques en matière sociale, environnementale ou de gouvernance. Mais cette évaluation relève d'un processus d'adaptation à la complexité du réel, non d'une application automatique d'un code normatif, par définition arbitraire. Juger de la qualité du management, comme des enjeux sociaux et environnementaux, relève avant tout de l'opinion et les certitudes sont rares. Nous en assumons la part de jugement que cette démarche implique.

Il n'existe pas des normes de qualité irréfutables pour l'information ESG

Depuis l'apparition des premiers analystes financiers, au début du vingtième siècle, les progrès sur la communication des entreprises vers la communauté financière sont en constants progrès. Même si, de temps en temps, des scandales et des fraudes sur les comptes se font jour, nous pouvons considérer que la situation s'est considérablement améliorée. L'information véhiculée par les rapports annuels des sociétés cotées est de qualité et elle permet une analyse pertinente et avisée. Si les comptes annuels ont fait l'objet d'une standardisation et d'une certification systématique, il n'en va pas de même dans le domaine de l'ESG. La structuration d'une information extra-financière fiable et pertinente est à faire, l'écart entre la qualité de l'information financière publiée et les informations extra financières disponibles est significatif. Les entreprises cotées qui font figurer des indicateurs de performance assortis d'objectifs mesurables et de délais précis sont peu nombreuses. Trop souvent, les rapports relatent des exemples de réussites isolés sans faire état du moindre chiffre. Faute de repères communs, il est très difficile de comparer les performances des entreprises entre elles. Face à une information encore très hétérogène, l'appréciation de la responsabilité sociale des entreprises, d'une richesse incontestable, reste dans le domaine des appréciations et des perceptions.

Une information défectueuse n'implique pas forcément une irresponsabilité, une information adroite n'est pas forcément gage de responsabilité

Dans bien des cas, notre expérience montre que l'absence d'information écrite n'est pas forcément représentative de la qualité de l'engagement sociétal, environnementale ou de gouvernance. Plusieurs sociétés de taille modeste développent, sans tapage, un modèle de croissance respectueux de l'environnement, entretiennent des bonnes relations de travail et pratiquent la transparence décisionnel associée à une bonne gouvernance, sans pour autant entrer dans une politique de communication agressive. Des exemples abondent chez les sociétés de faible notoriété et de faible capitalisation boursière. Inversement, les sociétés de taille importante, membres d'un indice prestigieux, ont les moyens de mettre en place une politique de communication sophistiquée et généreuse en moyens (financiers et humains), mais cet engagement est parfois juste un habillage qui n'est pas nécessairement « vécu » par les salariés, ni les parties prenantes de ces sociétés.

D'où la nécessité de mettre en perspective toute l'information disponible pour arriver à une décision efficace. Des rencontres à tous les niveaux, des rapports croisés, de l'information sectorielle. Disposer de la majeure quantité d'information fiable et de qualité est la clé du succès dans l'investissement, donc la responsabilité de l'investisseur professionnel. La réalité des entreprises est dynamique. Les sociétés s'adaptent aux changements de la réalité, aux goûts des clients, aux coûts des matières premières, à la qualité différenciée des fournisseurs, aux nouvelles réglementations et luttent pour survivre, croître et prospérer. L'exclusion d'un certain nombre d'entre elles comme résultat d'une grille quantitative nous semble réduire le problème à des dimensions trop simples et peut écarter a priori des sociétés disposant d'un immense potentiel d'amélioration dans toutes les dimensions économiques et sociétales. Nous n'appliquons donc aucune exclusion sectorielle automatique. Une très mauvaise gestion de la gouvernance n'est pas un facteur d'exclusion. Dans les secteurs où la controverse est forte (jeux en ligne, alcool, défense), nous portons une attention particulière aux politiques de prévention mises en place par les entreprises, sans pratiquer une exclusion de principe. Dans les secteurs à fort impact sur l'environnement (transport routier, matériaux de construction, chimie, etc.), nous étudions les comportements et la dynamique des entreprises pour arriver à des conclusions raisonnées. Nous faisons confiance aux entrepreneurs et souhaitons encourager les entreprises qui s'inscrivent dans une démarche de progrès et d'amélioration positive. Depuis la création de la MONCEAU AM, la qualité du management est un critère essentiel de la méthode de notre sélection de valeurs.

MONCEAU AM privilégie une gestion raisonnée qui s'appuie sur les caractéristiques économiques fondamentales de chaque entreprise pour fonder son opinion d'investissement, dans une optique à long terme. Cette démarche ne peut être externalisée.

La connaissance approfondie du gérant ou de l'analyste de l'histoire de l'entreprise, de ses dirigeants, de ses actionnaires et de son activité est irremplaçable. Elle lui permet une lecture entre les lignes d'une information extra financière toujours présentée de façon positive. D'où notre choix d'intégrer à toutes les étapes de décision la connaissance totale du cas d'investissement. Il va de soi que le gérant ne peut pas déléguer sa réflexion à un prestataire externe.

Nous n'avons pas recours aux agences de notation. Les agences de notation ne couvrent que partiellement notre univers d'investissement en privilégiant généralement les grandes valeurs. L'approche de MONCEAU AM concerne toutes les valeurs cotées, quelle que soit la taille de leur capitalisation boursière. Les agences de notation ont une démarche trop balisée qui les oblige à sanctionner systématiquement l'absence d'information. Le caractère public de leurs analyses et de leurs notations oblige trop souvent les agences à se cantonner à l'information publiée, parfois éloignée de la réalité du terrain.

C'est la démarche terrain que nous privilégions toujours au sein de MONCEAU AM. Rien ne remplace la rencontre. La rencontre est un moment clef. L'information sur les entreprises étant encore l'atout majeur dans la réussite de la gestion, il existe une véritable prime pour ceux qui vont la chercher sur le terrain, si elle est bien analysée. Nous observons des décalages étonnants entre les réponses écrites et les réponses données en entretien. Il est fréquent qu'à la lecture du rapport annuel, nous soyons séduits par une entreprise et que la communication informelle soit en décalage de cette démarche de communication de certains rapports.

Politique de sélection et d'évaluation des entités fournissant des services d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres

MONCEAU AM a établi une politique de sélection des intermédiaires dans laquelle elle définit les critères de choix et la manière dont elle contrôle la qualité d'exécution des prestataires sélectionnés. La gestion des intermédiaires financiers est effectuée en fonction de trois critères : la qualité de la recherche, la qualité de l'exécution et du prix, la qualité du Back Office pour les opérations de règlement livraison. Les intermédiaires seront réévalués afin de s'assurer qu'ils continuent de fournir, de manière permanente, la qualité de la prestation attendue dans le cadre de la politique de sélection. MONCEAU AM procède à une revue annuelle de sa politique de meilleure sélection.

Catégorisation de la société de gestion : MONCEAU AM a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à l'égard de notre société.

Politique de rémunération de MONCEAU AM

La présente politique de rémunération tient compte des règles européennes et nationales en matière de rémunération et de gouvernance comme définies par la Directive OPCVM du Parlement Européen et du Conseil n°2009/65/CE du 13 juillet 2009 et n°2014/91/UE du 23 juillet 2014 et des orientations émises par l'ESMA en date du 14 octobre 2016 (2016/575-FR). La politique de rémunération est en parfait accord avec la stratégie de MONCEAU AM qui n'encourage pas la prise de risque excessif et qui aligne ses intérêts avec ceux de ses clients.

Afin qu'elle ne constitue pas une source de risques pour la Société de Gestion, la Présidence s'assure de la cohérence entre la rémunération fixe et la rémunération variable de ses collaborateurs et ainsi veille à ne pas inciter la prise excessive de risque par ces derniers. La rémunération des salariés de MONCEAU AM comprend une partie fixe et une partie variable. Le salaire fixe rétribue le salarié en respectant des critères de marché tout en considérant le profil du salarié, le poste occupé, le parcours, les tâches et responsabilités qui lui sont confiées en maintenant une équité interne.

La rémunération fixe est donc la base de rémunération du salarié. La rémunération variable reste exceptionnelle en fonction du dépassement de certains objectifs définis individuellement selon des critères qualitatifs (non-financiers) et quantitatifs (financiers). Les critères d'évaluation se font en fonction des résultats de chaque salarié, des performances de son secteur d'activité, de la situation économique de MONCEAU AM tout en veillant à respecter les risques financiers et opérationnels. MONCEAU AM applique le principe de proportionnalité.

Le personnel de MONCEAU AM perçoit une rémunération comprenant une composante fixe et une composante variable. Cette dernière repose sur des critères quantitatifs et qualitatifs. Elle fait l'objet d'un examen annuel et basé sur la performance individuelle et collective. Les principes de la politique de rémunération sont révisés sur une base régulière et adaptés en fonction de l'évolution réglementaire.

