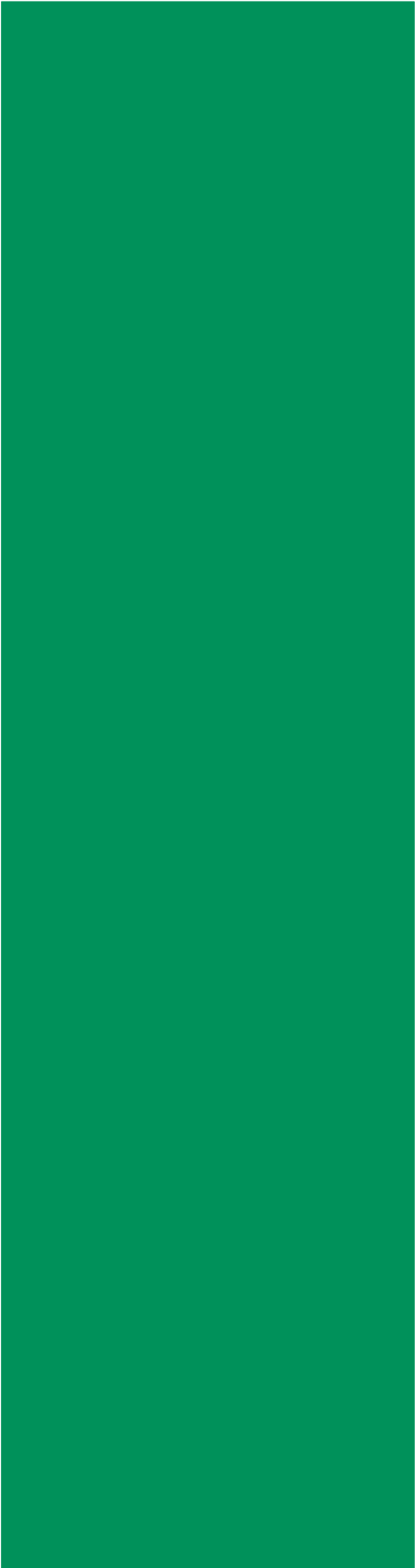




HANSEATIQUE

Rapport annuel au 28 Juin 2024

Société de gestion : MONCEAU ASSET MANAGEMENT

Siège social : 65, rue de Monceau 75008 Paris

Dépositaire : BNP PARIBAS SA

Sommaire

Rapport de gestion

Orientation des placements.....	3
Politique d'investissement	8

Comptes annuels

Bilan actif.....	26
Bilan passif	27
Hors-bilan	28
Compte de résultat	29

Comptes annuels - Annexe

Règles et méthodes comptables	30
Evolution de l'actif net.....	33
Complément d'information 1.....	34
Complément d'information 2.....	35
Ventilation par nature des créances et dettes	36
Ventilation par nature juridique ou économique d'instrument	37
Ventilation par nature de taux des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	38
Ventilation par maturité résiduelle des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	39
Ventilation par devise de cotation des postes d'actif, de passif et de hors-bilan	40
Affectation des résultats	41
Résultat et autres éléments.....	47
Inventaire.....	50

ORIENTATION

IDENTIFICATION

CLASSIFICATION : Actions internationales.

OPCVM d'OPC : jusqu'à 10% de l'actif net.

OBJECTIF DE GESTION

Obtenir une performance 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).

INDICATEUR DE REFERENCE

STOXX Europe 600 Net Return. L'indice STOXX Europe 600 Net Return (indice calculé dividendes réinvestis à compter du 5 juillet 2012) comprend 600 valeurs européennes. L'indice s'efforce de respecter une pondération représentative par pays et par secteur d'activité. Des informations complémentaires sur la composition de l'indice et des pondérations sont disponibles sur le site www.stoxx.com.

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Stratégie utilisée :

Hanseatique cherche à tirer parti du dynamisme des économies scandinaves. Le Fonds est spécialisé dans les actions (et titres assimilés) émises par des entreprises cotées sur les pays scandinaves et d'Europe du Nord (Danemark, Finlande, Norvège, Suède). Le Fonds n'a pas de spécialisation sectorielle.

Le fonds est géré selon une gestion active reposant sur une sélection de valeurs et il n'a pas vocation à répliquer l'indice de référence. Les investissements dans les entreprises sont réalisés selon des pondérations qui ne sont pas définies en fonction du poids relatif de chaque société dans l'indice.