Rémunération au titre de l'exercice 2024-2025 du fonds :

Rémunération totale liée à l'exercice clos du fonds fixe et variable	Rémunération Fixe en % de la rémunération totale	Rémunération variable du fonds en % portant sur l'exercice clos	Rémunération variable du fonds en % différée portant sur l'exercice clos
100%	98.33%	1.67%	0%

La politique de rémunération complète de MONCEAU AM est consultable, gratuitement, sur simple demande. Nous vous remercions de bien vouloir en faire la demande à contact@monceau-am.com ou en écrivant à MONCEAU AM – 65, rue de Monceau – 75008 Paris en indiquant distinctement vos coordonnées (nom, prénom, adresse).

ANNEXE

Dans plusieurs pays de l'Union Européenne, les dividendes payés par les sociétés ne sont pas imposés de façon similaire si les dividendes sont versés à des entités domestiques ou étrangères. Ainsi, lorsque les dividendes sont versés à une entité étrangère, ces dernières subissent parfois une retenue à la source entraînant une divergence de traitement fiscal portant atteinte à la libre circulation des capitaux, et donc contraire au droit de l'Union Européenne. Plusieurs décisions de la Cour de justice de l'Union Européenne et du Conseil d'Etat ayant été prises en faveur des résidents étrangers, la société de gestion a procédé à des demandes de remboursement de la retenue à la source payée sur les dividendes perçus de sociétés étrangères pour les fonds domiciliés en France lorsque les perspectives de remboursement des retenues à la source peuvent être estimées comme favorable aux fonds concernés. Au titre de l'exercice, le fonds a encaissé des remboursements de retenues à la source à hauteur de 125 478.28€, soit 0,11% de l'actif net. Ces sommes ont été comptabilisées dans les comptes de produits, après déduction du montant des frais payés au cabinet chargé des actions en recouvrement à hauteur de 76 935.07 €.

Bilan actif (Devise: EUR)

	Exercice 30/06/2025
Immobilisations corporelles nettes	-
Titres financiers	-
Actions et valeurs assimilées (A) ^(*)	96,080,542.42
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	96,080,542.42
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Obligations convertibles en actions (B) ^(*)	-
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Obligations et valeurs assimilées (C) ^(*)	-
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	-
Titres de créances (D)	-
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Parts d'OPC et de fonds d'investissements (E)	-
OPCVM	-
FIA et équivalents d'autres Etats membres de l'Union Européenne	-
Autres OPC et fonds d'investissements	-
Dépôts (F)	-
Instruments financiers à terme (G)	-
Opérations temporaires sur titres (H)	-
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	-
Créances représentatives de titres donnés en garantie	-
Créances représentatives de titres financiers prêtés	-
Titres financiers empruntés	-
Titres financiers donnés en pension	-
Autres opérations temporaires	-
Prêts (I)	-
Autres actifs éligibles (J)	-
Loans	-
Autres	-
Sous Total actifs éligibles I= (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J)	96,080,542.42
Créances et comptes d'ajustement actifs	17,382.64
Comptes financiers	2,614,124.33
Sous-Total actifs autres que les actifs éligibles II ^(*)	2,631,506.97
TOTAL ACTIF I+II	98,712,049.39

^(*) Les autres actifs sont les actifs autres que les actifs éligibles tels que définis par le règlement ou les statuts de l'OPC à capital variable qui sont nécessaires à leur fonctionnement.

Bilan passif (Devise: EUR)

	Exercice 30/06/2025
Capitaux propres :	-
Capital	89,859,900.41
Report à nouveau sur revenu net	-
Report à nouveau des plus et moins-values latentes nettes	-
Report à nouveau des plus et moins-values réalisées nettes	-
Résultat net de l'exercice	8,750,368.98
Capitaux propres I :	98,610,269.39
Passifs de financement II	-
Capitaux propres et passifs de financement (I+II)	98,610,269.39
Passifs éligibles :	-
Instruments financiers (A)	-
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Opérations temporaires sur titres financiers	-
Instruments financiers à terme (B)	-
Emprunts (C)	-
Autres passifs éligibles (D)	-
Sous-total passifs éligibles III = A+B+C+D	-
Autres passifs :	-
Dettes et comptes d'ajustement passifs	101,780.00
Concours bancaires	-
Sous-total autres passifs IV	101,780.00
TOTAL PASSIFS : I+II+III+IV	98,712,049.39

Compte de résultat (Devise: EUR)

	Exercice 30/06/2025
Revenus financiers nets	-
Produits sur opérations financières	-
Produits sur actions	3,132,236.12
Produits sur obligations	-
Produits sur titres de créances	-
Produits sur des parts d'OPC	-
Produits sur Instruments financiers à terme	-
Produits sur opérations temporaires sur titres	-
Produits sur prêts et créances	-
Produits sur autres actifs et passifs éligibles	-
Autres produits financiers	53,646.09
Sous-total Produits sur opérations financières	3,185,882.21
Charges sur opérations financières	-
Charges sur opérations financières	-
Charges sur Instruments financiers à terme	-
Charges sur Opérations temporaires sur titres	-
Charges sur emprunts	-
Charges sur autres actifs et passifs éligibles	-
Charges sur passifs de financement	-
Autres charges financières	-
Sous-total charges sur opérations financières	-
Total Revenus financiers nets (A)	3,185,882.21
Autres produits :	-
Rétrocession des frais de gestion au bénéfice de l'OPC	-
Versements en garantie de capital ou de performance	-
Autres produits	-
Autres Charges :	-
Frais de gestion de la société de gestion	-878,126.43
Frais d'audit, d'études des Fonds de capital investissement	-
Impôts et taxes	-
Autres charges	-
Sous total Autres produits et Autres charges (B)	-878,126.43
Sous total revenus nets avant compte de régularisation (C)= A + B	2,307,755.78

HANSEATIQUE

Régularisation des revenus nets de l'exercice (D)	12,700.79
Sous-total Revenus nets I = C + D	2,320,456.57
Plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations :	-
Plus et moins-values réalisées	4,818,747.90
Frais de transactions externes et frais de cession	-38,128.07
Frais de recherche	-
Quote-part des plus-values réalisées restituées aux assureurs	-
Indemnités d'assurance perçues	-
Versements en garantie de capital ou de performance reçus	-
Sous total plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations E	4,780,619.83
Régularisations des plus ou moins-values réalisées nettes F	39,402.08
Plus ou moins-values réalisées nettes II = E+F	4,820,021.91
Plus ou moins-values latentes nettes avant compte de régularisations :	-
Variation des plus ou moins-values latentes yc les écarts de change sur les actifs éligibles	1,635,280.44
Ecart de change sur les comptes financiers en devises	-
Versements en garantie de capital ou de performance à recevoir	-
Quote-part des plus-values latentes à restituer aux assureurs	-
Sous total plus ou moins-values latentes nettes avant compte de régularisation G	1,635,280.44
Régularisations des plus ou moins-values latentes nettes H	-25,389.94
Plus ou moins-values latentes nettes III = G + H	1,609,890.50
Acomptes :	-
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice J	-
Acomptes sur plus ou moins-values réalisées nettes versés au titre de l'exercice K	-
Acomptes sur plus ou moins-values latentes nettes versés au titre de l'exercice L	-
Total Acomptes versés au titre de l'exercice IV = J+K+L	-
Impôt sur le résultat V	-
Résultat net I + II + III + IV + V	8,750,368.98

STRATEGIE ET PROFIL DE GESTION

OBJECTIF DE GESTION

Obtenir une performance nette de frais supérieure à celle de l'indicateur de référence, Stoxx Europe 600 Net Return, sur un horizon d'investissement de 5 ans. Le Fonds est spécialisé dans les actions (et titres assimilés) émis par des entreprises cotées sur les pays scandinaves et d'Europe du Nord (Danemark, Finlande, Norvège, Suède).

Le prospectus de l'OPC décrit de manière complète et précise ses caractéristiques.

Éléments caractéristiques de l'OPC au cours des cinq derniers exercices

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024	30/06/2025
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	4,012.67	3,304.96	3,680.08	4,469.24	4,888.83
Actif net (en k EUR)	79,065.68	14,604.65	13,737.77	13,582.05	12,627.87
Nombre de titres					
Parts C	19,704	4,419	3,733	3,039	2,583

Date de mise en paiement	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024	30/06/2025
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur revenus nets (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire transféré au porteur (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	432.31	234.25	167.60	218.87	239.42
Capitalisation unitaire sur revenus					
Parts C	-119.61	59.49	117.07	37.77	98.88

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

HANSEATIQUE

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024	30/06/2025
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	174.24	142.29	157.16	189.80	206.08
Actif net (en k EUR)	5,267.53	4,725.37	5,372.72	6,134.53	7,679.11
Nombre de titres					
Parts C	30,230.6010	33,207.8634	34,184.7535	32,319.7794	37,262.6162

Date de mise en paiement	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024	30/06/2025
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur revenus nets (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire transféré au porteur (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes					
Parts C	18.82	10.13	7.18	9.29	10.11
Capitalisation unitaire sur revenus					
Parts C	-6.16	1.11	3.76	0.75	2.77

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

HANSEATIQUE

Catégorie de classe M (Devise: EUR)

	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024	30/06/2025
Valeur liquidative (en EUR)				
Parts C	785.11	877.53	1,074.63	1,181.13
Actif net (en k EUR)	47,098.91	56,416.64	71,237.76	78,303.29
Nombre de titres				
Parts C	59,990.00	64,290.00	66,290.00	66,295.00

Date de mise en paiement	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024	30/06/2025
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-
Distribution unitaire sur revenus nets (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire transféré au porteur (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes				
Parts C	37.21	40.00	52.39	57.69
Capitalisation unitaire sur revenus				
Parts C	15.09	31.24	17.60	29.59

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

Règles et Méthodes Comptables

Les comptes annuels sont présentés pour la première fois sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2020-07 modifié par le règlement ANC 2022-03.

Changements de méthodes comptables y compris de présentation en rapport avec l'application du nouveau règlement comptable relatif aux comptes annuels des organismes de placement collectif à capital variable (Règlement ANC 2020- 07 modifié)

Ce nouveau règlement impose des changements de méthodes comptables dont modifications de présentation des comptes annuels. La comparabilité avec les comptes de l'exercice précédent ne peut donc être réalisée.

Ainsi, conformément au 2ème alinéa de l'article 3 du Règlement ANC 2020-07, les états financiers ne présentent pas les données de l'exercice précédent ; les états financiers N-1 sont intégrés dans l'annexe.

Les changements de présentation portent essentiellement sur :

- la structure du bilan qui est désormais présentée par types d'actifs et de passifs éligibles, incluant les prêts et les emprunts ;
- la structure du compte de résultat qui est profondément modifiée ; le compte de résultat incluant notamment : les écarts de change sur comptes financiers , les plus ou moins-values latentes, les plus et moins-values réalisées et les frais de transactions ;
- la suppression du tableau de hors-bilan (une partie des informations sur les éléments de ce tableau figurent dorénavant dans les annexes) ;
- la suppression de l'option de comptabilisation des frais inclus au prix de revient (sans effet rétroactif pour les fonds appliquant anciennement la méthode des frais inclus) ;
- la distinction des obligations convertibles des autres obligations, ainsi que leurs enregistrements comptables respectifs ;
- une nouvelle classification des fonds cibles détenus en portefeuille selon le modèle : OPCVM / FIA / Autres ;
- la comptabilisation des engagements sur changes à terme qui n'est plus faite au niveau du bilan mais au niveau du hors-bilan, avec une information sur les changes à terme couvrant une part spécifique ;
- l'ajout d'informations relatives aux expositions directes et indirectes sur les différents marchés ;
- la présentation de l'inventaire qui distingue désormais les actifs et passifs éligibles et les instruments financiers à terme ;
- l'adoption d'un modèle de présentation unique pour tous les types d'OPC ;
- la suppression de l'agrégation des comptes pour les fonds à compartiments.

Règles et méthodes comptables appliquées au cours de l'exercice

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent (sous réserve des changements décrits ci-avant) :

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

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

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

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est l'Euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

HANSEATIQUE

Synthèse de l'offre de gestion

Parts	Caractéristiques					
	Code ISIN	Souscripteurs concernés	Distribution des sommes distribuables	Devise de libellé	Valeur liquidative d'origine	Montant minimum de souscription initiale
Part A	FR0012881761	Tous souscripteurs	Capitalisation	EUR	100 €	1 part
Part B	FR0010291195	Tous souscripteurs plus particulièrement réservée(s) aux investisseurs institutionnels	Capitalisation	EUR	1.000 €	1.000 €
Part M	FR0014005KP0	Tous souscripteurs plus particulièrement réservée(s) aux investisseurs institutionnels	Capitalisation	EUR	1.000€	10.000.000€

Règles d'évaluation des actifs

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêté des comptes selon les méthodes suivantes :

Valeurs mobilières

Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus inclus (cours clôture jour)

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur

Les acquisitions et cessions temporaires de titres :

- Les prêts de titres : la créance représentative des titres prêtés est évaluée à la valeur du marché des titres.
- Les emprunts de titres : les titres empruntés ainsi que la dette représentative des titres empruntés sont évalués à la valeur du marché des titres.
- Les collatéraux : s'agissant des titres reçus en garantie dans le cadre des opérations de prêts de titres, l'OPC a opté pour une présentation de ces titres dans les comptes du bilan à hauteur de la dette correspondant à l'obligation de restitution de ceux-ci.
- Les pensions livrées d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : individualisation de la créance sur la base du prix du contrat. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.
- Les pensions long terme : Elles sont enregistrées et évaluées à leur nominal, même si elles ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans valeur planchée. L'impact est proportionnel à la durée résiduelle de la pension et l'écart constaté entre la marge contractuelle et la marge de marché pour une date de maturité identique.
- Les mises en pensions d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : valeur boursière. La dette valorisée sur la base de la valeur contractuelle est inscrite au passif du bilan. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.

Instruments financiers à terme et conditionnels

Futures : cours de compensation jour.

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

Frais de fonctionnement et de gestion

Ces frais recouvrent tous les frais facturés directement au FCP, à l'exception des frais de transactions. Les frais de transaction incluent les frais d'intermédiation (courtage, 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 fonctionnement et de gestion peuvent s'ajouter :

- Des commissions de surperformance. Celles-ci rémunèrent la société de gestion dès lors que l'OPCVM a dépassé ses objectifs. Elles sont donc facturées au FCP ;
- Des commissions de mouvement facturées au FCP.

HANSEATIQUE

Frais facturés à l'OPCVM	Assiette	Taux Barème
Frais de gestion, dont frais de gestion externes à la société de gestion (Commissaire aux comptes, dépositaire, distributeur, avocats...)	Actif net	Part A : 2% TTC* maximum Part B : 1,15% TTC* maximum Part M : 0,8% TTC* maximum
Frais indirects maximum (commission et frais de gestion)	Actif net	Aucun
Commissions de mouvement Dépositaire : 100% <i>La société de gestion ne perçoit aucune commission de mouvement, ces derniers sont intégralement perçus par le dépositaire.</i>	Prélèvement sur chaque transaction	Perçues par BNP Paribas SA, au titre de sa fonction de conservateur : <u>Actions :</u> Entre 8 et 25 euros selon la place de cotation. <u>OPC :</u> Entre 3 et 45 euros selon les OPC
Commission de Surperformance	Actif net	Part A et B : 20% de la surperformance par rapport à l'indice de référence STOXX Europe 600 Net Return (calculé dividendes réinvestis à compter du 5 juillet 2012) Part M : Aucun
Frais au prestataire en charge de récupération de taxes. Prestataire : 100%	Base des montants récupérés	Perçu par le prestataire au titre de récupération d'impôts sur dividendes étrangers, non récupérés, soumis à la double taxation. Rémunéré moyennant un pourcentage uniquement sur les montants récupérés.

*La société de gestion MONCEAU AM n'ayant pas opté à la TVA, ces frais sont facturés sans TVA et le montant TTC est égal au montant hors taxes.

Seuls les frais mentionnés ci-dessous peuvent être hors champ des 4 blocs de frais évoqués ci-dessus et doivent dans ce cas être mentionnés ci-après :

- les contributions dues pour la gestion de l'OPCVM en application du d) du 3° du II de l'article L. 621-5-3 du code monétaire et financier ;
- les impôts, taxes, redevances et droits gouvernementaux (en relation avec l'OPCVM) exceptionnels et non récurrents ;
- les coûts exceptionnels et non récurrents en vue d'un recouvrement des créances (ex : Lehman) ou d'une procédure pour faire valoir un droit (ex : procédure de class action).

L'information relative à ces frais est décrite en outre ex post dans le rapport annuel de l'OPCVM.

Le calcul de la commission de surperformance sera établi comme suit :

À compter du 1er juillet 2023, le calcul de la commission de surperformance sera établi comme suit :

La commission de surperformance correspond à des frais variables, et est contingente à la réalisation par le Fonds d'une performance supérieure à celle de son indice de référence sur la période d'observation. Si une provision est constatée au terme de la période d'observation, elle est cristallisée, c'est-à-dire qu'elle est définitivement acquise et devient payable à la Société de Gestion.

La commission de surperformance n'est pas conditionnée à une obligation de performance positive du Fonds. Il est donc possible que le Fonds rémunère la société de gestion par une commission de surperformance, alors même que la valeur liquidative du Fonds affiche une performance négative sur l'exercice considéré dès lors que sa performance est supérieure à celui de son indice.

Frais de recherche

Néant

Rétrocession de frais de gestion

Néant.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

1° Le revenu net augmenté du report à nouveau et 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.