Le fonds privilégie des actions toutes tailles de capitalisations caractérisées par :

- 1) Un historique de rendement sur fonds propres élevé et stable,
- 2) Des avantages concurrentiels soutenable,
- 3) Des produits et services compréhensibles,
- 4) Une équipe dirigeante de qualité,
- 5) Une valorisation attractive.

La répartition du portefeuille par secteurs est contrôlée a posteriori. Elle peut faire l'objet d'ajustements pour éviter toute concentration non fondée sur un secteur d'activité.

1/ Le gérant accorde une importance primordiale aux indicateurs de rentabilité (notamment la moyenne sur 5 ans des ROE – return on equity), qui démontrent la capacité à long terme d'une société à générer de la richesse. Cette étape est principalement quantitative.

Les critères recherchés sont :

- a) Une rentabilité nette rapportée aux fonds propres supérieure à la moyenne,
- b) Une rentabilité des fonds propres durable dans le temps,
- c) Un niveau d'endettement le plus faible possible.

Une forte rentabilité acquise à travers un endettement disproportionné (reposant alors sur une base de capital trop faible) est un signal d'alarme.

2/ Le gérant cherche également à analyser de façon qualitative, la stratégie et les facteurs concurrentiels du secteur auquel la société appartient et ce sur longue période.

Le gérant analyse précisément l'intensité de la concurrence, les barrières à l'entrée, les risques de diversification incomplète des clients ou des fournisseurs, les menaces et nouveaux produits. Dans ce cadre, le gérant recherche des sociétés qui sont capables d'être des leaders dans leur secteur de par le service fourni ou le bien produit.

3/ Le gérant analyse la solidité de la société par la croissance de ses ventes, ses ressources disponibles et ses bénéfices sur longue période (progression des ventes et des marges). Le gérant recherche des sociétés capables de disposer de produits pérennes, ayant une croissance avérée sur le long terme ainsi que des projets d'expansion durables.

4/ Le gérant attache une importance particulière :

- à la connaissance et à la qualité des équipes de management,
- à l'implication des responsables opérationnels,
- à la création de valeur sociale et sociétale.

5/ Enfin, le gérant cherche à sélectionner les sociétés dont la valeur boursière est jugée, selon lui, sous valorisée par rapport à la valeur intrinsèque de la société. Ces sociétés présentent un potentiel d'appréciation dans le temps, permettant une convergence de la valeur de marché vers la valeur économique de la société.

Le Fonds n'a pas d'objectif d'investissement durable et ne promeut pas spécifiquement de caractéristiques environnementales et/ou sociales. La politique globale sur les principes ESG appliqués par l'équipe de gestion est disponible sur le site internet de la Société.

Le fonds n'intègre pas la prise en compte d'activités économiques durables sur le plan environnemental au sens du Règlement sur la Taxonomie et par conséquent ne prend pas en compte les critères de l'Union Européenne en la matière.

A titre accessoire (10% maximum de l'actif net), le Fonds pourra privilégier un investissement par le biais d'obligations convertibles en actions.

Actifs utilisés (hors dérivés intégrés) :

▪ Actions

Le Fonds est investi principalement en actions et autres titres donnant ou pouvant donner accès directement ou indirectement au capital ou aux droits de vote cotés sur les pays scandinaves et d'Europe du Nord (Danemark, Finlande, Norvège, Suède) et admis à la négociation sur des marchés réglementés et en fonctionnement régulier.

Le Fonds est investi en actions de toute capitalisation boursière, y compris petites et moyennes, jusqu'à 100% de l'actif net.

Le degré minimum d'exposition du portefeuille au risque action est de 75% de l'actif net. Le Fonds n'a pas de spécialisation sectorielle.

▪ Titres de créances et instruments du marché monétaire

Le Fonds pourra recourir aux instruments financiers du marché monétaire français ou européen (BTF...) pour gérer sa trésorerie à hauteur de 25% maximum de l'actif net. Les émetteurs pourront appartenir au secteur public, para-public ou privé.

Ces instruments seront réputés « Investment Grade », à savoir de notation supérieure à BBB- (notation composite Standard & Poors ou équivalent Moody's).

Le Fonds pourra également investir en obligations convertibles ou échangeables, de toute notation ou non notées, dans une limite de 10% de l'actif net.

L'analyse de la qualité de crédit des titres ne repose pas exclusivement ou mécaniquement sur les notations de crédit émises par des agences de notation mais également sur l'analyse fondamentale des émetteurs qui est réalisée par la société de gestion.