Modalités d'affectation des sommes distribuables

Affectation des revenus nets

Capitalisation

Affectation des plus-values nettes réalisées

Capitalisation

Changements affectant le fonds

Néant

Evolution des capitaux propres

Evolution des capitaux propres au cours de l'exercice	Exercice 30/06/2025
Capitaux propres début d'exercice	90,954,331.53
Flux de l'exercice :	
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.) ¹	133,022,638.17
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-134,090,356.36
Revenus nets de l'exercice avant comptes de régularisation	2,307,755.78
Plus ou moins-values réalisées nettes avant comptes de régularisation	4,780,619.83
Variation des plus ou moins-values latentes avant comptes de régularisation	1,635,280.44
Distribution de l'exercice antérieur sur revenus nets	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values réalisées nettes	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus-values latentes ²	-
Acomptes versés au cours de l'exercice sur revenus nets	-
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus et moins-values réalisées nettes	-
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus-values latentes ²	-
Autres éléments	-
Capitaux propres de fin d'exercice (= Actif net)	98,610,269.39

¹ Cette rubrique intègre également les montants appelés pour les sociétés de capital investissement.

² Rubrique Spécifique aux MMF.

Evolution du nombre de parts au cours de l'exercice

	Exercice 30/06/2025
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	Nombre de titres
Catégorie de classe B (Devise: EUR)	
Nombre de titres émis	43
Nombre de titres rachetés	499
Catégorie de classe A (Devise: EUR)	
Nombre de titres émis	6,062.7295
Nombre de titres rachetés	1,119.8927
Catégorie de classe M (Devise: EUR)	
Nombre de titres émis	115,785.00
Nombre de titres rachetés	115,780.00
Commissions de souscription et/ou de rachat	Montant (EUR)
Commissions de souscription acquises à l'OPC	-
Commissions de rachat acquises à l'OPC	-
Commissions de souscription perçues et rétrocédées	234.17
Commissions de rachat perçues et rétrocédées	-

Ventilation de l'actif net par nature de parts

Code ISIN de la part	Libellé de la part	Affectation des sommes distribuables	Devise de la part	Actif net de la part	Nombre de parts	Valeur liquidative
FR0010291195	B	Revenus nets : Capitalisation Plus ou moins-values réalisées : Capitalisation	EUR	12,627,867.79	2,583	4,888.83
FR0012881761	A	Revenus nets : Capitalisation Plus ou moins-values réalisées : Capitalisation	EUR	7,679,112.96	37,262.6162	206.08
FR0014005KP0	M	Revenus nets : Capitalisation Plus ou moins-values réalisées : Capitalisation	EUR	78,303,288.64	66,295.00	1,181.13

Exposition directe sur le marché actions (hors obligations convertibles)

Montants exprimés en milliers (Devise: EUR)	Exposition +/-	Ventilation des expositions significatives par pays				
		SE	FI	NO	DK	GB
Actif						
Actions et valeurs assimilées	96,080.54	47,021.73	19,521.46	15,509.11	10,363.05	3,665.19
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-	-
Passif						
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-	-
Hors-bilan						
Futures	-					
Options	-					
Swaps	-					
Autres instruments financiers	-					
TOTAL	96,080.54					

Exposition sur le marché des obligations convertibles

Ventilation par pays et maturité de l'exposition

Montants exprimés en milliers (Devise: EUR)	Exposition +/-	Décomposition de l'exposition par maturité			Décomposition par niveau de delta	
		< 1 an	1 an < X < 5 ans	> 5 ans	<0,6	0,6 < X < 1
TOTAL	-	-	-	-	-	-

Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) - Ventilation par nature de taux

Montants exprimés en milliers (Devise: EUR)	Exposition +/-	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Taux indexé	Autres
Actif					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Autres actifs: Loans	-	-	-	-	-
Comptes financiers	2,614.12	-	-	-	2,614.12
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Emprunts	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Futures		-	-	-	-
Options		-	-	-	-
Swaps		-	-	-	-
Autres instruments financiers		-	-	-	-
TOTAL		-	-	-	2,614.12

Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) - Ventilation par durée résiduelle

Montants exprimés en milliers (Devise: EUR)	[0 - 3 mois]	]3 mois - 1 an]	]1 - 3 ans]	]3 - 5 ans]	> 5 ans
Actif					
Dépôts	-	-	-	-	-
Obligations	-	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Autres actifs: Loans	-	-	-	-	-
Comptes financiers	2,614.12	-	-	-	-
Passif					
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Emprunts	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Futures	-	-	-	-	-
Options	-	-	-	-	-
Swaps	-	-	-	-	-
Autres instruments financiers	-	-	-	-	-
TOTAL	2,614.12	-	-	-	-

Exposition directe sur le marché des devises

Montants exprimés en milliers	SEK	NOK	DKK
Actif			
Dépôts	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	48,091.52	19,174.30	10,363.05
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-
Titres de créances	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Autres actifs: Loans	-	-	-
Autres instruments financiers	-	-	-
Créances	10.15	-	-
Comptes financiers	-	0.16	-
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Dettes	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-
Emprunts	-	-	-
Hors-bilan			
Devises à recevoir	-	-	-
Devises à livrer	-	-	-
Futures	-	-	-
Options	-	-	-
Swaps	-	-	-
Autres opérations	-	-	-
TOTAL	48,101.67	19,174.46	10,363.05

Exposition directe aux marchés de crédit

Montants exprimés en milliers (Devise: EUR)	Invest. Grade +/-	Non Invest. Grade +/-	Non notés +/-
Actif			
Obligations convertibles en actions	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-
Titres de créances	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Hors Bilan			
Dérivés de crédits	-	-	-
Solde net	-	-	-

Si l'OPC détient les instruments listés ci-dessus, les méthodologies retenues pour la ventilation des éléments du portefeuille de l'OPC selon les catégories d'exposition aux marchés de crédit sont détaillées dans le paragraphe «Compléments d'information concernant le contenu de l'annexe» qui suit celui consacré aux Règles et méthodes comptables.

Exposition des opérations faisant intervenir une contrepartie

Contreparties Montants exprimés en milliers (Devise: EUR)	Valeur actuelle constitutive d'une créance	Valeur actuelle constitutive d'une dette
OPERATIONS FIGURANT A L'ACTIF DU BILAN		
Dépôts	-	
Instruments financiers à terme non compensés	-	
Créances représentatives de titres reçus en pension	-	
Créances représentatives de titres donnés en garantie	-	
Créances représentatives de Titres Prêtés		
Titres financiers empruntés	-	
Titres reçus en garantie	-	
Titres financiers donnés en pension		
Créances		
Collatéral espèces	-	
Dépôt de garantie espèces versée	-	
OPERATIONS FIGURANT AU PASSIF DU BILAN		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Instruments financiers à terme non compensés		-
Dettes		
Collatéral espèces		-
Dépôt de garantie espèces reçue		-

Expositions indirectes pour les OPC de multi-gestion

Code ISIN	Dénomination du Fonds	Société de gestion	Orientation des placements / style de gestion	Pays de domiciliation du fonds	Devise de la part d'OPC	Montant de l'exposition
TOTAL						-

L'OPC n'est pas concerné car il ne détient pas plus de 10% de son actif net en parts d'autres OPC.

Créances et dettes : ventilation par nature

	Exercice 30/06/2025
Ventilation par nature des créances	
Avoir fiscal à récupérer	
Déposit EUR	
Déposit autres devises	
Collatéraux espèces	
Autres débiteurs divers	17,382.64
Coupons à recevoir	
TOTAL DES CREANCES	17,382.64
Ventilation par nature des dettes	
Déposit EUR	
Déposit autres devises	
Collatéraux espèces	
Provision charges d'emprunts	
Frais et charges non encore payés	101,780.00
Autres créditeurs divers	
Provision pour risque des liquidités de marché	
TOTAL DES DETTES	101,780.00

Frais de gestion, autres frais et charges

Frais de gestion	Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie de classe B (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	140,725.14	1.15
Commissions de surperformance	20,222.71	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe A (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	128,611.80	2.00
Commissions de surperformance	2,762.05	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe M (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	585,804.73	0.80
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)	-	

(*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

Engagements reçus et donnés

Autres engagements (par nature de produit)	Exercice 30/06/2025
Garanties reçues	-
dont instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	
Garanties données	-
dont instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Engagements de financement reçus mais non encore tirés	-
Engagements de financement donnés mais non encore tirés	-
Autres engagements hors bilan	-
Total	-

Autres informations

	Exercice 30/06/2025
Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

Détermination et ventilation des sommes distribuables

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets

	Exercice 30/06/2025
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Revenus nets	255,412.50
Sommes distribuables au titre du revenu net	255,412.50
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau du revenu de l'exercice	-
Capitalisation	255,412.50
Total	255,412.50
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution	
Nombre d'actions ou parts	-
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	-
Crédits d'impôts attachés à la distribution du revenu	-

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

	Exercice 30/06/2025
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values réalisées nettes de l'exercice	618,428.65
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versés au titre de l'exercice	-
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values	618,428.65
Affectation	
Distribution sur plus et moins-values réalisées nettes	-
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	-
Capitalisation	618,428.65
Total	618,428.65
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution	
Nombre d'actions ou parts	-
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes restant à verser après règlement des acomptes	-

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets

	Exercice 30/06/2025
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Revenus nets	103,280.24
Sommes distribuables au titre du revenu net	103,280.24
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau du revenu de l'exercice	-
Capitalisation	103,280.24
Total	103,280.24
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution	
Nombre d'actions ou parts	-
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	-
Crédits d'impôts attachés à la distribution du revenu	-

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

	Exercice 30/06/2025
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values réalisées nettes de l'exercice	376,936.20
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versés au titre de l'exercice	-
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values	376,936.20
Affectation	
Distribution sur plus et moins-values réalisées nettes	-
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	-
Capitalisation	376,936.20
Total	376,936.20
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution	
Nombre d'actions ou parts	-
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes restant à verser après règlement des acomptes	-

Catégorie de classe M (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets

	Exercice 30/06/2025
Sommes restant à affecter	
Report à nouveau	-
Revenus nets	1,961,763.83
Sommes distribuables au titre du revenu net	1,961,763.83
Affectation	
Distribution	-
Report à nouveau du revenu de l'exercice	-
Capitalisation	1,961,763.83
Total	1,961,763.83
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution	
Nombre d'actions ou parts	-
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes	-
Crédits d'impôts attachés à la distribution du revenu	-

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

	Exercice 30/06/2025
Sommes restant à affecter	
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	-
Plus et moins-values réalisées nettes de l'exercice	3,824,657.06
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versés au titre de l'exercice	-
Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values	3,824,657.06
Affectation	
Distribution sur plus et moins-values réalisées nettes	-
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	-
Capitalisation	3,824,657.06
Total	3,824,657.06
Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution	
Nombre d'actions ou parts	-
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes restant à verser après règlement des acomptes	-

Inventaire des instruments financiers au 30 Juin 2025

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Actions et valeurs assimilées				96,080,542.42	97.43
Négoциées sur un marché réglementé ou assimilé				96,080,542.42	97.43
AF GRUPPEN ASA Construction et matériaux de construction	42,350.00	152.80	NOK	544,747.27	0.55
AKER BP ASA Distribution Energie	111,000.00	257.80	NOK	2,408,930.03	2.44
ALLEIMA AB Machines et Véhicules	159,240.00	74.75	SEK	1,063,996.07	1.08
AP MOLLER-MAERSK A/S-B Transports et matériel de transport	1,390.00	11,775.00	DKK	2,193,766.08	2.22
BILIA AB-A SHS Distribution - Commerce	75,000.00	127.70	SEK	856,108.52	0.87
BOLIDEN AB Siderurgie Minerais et Métaux	105,300.00	295.10	SEK	2,777,629.00	2.82
ELECTROLUX AB-B Distribution - Commerce	246,000.00	67.28	SEK	1,479,441.33	1.50
EQUINOR ASA Distribution Energie	133,000.00	255.10	NOK	2,856,145.90	2.90
ERICSSON LM-B SHS Télécommunication	433,000.00	80.94	SEK	3,132,764.53	3.18
ESSITY AKTIEBOLAG-B Produits pharmaceutiques	62,795.00	262.00	SEK	1,470,628.62	1.49
FORTUM OYJ Distribution Energie	145,000.00	15.89	EUR	2,304,050.00	2.34
GRANGES AB Valeurs industrielles diverses	92,000.00	121.30	SEK	997,528.44	1.01
H & H INTERNATIONAL A/S Construction et matériaux de construction	92,000.00	135.60	DKK	1,672,099.51	1.70
HENNES & MAURITZ AB-B SHS Distribution - Commerce	177,200.00	132.90	SEK	2,105,064.25	2.13
HEXPOL AB Valeurs industrielles diverses	220,500.00	91.70	SEK	1,807,401.28	1.83
H LUNDBECK A/S Produits pharmaceutiques	540,000.00	36.36	DKK	2,631,674.89	2.67
ISS A/S Services divers	113,700.00	176.60	DKK	2,691,322.65	2.73
KONGSBERG GRUPPEN ASA Machines et Véhicules	147,500.00	390.85	NOK	4,853,113.25	4.92
KOPPARBERGS BRYGGERI AB-B Biens de consommation	94,424.00	114.00	SEK	962,196.79	0.98
LOOMIS AB Services divers	72,000.00	397.60	SEK	2,558,913.05	2.59

Inventaire des instruments financiers au 30 Juin 2025

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
METSO CORP Machines et Véhicules	343,398.00	10.98	EUR	3,770,510.04	3.82
NCC AB-B SHS Construction et matériaux de construction	85,000.00	176.40	SEK	1,340,275.76	1.36
NILFISK HOLDING A/S Distribution - Commerce	99,550.00	88.00	DKK	1,174,190.44	1.19
NOKIA OYJ Télécommunication	695,000.00	4.41	EUR	3,062,170.00	3.11
NOLATO AB-B SHS Valeurs industrielles diverses	250,000.00	57.90	SEK	1,293,883.66	1.31
NORDEA BANK ABP Banques et assurances	85,000.00	140.80	SEK	1,069,789.27	1.08
NORDEA BANK ABP Banques et assurances	159,000.00	12.61	EUR	2,004,990.00	2.03
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA Electrique - Electronique	197,000.00	135.70	NOK	2,250,424.07	2.28
OLAV THON EIENDOMSELSKAP AS Immobilier et logement	51,000.00	293.00	NOK	1,257,928.87	1.28
ORKLA ASA Biens de consommation	145,000.00	109.60	NOK	1,337,817.42	1.36
PROACT IT GROUP AB Bureau	275,500.00	104.80	SEK	2,580,830.86	2.62
SAAB AB-B Aéronautique	102,000.00	527.60	SEK	4,810,404.70	4.88
SANDVIK AB Machines et Véhicules	179,200.00	216.90	SEK	3,474,355.18	3.52
SKANSKA AB-B SHS Construction et matériaux de construction	120,000.00	220.20	SEK	2,361,974.57	2.40
SKF AB-B SHARES Valeurs industrielles diverses	150,000.00	217.10	SEK	2,910,903.04	2.95
SSAB AB - B SHARES Siderurgie Minerais et Métaux	670,000.00	55.88	SEK	3,346,631.21	3.39
SUBSEA 7 SA Produits Chimique	230,000.00	189.30	NOK	3,665,192.08	3.72
UPM-KYMMENE OYJ Bois et Produits de base	68,000.00	23.16	EUR	1,574,880.00	1.60
VALMET OYJ Machines et Véhicules	81,000.00	26.27	EUR	2,127,870.00	2.16
VBG GROUP AB-B SHS Machines et Véhicules	55,000.00	260.00	SEK	1,278,240.85	1.30
VOLVO AB-B SHS Machines et Véhicules	186,000.00	265.40	SEK	4,412,558.94	4.47

Inventaire des instruments financiers au 30 Juin 2025

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
WARTSILA OYJ ABP	180,000.00	20.04	EUR	3,607,200.00	3.66
Machines et Véhicules					
Autres comptes financiers				2,614,124.33	2.65
FERROVIAL SA 0% 21/10/2021	2,613,968.20	1.00	EUR	2,613,968.20	2.65
FERROVIAL SA 0% 21/10/2021	1,854.68	11.88	NOK	156.13	-
Créances				17,382.64	0.02
Dettes				-101,780.00	-0.10
TOTAL ACTIF NET			EUR	98,610,269.39	100.00

Le secteur d'activité représente l'activité principale exercée par l'émetteur de l'instrument financier. L'information est issue du provider Bloomberg.

Inventaire des opérations à terme de devises (Devise: EUR)

Type d'opération	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition (*)			
			Devises à recevoir (+)		Devises à livrer (-)	
	Actif	Passif	Devise	Montant	Devise	Montant
Change à terme						
Total	-	-		-		-

* Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions exprimé dans la devise de comptabilisation du fonds.