▪ Parts ou actions d'OPCVM et/ou de FIA

Le Fonds pourra investir jusqu'à 10% de son actif net en parts ou actions d'OPCVM de droit français ou européens et/ou en FIA à vocation générale ouverts à une clientèle non professionnelle ou de FIA répondant aux conditions de l'article R 214-13 du Code Monétaire et Financier, gérés ou non par MONCEAU AM, et de toute classification.

Instruments dérivés :

La stratégie d'investissement n'a pas vocation à utiliser d'instruments dérivés.

Toutefois, dans le cadre de gestion, le gérant se réserve la possibilité de recourir aux instruments dérivés suivants :

Nature des marchés d'intervention :

Réglementés

Risques sur lesquels le gérant désire intervenir :

Action

Change

Nature des interventions : l'ensemble des opérations devant être limité à la réalisation de l'objectif de gestion.

Couverture

Nature des instruments utilisés :

Futures

La stratégie d'utilisation des dérivés pour atteindre l'objectif de gestion :

Couverture du risque actions

Couverture du risque de change

L'engagement qui résulte de contrats constituant des instruments financiers à terme ne peut dépasser 100% de l'actif net.

Titres intégrant des dérivés :

Le Fonds peut utiliser des titres intégrant des dérivés dans la limite de 10% de son actif net, la stratégie d'utilisation des dérivés intégrés étant la même que celle décrite pour les dérivés. Il s'agit de warrants, bons de souscription et d'obligations convertibles (excluant les obligations convertibles contingentes dites *Cocos* ou *Additionnal Tier 1*). Ces instruments financiers seront principalement détenus à la suite d'opérations affectant les titres en portefeuille, le Fonds n'ayant pas vocation à acquérir ce type d'actifs.

Dépôts : Néant

Emprunts d'espèces :

Le Fonds peut se trouver temporairement en position débitrice et avoir recours dans ce cas à l'emprunt d'espèces, dans la limite de 10% de son actif net.

Opérations d'acquisition et cession temporaire de titres :

Le Fonds peut effectuer des acquisitions et des cessions temporaires de titres :

- (i) Prises en pensions et emprunts de titres par référence au Code Monétaire et Financier ;
- (ii) Mises en pension et prêts de titres par référence au Code Monétaire et Financier.

L'ensemble de ces interventions est limité à la réalisation de l'objectif de gestion soit afin d'optimiser la gestion de la trésorerie soit dans un but d'optimisation du rendement du portefeuille.

Des informations complémentaires figurent à la rubrique frais et commissions du prospectus.

Gestion des garanties financières :

Dans le cadre de réalisation des opérations de cession temporaire des titres, il peut recevoir les actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire son exposition au risque de contrepartie.

Les garanties financières reçues seront essentiellement constituées, en espèces et en obligations d'Etat éligibles pour les opérations de cession temporaire de titres.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

- Liquidité : Toute garantie financière en titres doit être très liquide et pouvoir se négocier rapidement sur un marché réglementé à prix transparent ;
 - Cessibilité : Les garanties financières sont cessibles à tout moment ;
 - Evaluation : Les garanties financières reçues font l'objet d'une évaluation quotidienne. Une politique de décote prudente sera appliquée sur les titres pouvant afficher une volatilité non négligeable ou en fonction de la qualité de crédit ;
 - Qualité de crédit des émetteurs : Les garanties financières sont de haute qualité de crédit ;
 - Placement de garanties reçues en espèces : Elles sont, soit placées en dépôts auprès d'entités éligibles, soit investies en obligations d'Etat de haute qualité de crédit (notation respectant les critères des OPCVM/FIA « monétaires court terme »), soit investies en OPCVM/FIA « monétaires à court terme », soit utilisées aux fins de transactions de prise en pension conclues avec un établissement de crédit ;
 - Corrélation : les garanties sont émises par une entité indépendante de la contrepartie ;
 - Diversification : Le risque de contrepartie dans des transactions de gré à gré ne peut excéder 10% des actifs nets lorsque la contrepartie est un des établissements de crédit tel que défini dans la réglementation en vigueur, ou 5% de ses actifs dans les autres cas ;
L'exposition à un émetteur donné ne dépasse pas 20% de l'actif net ;
 - Conservation : Les garanties financières reçues sont placées auprès du Dépositaire ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle ou de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières ;
- Interdiction de réutilisation : Les garanties financières autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues, ni réinvesties, ni remises en garantie.

RISQUE GLOBAL

La méthode choisie par la société de gestion pour mesurer le risque global de l'OPC qu'elle gère est la méthode de calcul de l'engagement.

PROFIL DE RISQUE

Le Fonds sera investi dans des instruments financiers sélectionnés par le gérant dans le cadre de la stratégie d'investissement décrite au paragraphe précédent. Ces instruments connaîtront les évolutions et les aléas des marchés financiers sur lesquels le Fonds sera investi.

La valeur liquidative est susceptible de connaître une volatilité du fait des instruments financiers qui composent son portefeuille. Dans ces conditions, le capital investi pourrait ne pas être intégralement restitué y compris pour un investissement réalisé sur la durée de placement recommandée.

Les principaux risques auxquels s'expose l'investisseur sont :

Risque action : Les variations des marchés d'actions peuvent entraîner des variations importantes de l'actif net pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative du Fonds ; en particulier, il existe un risque lié à la présence dans le portefeuille de moyennes et petites capitalisations dont les variations de cours peuvent excéder celles des grandes capitalisations ; en cas de baisse des cours des moyennes et petites capitalisations détenues en portefeuille, la valeur liquidative baisse.

Risque de perte en capital : Le Fonds répercutera les baisses des marchés actions à hauteur de son niveau d'investissement sur ces marchés. L'investisseur est averti que son capital n'est pas garanti et qu'il peut ne pas récupérer le capital initialement investi.

Risque de gestion discrétionnaire : Le style de gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des différents marchés (actions, obligations). Il existe un risque que le Fonds ne soit pas investi sur les marchés les plus performants.

Risque de concentration du portefeuille : Risque lié à la concentration éventuelle du portefeuille sur des entreprises appartenant à des secteurs spécifiques (métaux précieux en général) ; en cas de baisse des cours de bourse d'entreprises détenues en portefeuille appartenant à des zones géographiques ou des secteurs spécifiques déterminés, la valeur liquidative baisse.

Risque de taux : En cas de hausse des taux d'intérêt, la valeur des titres à taux fixe détenus en portefeuille baisse et par conséquent peut entraîner une baisse de la valeur liquidative.

Risque de crédit : Il représente le risque éventuel de dégradation de la signature de l'émetteur ou de défaillance qui auront un impact négatif sur le cours du titre et donc sur la valeur liquidative de l'OPCVM.

Risque de change : Le risque de change existe du fait que l'OPCVM détient des titres libellés dans une devise autre que l'euro ; la variation de l'euro par rapport à une autre devise pourra impacter négativement la valeur liquidative du Fonds.

Risque de contrepartie : Le risque de contrepartie résulte de tous les contrats financiers de gré à gré conclus avec la même contrepartie, notamment des opérations d'acquisition/cession temporaire des titres. Le risque de contrepartie mesure le risque de perte pour le Fonds en cas de défaillance d'une contrepartie incapable de faire face à ses obligations contractuelles avant que l'opération ait été réglée de manière définitive sous la forme d'un flux financier. Dans ce cas, la valeur liquidative pourrait baisser.

Risques accessoires : Ces risques sont accessoires car la gestion n'expose pas le Fonds au-delà de 10 % de son actif net. Les risques accessoires concernent essentiellement la détention de liquidités à titre accessoire. Elle peut se révéler justifiée pour faire face aux paiements courants ou exceptionnels, en cas de ventes d'éléments figurant à l'actif du fonds (le temps de réinvestir dans d'autres instruments financiers), et en cas de situation défavorable du marché, si des placements doivent être suspendus pendant un laps de temps nécessaire. Les risques accessoires n'excéderont pas 10% de l'actif du fonds.

Risque lié aux obligations convertibles : La valeur des obligations convertibles dépend de plusieurs facteurs : niveau des taux d'intérêt, évolution du prix des actions sous-jacentes, évolution du prix du dérivé intégré dans l'obligation convertible ; évolution du spread de crédit ; ces différents éléments peuvent entraîner une baisse de la VL de l'OPCVM.

Risque de durabilité : Un risque en matière de durabilité est un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement.

Les facteurs de durabilité sont les questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption. Le Fonds est exposé à un large éventail de risques de développement durable.

Les détails de la politique d'intégration des risques de durabilité de la société de gestion concernant le Fonds, y compris, mais sans s'y limiter, une description de la manière dont les facteurs et les risques de durabilité sont identifiés et, par la suite, comment ils sont intégrés dans les processus de prise de décision d'investissement, sont disponibles à l'adresse www.monceau-am.com.