Inventaire des instruments financiers à terme (hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part) (Devise: EUR)

Instruments financiers à terme - action

Libellé de l'instrument	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
		Actif	Passif	
Futures				
Sous total		-	-	-
Options				
Sous total		-	-	-
Swaps				
Sous total		-	-	-
Autres instruments				
Sous total		-	-	-
Total		-	-	-

Instruments financiers à terme - taux d'intérêts

Libellé de l'instrument	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
		Actif	Passif	
Futures				
Sous total		-	-	-
Options				
Sous total		-	-	-
Swaps				
Sous total		-	-	-
Autres instruments				
Sous total		-	-	-
Total		-	-	-

Instruments financiers à terme - de change

Libellé de l'instrument	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
		Actif	Passif	
Futures				
Sous total		-	-	-
Options				
Sous total		-	-	-
Swaps				
Sous total		-	-	-
Autres instruments				

Inventaire des instruments financiers à terme (hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part) (Devise: EUR)

Instruments financiers à terme - de change

Libellé de l'instrument	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
		Actif	Passif	
Sous total		-	-	-
Total		-	-	-

Instruments financiers à terme - sur risque de crédit

Libellé de l'instrument	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
		Actif	Passif	
Futures				
Sous total		-	-	-
Options				
Sous total		-	-	-
Swaps				
Sous total		-	-	-
Autres instruments				
Sous total		-	-	-
Total		-	-	-

Instruments financiers à terme - autres expositions

Libellé de l'instrument	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
		Actif	Passif	
Futures				
Sous total		-	-	-
Options				
Sous total		-	-	-
Swaps				
Sous total		-	-	-
Autres instruments				
Sous total		-	-	-
Total		-	-	-

Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture d'une catégorie de part (Devise: EUR)

Instruments financiers à terme - de change

Libellé de l'instrument	Opération affectée à la classe de part	Quantité	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'Exposition +/-
			Actif	Passif	
Futures					
Sous total			-	-	-
Options					
Sous total			-	-	-
Swaps					
Sous total			-	-	-
Autres instruments					
Sous total			-	-	-
Total			-	-	-

Synthèse de l'inventaire (Devise: EUR)

	Valeur actuelle présentée au bilan
Total inventaire des actifs et passifs éligibles (Hors IFT)	96,080,542.42
Inventaire des IFT (hors IFT utilisés en couverture de parts émises) :	
Total opérations à terme de devises	-
Total instruments financiers à terme - actions	-
Total instruments financiers à terme - taux	-
Total instruments financiers à terme - change	-
Total instruments financiers à terme - crédit	-
Total instruments financiers à terme - autres expositions	-
Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture de parts émises	-
Autres actifs (+)	2,631,506.97
Autres passifs (-)	101,780.00
Passifs de financement (-)	-
TOTAL	98,610,269.39

ANNEXE

Les comptes annuels N-1 (format ancien plan comptable) sont présentés en annexe conformément au Règlement ANC n° 2020-07 modifié par le Règlement ANC 2022-03.

Bilan actif

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Immobilisations Nettes	-	-
Dépôts	-	-
Instruments financiers	89,435,524.16	74,469,327.67
Actions et valeurs assimilées	89,435,524.16	74,469,327.67
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	89,435,524.16	74,469,327.67
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	-	-
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé - Autres titres de créances	-	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Titres d'organismes de placement collectif	-	-
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne	-	-
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations cotés	-	-
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'Union Européenne et organismes de titrisations non cotés	-	-
Autres organismes non européens	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Créances représentatives de titre reçus en pension	-	-
Créances représentatives de titres prêtés	-	-
Titres empruntés	-	-
Titres donnés en pension	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
Autres Actifs : Loans	-	-
Autres instruments financiers	-	-
Créances	4,474.89	-
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	4,474.89	-
Comptes financiers	1,672,707.24	1,250,031.62
Liquidités	1,672,707.24	1,250,031.62
TOTAL DE L'ACTIF	91,112,706.29	75,719,359.29

Bilan passif

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Capitaux propres	-	-
Capital	85,209,220.03	69,509,201.30
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)	-	-
Report à nouveau (a)	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)	4,438,841.38	3,443,384.02
Résultat de l'exercice (a,b)	1,306,270.12	2,574,543.25
 Total capitaux propres (= Montant représentatif de l'actif net)	 90,954,331.53	 75,527,128.57
 Instruments financiers	 -	 -
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-
Dettes représentatives de titres donnés en pension	-	-
Dettes représentatives de titres empruntés	-	-
Autres opérations temporaires	-	-
Instruments financiers à terme	-	-
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé	-	-
Autres opérations	-	-
 Dettes	 158,374.76	 192,230.72
Opérations de change à terme de devises	-	-
Autres	158,374.76	192,230.72
 Comptes financiers	 -	 -
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts	-	-
 TOTAL DU PASSIF	 91,112,706.29	 75,719,359.29

(a) Y compris comptes de régularisations.

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

Hors-bilan

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Opérations de couverture		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		
Autres opérations		
Engagements sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagements de gré à gré		
Autres engagements		

Compte de résultat

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Produits sur opérations financières	-	-
Produits sur actions et valeurs assimilées	2,090,996.37	3,261,512.95
Produits sur obligations et valeurs assimilées	-	-
Produits sur titres de créances	-	-
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Produits sur instruments financiers à terme	-	-
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	40,837.46	6,797.08
Produits sur prêts	-	-
Autres produits financiers	-	-
TOTAL I	2,131,833.83	3,268,310.03
Charges sur opérations financières	-	-
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres	-	-
Charges sur instruments financiers à terme	-	-
Charges sur dettes financières	-	-
Autres charges financières	-	-
TOTAL II	-	-
Résultat sur opérations financières (I + II)	2,131,833.83	3,268,310.03
Autres produits (III)	-	-
Frais de gestion et dotations aux amortissements (IV)	-826,190.34	-706,035.48
Résultat net de l'exercice (I + II + III + IV)	1,305,643.49	2,562,274.55
Régularisation des revenus de l'exercice (V)	626.63	12,268.70
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (VI)	-	-
Résultat (I + II + III + IV + V + VI)	1,306,270.12	2,574,543.25

Règles et Méthodes Comptables

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01 du 14 Janvier 2014, modifié.

La devise de comptabilité est l'Euro.

Toutes les valeurs mobilières qui composent le portefeuille ont été comptabilisées au coût historique, frais exclus.

Les titres et instruments financiers à terme ferme et conditionnel détenus en portefeuille libellés en devises sont convertis dans la devise de comptabilité sur la base des taux de change relevés à Paris au jour de l'évaluation.

Le portefeuille est évalué lors de chaque valeur liquidative et lors de l'arrêté des comptes selon les méthodes suivantes :

Valeurs mobilières

Les titres cotés : à la valeur boursière - coupons courus inclus (cours clôture jour)

Toutefois, les valeurs mobilières dont le cours n'a pas été constaté le jour de l'évaluation, ou cotées par des contributeurs et pour lequel le cours a été corrigé, de même que les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé, sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion (ou du conseil d'administration pour une Sicav), à leur valeur probable de négociation. Les prix sont corrigés par la société de gestion en fonction de sa connaissance des émetteurs et/ou des marchés.

Les O.P.C. : à la dernière valeur liquidative connue, à défaut à la dernière valeur estimée. Les valeurs liquidatives des titres d'organismes de placements collectifs étrangers valorisant sur une base mensuelle, sont confirmées par les administrateurs de fonds. Les valorisations sont mises à jour de façon hebdomadaire sur la base d'estimations communiquées par les administrateurs de ces OPC et validées par le gérant.

Les titres de créances et assimilés négociables qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués par l'application d'une méthode actuarielle, le taux retenu étant celui applicable à des émissions de titres équivalents affecté, le cas échéant, d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur. En l'absence de sensibilité, les titres d'une durée résiduelle égale à trois mois sont valorisés au dernier taux jusqu'à l'échéance et ceux acquis à moins de trois mois, les intérêts sont linéarisés.

Les acquisitions et cessions temporaires de titres :

- Les prêts de titres : la créance représentative des titres prêtés est évaluée à la valeur du marché des titres.
- Les emprunts de titres : les titres empruntés ainsi que la dette représentative des titres empruntés sont évalués à la valeur du marché des titres.
- Les collatéraux : s'agissant des titres reçus en garantie dans le cadre des opérations de prêts de titres, l'OPC a opté pour une présentation de ces titres dans les comptes du bilan à hauteur de la dette correspondant à l'obligation de restitution de ceux-ci.
- Les pensions livrées d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : individualisation de la créance sur la base du prix du contrat. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.
- Les pensions long terme : Elles sont enregistrées et évaluées à leur nominal, même si elles ont une échéance supérieure à trois mois. Ce montant est majoré des intérêts courus qui s'y rattachent. Toutefois, certains contrats prévoient des conditions particulières en cas de demande de remboursement anticipé afin de prendre en compte l'impact de hausse de la courbe de financement de la contrepartie. Les intérêts courus peuvent alors être diminués de cet impact, sans valeur planchée. L'impact est proportionnel à la durée résiduelle de la pension et l'écart constaté entre la marge contractuelle et la marge de marché pour une date de maturité identique.
- Les mises en pensions d'une durée résiduelle inférieure ou égale à trois mois : valeur boursière. La dette valorisée sur la base de la valeur contractuelle est inscrite au passif du bilan. Dans ce cas, une linéarisation de la rémunération est effectuée.

Instruments financiers à terme et conditionnels

Futures : cours de compensation jour.

L'évaluation hors bilan est calculée sur la base du nominal, de son cours de compensation et, éventuellement, du cours de change.

Frais de gestion, dont frais de gestion externes à la société de gestion (Commissaire aux comptes, dépositaire, distributeur, avocats...)

- Part A : 2% TTC maximum
- Part B : 1,15% TTC maximum
- Part M : 0.8 % TTC maximum

La dotation est calculée sur la base de l'actif net. Ces frais, n'incluant pas les frais de transaction, seront directement imputés au compte de résultat du Fonds ;

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

Commission de surperformance

Parts A et B : 20% de la surperformance par rapport à l'indice de référence STOXX Europe 600 Net Return (calculé dividende réinvestis à partir du 5 juillet 2012.

Part M : 10% de la surperformance par rapport à l'indice de référence STOXX Europe 600 Net Return (calculé dividende réinvestis à partir du 5 juillet 2012.

La commission de surperformance est fondée sur la comparaison entre la performance annualisée nette de frais du FCP et celle d'un fonds fictif (ci-dessous cité « fonds de référence ») incrémenté au taux de l'indice de référence et présentant les mêmes mouvements de souscriptions et rachat que le fonds réel. Si, sur l'exercice, la performance annualisée nette de frais du FCP est supérieure à celle annualisée nette de frais du fonds de référence, la part variable des frais de gestion représentera 20% maximum pour les parts A et B et 10% pour la part M de la différence entre la performance du FCP et celle du fonds de référence.

Si, sur l'exercice, la performance annualisée nette de frais du FCP est inférieure à celle annualisée nette de frais du fonds de référence, la part variable des frais de gestion sera nulle.

Au cours de l'année, le cas échéant, toute surperformance fera l'objet d'une provision au titre des frais de gestion variables lors du calcul de chaque valeur liquidative.

Dans le cas d'une sous-performance du FCP par rapport à celle du fonds de référence entre deux valeurs liquidatives, toute provision passée précédemment sera réajustée par une reprise sur provision. Les reprises sur provision sont plafonnées à hauteur des dotations antérieures. Cette part variable ne sera définitivement perçue à la clôture de chaque exercice que si sur l'exercice, la performance annualisée nette de frais du FCP est supérieure à celle du fonds de référence. En cas de rachats, la quote-part de la provision de la commission de surperformance correspondant aux parts rachetées est acquise à la société de gestion selon le principe de « cristallisation ». La totalité de la commission de surperformance est perçue par la société de gestion à la date de clôture de l'exercice.

Ces frais (partie fixe et éventuellement partie variable) seront directement imputés au compte de résultat du fonds.

La période de référence des frais variables s'établira ensuite du dernier jour ouvré du mois de juin au dernier jour ouvré de juin de l'année suivante.

Rétrocession de frais de gestion

Néant

Méthode de comptabilisation des intérêts

Intérêts encaissés

Affectation des résultats réalisés

Capitalisation pour la part A

Capitalisation pour la part B

Capitalisation pour la part M

Affectation des plus-values nettes réalisées

Capitalisation pour la part A

Capitalisation pour la part B

Capitalisation pour la part M

Changements affectant le fonds

Néant

Evolution de l'actif net

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Actif net en début d'exercice	75,527,128.57	66,428,932.17
Souscriptions (y compris les commissions de souscription acquises à l'O.P.C.)	1,784,446.16	5,976,378.43
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'O.P.C.)	-3,250,408.62	-4,582,714.71
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	5,632,120.14	3,618,575.67
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers	-620,697.96	-155.26
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme	-	-
Frais de transaction	-33,069.62	-32,216.57
Différences de change	-528,834.32	-174,462.14
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers :	11,138,003.69	1,730,516.43
Différence d'estimation exercice N	23,870,968.95	12,732,965.26
Différence d'estimation exercice N-1	-12,732,965.26	-11,002,448.83
Variation de la différence d'estimation des instruments financiers à terme :	-	-
Différence d'estimation exercice N	-	-
Différence d'estimation exercice N-1	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes	-	-
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-	-
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	1,305,643.49	2,562,274.55
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	90,954,331.53	75,527,128.57

Complément d'information 1

	Exercice 28/06/2024
Engagements reçus ou donnés	
Engagements reçus ou donnés (garantie de capital ou autres engagements) (*)	-
Valeur actuelle des instruments financiers inscrits en portefeuille constitutifs de dépôts de garantie	
Instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	-
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	-
Instruments financiers en portefeuille émis par le prestataire ou les entités de son groupe	
Dépôts	-
Actions	-
Titres de taux	-
OPC	-
Acquisitions et cessions temporaires sur titres	-
Swaps (en nominal)	-
Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire	
Titres acquis à réméré	-
Titres pris en pension	-
Titres empruntés	-

(*) Pour les OPC garantis, l'information figure dans les règles et méthodes comptables.

Complément d'information 2

	Exercice 28/06/2024	
Emissions et rachats pendant l'exercice comptable	Nombre de titres	
Catégorie de classe B (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	28	
Nombre de titres rachetés	722	
Catégorie de classe A (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	407.6244	
Nombre de titres rachetés	2,272.5985	
Catégorie de classe M (Devise: EUR)		
Nombre de titres émis	2,000	
Nombre de titres rachetés	-	
Commissions de souscription et/ou de rachat	Montant (EUR)	
Commissions de souscription acquises à l'OPC	-	
Commissions de rachat acquises à l'OPC	-	
Commissions de souscription perçues et rétrocédées	-	
Commissions de rachat perçues et rétrocédées	-	
Frais de gestion	Montant (EUR)	% de l'actif net moyen
Catégorie de classe B (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	152,502.83	1.15
Commissions de surperformance	68,066.17	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe A (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	109,065.87	1.99
Commissions de surperformance	12,706.21	-
Autres frais	-	-
Catégorie de classe M (Devise: EUR)		
Frais de gestion et de fonctionnement (*)	483,849.26	0.80
Commissions de surperformance	-	-
Autres frais	-	-
Rétrocessions de frais de gestion (toutes parts confondues)	-	-

(*) Pour les OPC dont la durée d'exercice n'est pas égale à 12 mois, le pourcentage de l'actif net moyen correspond au taux moyen annualisé.

Ventilation par nature des créances et dettes

	Exercice 28/06/2024
Ventilation par nature des créances	
Avoir fiscal à récupérer	
Déposit euros	
Déposit autres devises	
Collatéraux espèces	
Valorisation des achats de devises à terme	
Contrevaleur des ventes à terme	
Autres débiteurs divers	4,474.89
Coupons à recevoir	
TOTAL DES CREANCES	4,474.89
Ventilation par nature des dettes	
Déposit euros	
Déposit autres devises	
Collatéraux espèces	
Provision charges d'emprunts	
Valorisation des ventes de devises à terme	
Contrevaleur des achats à terme	
Frais et charges non encore payés	158,374.76
Autres créditeurs divers	
Provision pour risque des liquidités de marché	
TOTAL DES DETTES	158,374.76

Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument

	Exercice 28/06/2024
Actif	
Obligations et valeurs assimilées	-
Obligations indexées	-
Obligations convertibles	-
Titres participatifs	-
Autres Obligations et valeurs assimilées	-
Titres de créances	-
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Bons du Trésor	-
Autres TCN	-
Autres Titres de créances	-
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé	-
Autres actifs : Loans	-
Passif	
Opérations de cession sur instruments financiers	-
Actions	-
Obligations	-
Autres	-
Hors-bilan	
Opérations de couverture	
Taux	-
Actions	-
Autres	-
Autres opérations	
Taux	-
Actions	-
Autres	-

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

	Taux fixe	Taux variable	Taux révisable	Autres
Actif				
Dépôts	-	-	-	-
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-	-
Titres de créances	-	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Autres actifs: Loans	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	1,672,707.24
Passif				
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-
Hors-bilan				
Opérations de couverture	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-

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	-	-	-	-	-
Autres actifs: Loans	-	-	-	-	-
Comptes financiers	1,672,707.24	-	-	-	-
Passif					
Opérations temporaires sur titres	-	-	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-	-	-
Hors-bilan					
Opérations de couverture	-	-	-	-	-
Autres opérations	-	-	-	-	-

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

	SEK	NOK	DKK
Actif			
Dépôts	-	-	-
Actions et valeurs assimilées	42,615,996.65	18,885,272.75	11,571,093.21
Obligations et valeurs assimilées	-	-	-
Titres de créances	-	-	-
Titres d'OPC	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Autres actifs: Loans	-	-	-
Autres instruments financiers	-	-	-
Créances	-	-	-
Comptes financiers	-	157.09	-
Passif			
Opérations de cession sur instruments financiers	-	-	-
Opérations temporaires sur titres	-	-	-
Dettes	-	-	-
Comptes financiers	-	-	-
Hors-bilan			
Opérations de couverture	-	-	-
Autres opérations	-	-	-

Seules les cinq devises dont le montant le plus représentatif composant l'actif net sont incluses dans ce tableau.