DUREE MINIMUM DE PLACEMENT RECOMMANDEE

5 ans.

RAPPORT DE GESTION

COMMISSAIRE AUX COMPTES

PriceWaterHouseCoopers Audit

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Commentaire économique sur la période

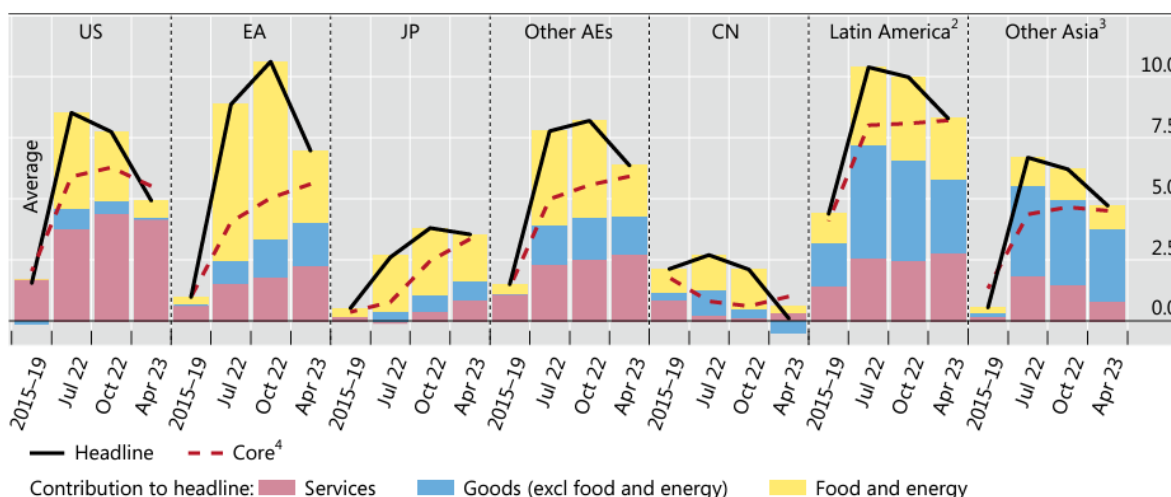
L'inflation ralentit, mais il est trop tôt pour crier victoire.

Après avoir effectué un retour remarquable, l'inflation est restée une préoccupation majeure au cours de l'année sous revue. Sa persistance a été systématiquement sous-estimée par les institutions des secteurs public et privé. L'inflation globale est en baisse par rapport aux sommets atteints en 2022, en baisse assez notable dans la plupart des cas. Mais l'inflation sous-jacente s'est révélée plus tenace, soit en se stabilisant, soit en continuant d'augmenter. Presque partout, l'inflation est restée supérieure aux objectifs d'inflation. Et, plus important, ses moteurs ont changé au fil de l'année, les composants les plus inertiels gagnant du terrain.

Headline inflation abates while core inflation proves sticky¹

Year on year, in per cent

Graph 1



¹ See technical annex for details. ² BR, CL, CO and MX. ³ KR and SG. ⁴ Core inflation does not add up to the sum of services (red bar) and goods (blue bar) because the latter are the contributions to headline inflation specifically (ie services/goods inflation multiplied by their weight in the headline basket).