Affectation des résultats

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	114,787.57	437,050.58
Total	114,787.57	437,050.58
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	114,787.57	437,050.58
Total	114,787.57	437,050.58
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux:		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

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

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	665,173.79	625,654.65
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	665,173.79	625,654.65
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	665,173.79	625,654.65
Total	665,173.79	625,654.65
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	24,544.97	128,578.13
Total	24,544.97	128,578.13
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	24,544.97	128,578.13
Total	24,544.97	128,578.13
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux:		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

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

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	300,280.55	245,741.47
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	300,280.55	245,741.47
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	300,280.55	245,741.47
Total	300,280.55	245,741.47
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Catégorie de classe M (Devise: EUR)

Tableau d'affectation des sommes distribuables afférentes au résultat

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	-	-
Résultat	1,166,937.58	2,008,914.54
Total	1,166,937.58	2,008,914.54
Affectation		
Distribution	-	-
Report à nouveau de l'exercice	-	-
Capitalisation	1,166,937.58	2,008,914.54
Total	1,166,937.58	2,008,914.54
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-
Crédits d'impôt et avoirs fiscaux attachés à la distribution du résultat		
Montant global des crédits d'impôt et avoirs fiscaux:		
provenant de l'exercice	-	-
provenant de l'exercice N-1	-	-
provenant de l'exercice N-2	-	-
provenant de l'exercice N-3	-	-
provenant de l'exercice N-4	-	-

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

	Exercice 28/06/2024	Exercice 30/06/2023
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées	-	-
Plus et moins-values nettes de l'exercice	3,473,387.04	2,571,987.90
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice	-	-
Total	3,473,387.04	2,571,987.90
Affectation		
Distribution	-	-
Plus et moins-values nettes non distribuées	-	-
Capitalisation	3,473,387.04	2,571,987.90
Total	3,473,387.04	2,571,987.90
Information relative aux titres ouvrant droit à distribution		
Nombre de titres	-	-
Distribution unitaire	-	-

Tableau des résultats et autres éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices

Catégorie de classe B (Devise: EUR)

	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	2,580.88	4,012.67	3,304.96	3,680.08	4,469.24
Actif net (en k EUR)	51,413.74	79,065.68	14,604.65	13,737.77	13,582.05
Nombre de titres					
Parts C	19,921	19,704	4,419	3,733	3,039

	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024
Date de mise en paiement					
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes (en EUR)					
Parts C	495.24	432.31	234.25	167.60	218.87
Capitalisation unitaire sur résultat (en EUR)					
Parts C	-20.81	-119.61	59.49	117.07	37.77

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

HANSEATIQUE

Catégorie de classe A (Devise: EUR)

	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024
Valeur liquidative (en EUR)					
Parts C	112.80	174.24	142.29	157.16	189.80
Actif net (en k EUR)	3,090.63	5,267.53	4,725.37	5,372.72	6,134.53
Nombre de titres					
Parts C	27,398.2453	30,230.6010	33,207.8634	34,184.7535	32,319.7794

Date de mise en paiement	30/06/2020	30/06/2021	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes (en EUR)					
Parts C	21.75	18.82	10.13	7.18	9.29
Capitalisation unitaire sur résultat (en EUR)					
Parts C	-1.77	-6.16	1.11	3.76	0.75

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

Catégorie de classe M (Devise: EUR)

	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024
Valeur liquidative (en EUR)			
Parts C	785.11	877.53	1,074.63
Actif net (en k EUR)	47,098.91	56,416.64	71,237.76
Nombre de titres			
Parts C	59,990	64,290	66,290

Date de mise en paiement	30/06/2022	30/06/2023	28/06/2024
Distribution unitaire sur plus et moins-values nettes (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-
Distribution unitaire sur résultat (y compris les acomptes) (en EUR)	-	-	-
Crédit d'impôt unitaire (*) personnes physiques (en EUR)	-	-	-
Capitalisation unitaire sur plus et moins-values nettes (en EUR)			
Parts C	37.21	40.00	52.39
Capitalisation unitaire sur résultat (en EUR)			
Parts C	15.09	31.24	17.60

(*) "Le crédit d'impôt unitaire est déterminé à la date du paiement en application de l'instruction fiscale du 04/03/93 (Ints.4 K-1-93). Les montants théoriques, calculés selon les règles applicables aux personnes physiques, sont ici présentés à titre indicatif. "L'instruction 4 J-2-99 du 08/11/99 précise par ailleurs que les bénéficiaires d'avoir fiscal autres que les personnes physiques calculent sous leur responsabilité le montant des avoirs fiscaux auxquels ils ont droit."

Inventaire des instruments financiers au 28 Juin 2024

Éléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
Actions et valeurs assimilées				89,435,524.16	98.33
Négoziées sur un marché réglementé ou assimilé				89,435,524.16	98.33
AF GRUPPEN ASA	42,350.00	132.40	NOK	491,358.72	0.54
AKER BP ASA	73,000.00	272.20	NOK	1,741,278.53	1.91
ALLEIMA AB	89,240.00	68.80	SEK	540,943.79	0.59
AP MOLLER-MAERSK A/S-B	1,390.00	12,105.00	DKK	2,256,260.52	2.48
BILIA AB-A SHS	75,000.00	141.50	SEK	935,022.03	1.03
BOLIDEN AB	105,300.00	339.10	SEK	3,146,011.45	3.46
ELECTROLUX AB-B	206,000.00	87.86	SEK	1,594,639.65	1.75
EQUINOR ASA	113,000.00	303.95	NOK	3,009,801.52	3.31
ERICSSON LM-B SHS	583,000.00	65.80	SEK	3,379,859.03	3.72
FORTUM OYJ	145,000.00	13.65	EUR	1,979,250.00	2.18
GRANGES AB	92,000.00	136.00	SEK	1,102,378.85	1.21
H & H INTERNATIONAL A/S	62,000.00	100.40	DKK	834,708.92	0.92
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	177,200.00	167.65	SEK	2,617,407.93	2.88
HEXPOL AB	220,500.00	118.00	SEK	2,292,422.91	2.52
H LUNDBECK A/S	540,000.00	38.86	DKK	2,813,884.10	3.09
HUHTAMAKI OYJ	52,670.00	37.46	EUR	1,973,018.20	2.17
ISS A/S	113,700.00	119.40	DKK	1,820,431.92	2.00
KONGSBERG GRUPPEN ASA	60,500.00	870.00	NOK	4,612,452.35	5.07
KOPPARBERGS BRYGGERI AB-B	108,000.00	136.50	SEK	1,298,854.63	1.43
LOOMIS AB	72,000.00	276.00	SEK	1,750,837.00	1.92
METSO CORP	343,398.00	9.88	EUR	3,394,145.85	3.73
NCC AB-B SHS	85,000.00	137.50	SEK	1,029,735.68	1.13
NILFISK HOLDING A/S	99,550.00	139.40	DKK	1,860,859.95	2.05
NOKIA OYJ	695,000.00	3.56	EUR	2,473,157.50	2.72
NOLATO AB-B SHS	120,000.00	57.50	SEK	607,929.52	0.67
NORDIC SEMICONDUCTOR ASA	197,000.00	142.60	NOK	2,461,744.73	2.71
OLAV THON EIENDOMSSELSKAP AS	51,000.00	224.00	NOK	1,001,095.39	1.10
ORKLA ASA	200,000.00	86.75	NOK	1,520,396.09	1.67
PROACT IT GROUP AB	275,500.00	155.00	SEK	3,762,334.80	4.14
SAAB AB-B	120,000.00	255.00	SEK	2,696,035.24	2.96
SANDVIK AB	116,200.00	212.40	SEK	2,174,526.87	2.39
SCHOUW & CO	12,300.00	547.00	DKK	902,198.47	0.99
SKANSKA AB-B SHS	120,000.00	190.80	SEK	2,017,268.72	2.22

HANSEATIQUE

Inventaire des instruments financiers au 28 Juin 2024

Eléments d'actifs et libellé des valeurs	Quantité	Cours	Devise cotation	Valeur actuelle	% arrondi de l'actif net
SKF AB-B SHARES	125,000.00	212.80	SEK	2,343,612.33	2.58
SP GROUP AS	28,500.00	258.00	DKK	985,993.87	1.08
SSAB AB - B SHARES	500,000.00	57.56	SEK	2,535,682.82	2.79
SUBSEA 7 SA	230,000.00	200.80	NOK	4,047,145.42	4.45
SVITZER GROUP A/S	2,780.00	259.55	DKK	96,755.46	0.11
UPM-KYMMENE OYJ	35,000.00	32.62	EUR	1,141,700.00	1.26
VALMET OYJ	81,000.00	26.69	EUR	2,161,890.00	2.38
VBG GROUP AB-B SHS	55,000.00	484.50	SEK	2,347,797.36	2.58
VOLVO AB-B SHS	186,000.00	271.10	SEK	4,442,696.04	4.88
WARTSILA OYJ ABP	180,000.00	18.00	EUR	3,240,000.00	3.56
Créances				4,474.89	0.00
Dettes				-158,374.76	-0.17
Dépôts				-	-
Autres comptes financiers				1,672,707.24	1.84
TOTAL ACTIF NET			EUR	90,954,331.53	100.00