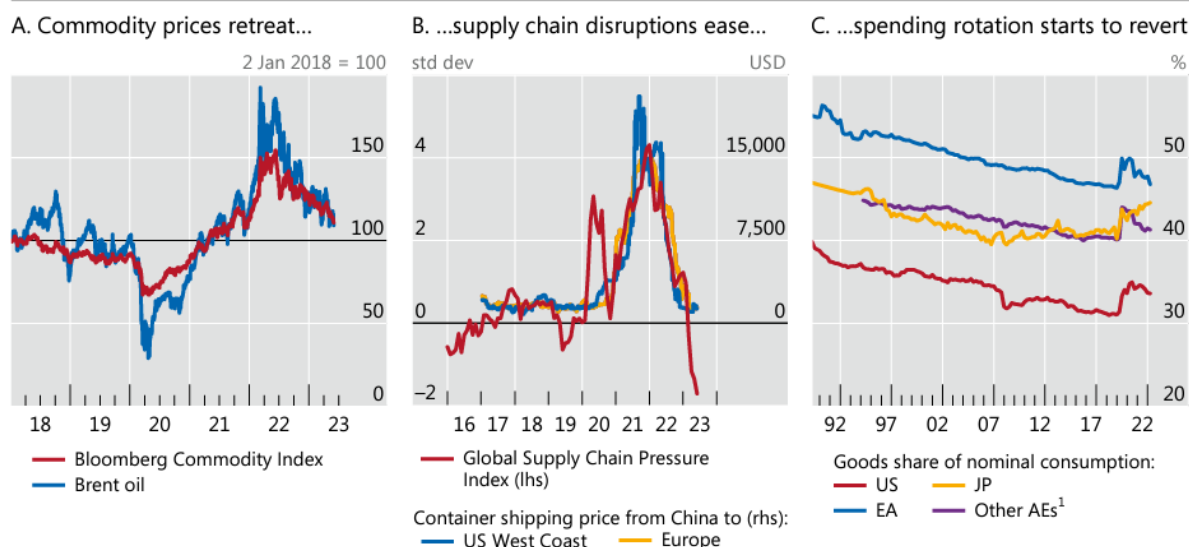
Sources: OECD; Bloomberg; Datastream; national data; BIS.

La baisse de l'inflation globale s'explique par des facteurs ponctuels et des mesures temporaires. Des effets de base durables se sont manifestés, entraînant une baisse des chiffres d'une année sur l'autre. Les prix des matières premières ont reculé par rapport aux sommets provoqués par l'invasion de l'Ukraine par la Russie. En conséquence, les contributions à l'inflation de l'énergie et de l'alimentation ont diminué. De plus, l'impact direct des mesures fiscales destinées à freiner la hausse de ces prix a mécaniquement contribué à maintenir l'inflation à un niveau bas à court terme. Le montant du soutien a atteint 3 % du PIB dans certains cas. Cet impact pourrait être inversé si les mesures étaient progressivement supprimées comme prévu et, dans le cas de mesures basées sur un plafond, si le prix des produits subventionnés devait à nouveau augmenter. Ce soutien a empêché la demande globale de chuter, contribuant ainsi à resserrer les marchés des produits et du travail.

Une amélioration à plus long terme est venue de l'atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement mondial, qui se sont largement normalisées, permettant de résorber les retards. Cela a principalement affecté les prix des biens, qui font l'objet d'échanges beaucoup plus importants que les services. Ces prix ont eu tendance à augmenter plus lentement et, dans certains cas, ont même baissé. La pression sur les prix des biens a également été atténuée par le retour en arrière des modes de consommation, modifiés lors de la pandémie des services vers les biens.

Factors that triggered the initial inflation surge weaken

Graph 2



¹ AU, CA, DK, GB, NO, NZ and SE; weighted average calculated using GDP and PPP exchange rates.

Sources: OECD; Bloomberg; Datastream; national data; BIS.

Cette même rotation a stimulé la croissance des prix des services, qui ont continué à augmenter. Aux États-Unis, la composante services est redevenue le principal facteur d'inflation. Sa contribution a également lentement augmenté dans d'autres économies avancées et en Amérique latine. Ce déplacement des moteurs de l'inflation vers les services va probablement accroître sa persistance.

Le taux de variation des prix des services a toujours été beaucoup moins volatil que celui des biens. Cela s'explique en partie par le fait que la part de la main-d'œuvre dans les coûts totaux des services est environ deux fois plus importante que celle du secteur manufacturier. Cela resserre le lien entre les prix et les salaires. Non seulement les augmentations de salaires sont en général plus inertielles que les autres composantes des coûts, mais elles ont également tendance à être davantage motivées par le niveau national dans le secteur des services, car ce secteur est moins exposé à la concurrence internationale. La fraction de la variance des prix expliquée par un facteur commun mondial a généralement été plus faible pour les services, même si elle a augmenté récemment en raison de la nature généralisée de la poussée inflationniste.

Le resserrement monétaire synchronisé marque la fin des « taux bas pour longtemps ».

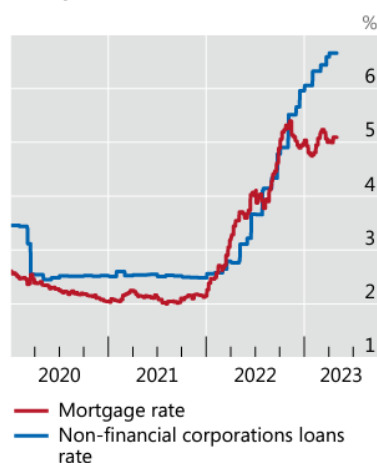
La poussée inflationniste a conduit au resserrement monétaire le plus synchronisé et le plus intense depuis des décennies. Près de 95 % des banques centrales ont augmenté leurs taux directeurs entre début 2021 et mi-2023. Historiquement, cette part a rarement dépassé 50 %, surpassant 80 % seulement lors des chocs pétroliers des années 1970. Les banques centrales des économies de marché émergentes ont relevé leurs taux directeurs à un rythme deux fois supérieur à celui historique, et les banques centrales des économies avancées ont augmenté leurs taux directeurs à un rythme à peu près similaire. Les taux directeurs restent inférieurs à l'inflation et, dans certaines économies avancées, inférieurs aux attentes en matière d'inflation, ce qui implique des taux réels négatifs. Dans le même temps, les principales banques centrales des économies avancées ont commencé à réduire progressivement leurs bilans, à l'exception du Japon. L'assouplissement quantitatif s'est transformé en resserrement quantitatif.

La transmission du resserrement monétaire aux taux débiteurs a été brutale et a commencé à peser sur la demande globale. Les coûts d'emprunt ont augmenté tant pour les entreprises que pour les ménages. Les normes de prêt bancaire se sont durcies et le crédit bancaire s'est contracté, en particulier dans les pays avancés. En conséquence, les dépenses ont diminué. Ce ralentissement a été provoqué par les composantes des dépenses les plus sensibles aux taux d'intérêt, comme les biens de consommation durables, et le marché immobilier s'est refroidi dans de nombreuses économies.

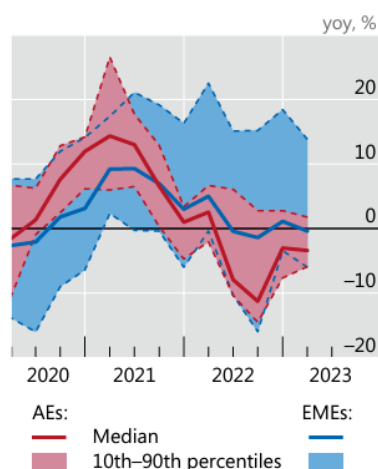
Monetary tightening raises borrowing costs and slows demand

Graph 5

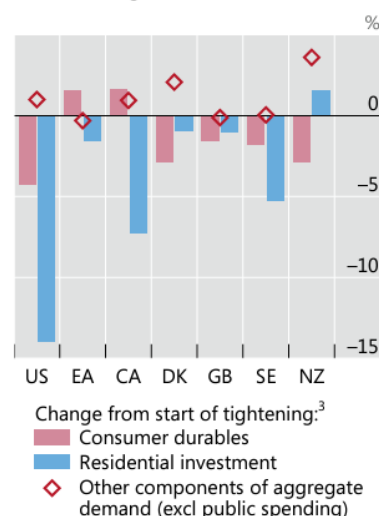
A. New mortgage and lending rates in major AEs rise...¹



B. ...and bank credit growth drops...²



C. ...while durables and residential investment growth slows down



¹ See technical annex for details. ² Partial data for Q1 2023. ³ Q1 2022 for US; Q2 2022 for CA, DK, GB, NZ and SE; Q3 2022 for EA.

Sources: ECB; Federal Reserve Bank of St Louis; IMF; OECD; Datastream; BIS.

L'économie ralentit mais parvient à éviter la récession.

La croissance mondiale a ralenti, passant de 6,3 % en 2021 à 3,4 % en 2022, avant de s'affaiblir encore au premier trimestre 2023. Le ralentissement a été plus prononcé dans les pays avancés, de 5,7 à 2,8 %. Les économies de marché émergentes s'en sortent mieux, avec une croissance toujours de 4 % sur l'ensemble de 2022, contre 7,3 % l'année précédente. Et ce, malgré le fait que la Chine ait enregistré un taux de croissance de seulement 3 %, reflétant les contretemps liés aux grandes épidémies de Covid-19 et le ralentissement du secteur immobilier.

L'activité a mieux résisté que prévu dans un certain nombre de pays et de régions, et la récession mondiale tant redoutée ne s'est pas concrétisée. Par rapport aux prévisions, les résultats de croissance en 2022 ont surpris à la hausse aux États-Unis, dans la zone euro et dans la plupart des économies de marché émergentes, la Chine faisant exception à cette tendance. Les prévisions de croissance pour 2023 ont été révisées à la hausse au début de la nouvelle année, même si le consensus prévoit toujours un ralentissement considérable pour l'année 2024, à 2,6 %.

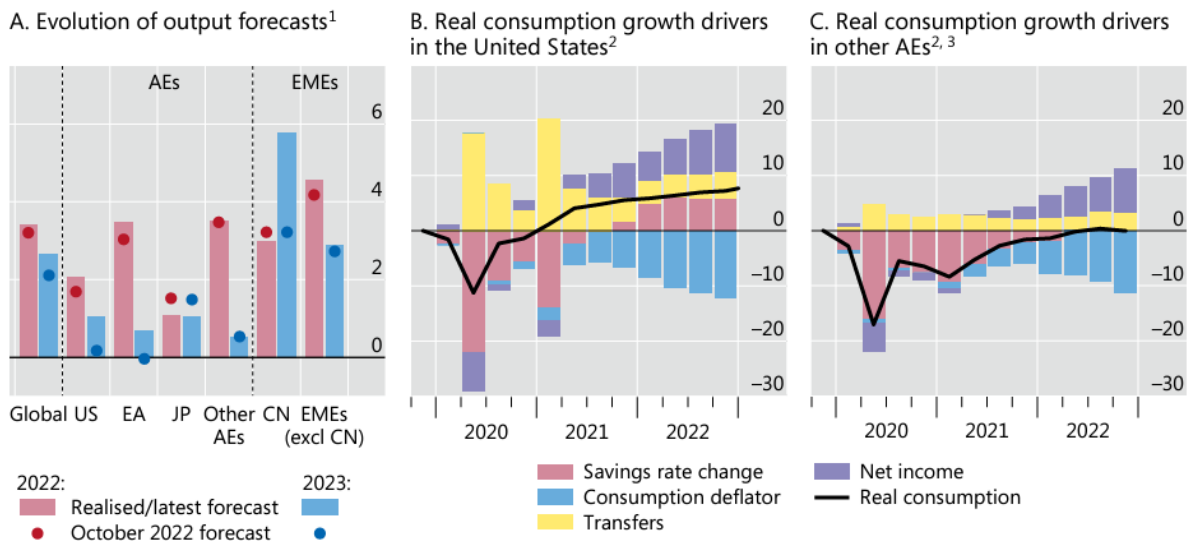
La vigueur relative de l'activité économique et la révision à la hausse des attentes pour 2023 reflètent trois facteurs principaux.

D'abord, la **consommation est restée robuste**. L'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie, notamment grâce à des taux d'épargne plus élevés et au soutien budgétaire. Une fois les restrictions liées à la Covid levées, les ménages ont considérablement réduit leur taux d'épargne, pour revenir aux niveaux d'avant Covid dans la plupart des pays avancés et à des niveaux encore plus bas aux États-Unis. Le dynamisme des marchés du travail a stimulé les revenus. Les taux de chômage sont tombés à leur plus bas niveau depuis plusieurs décennies, en particulier dans les économies avancées. La création d'emplois a été forte dans les pays avancés et émergents, tandis que les taux de postes vacants sont restés élevés, autour de niveaux records aux États-Unis et en Europe.

Activity holds up better than expected, in part thanks to transfers and savings

In per cent

Graph 6



¹ See technical annex for details. ² Line shows cumulative growth rates from Q4 2019; bars the underlying contributions. ³ Weighted average of AU, CA, EA, GB and JP.

Sources: IMF; OECD; Consensus Economics; Datastream; national data; BIS.

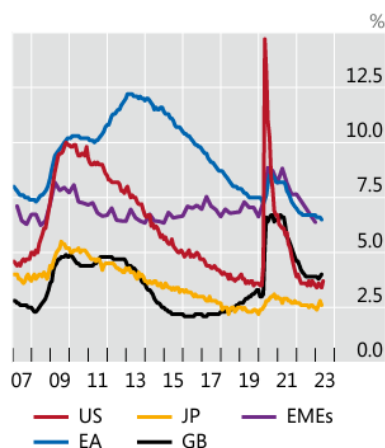
Ensuite, la **crise énergétique s'est révélée bien moins lourde de conséquences** que prévu. Un hiver relativement doux et la mise en place rapide de stockages de gaz ont contribué à empêcher la profonde récession largement annoncée en Europe. Le soutien budgétaire a protégé les ménages et les entreprises de l'impact de la hausse des prix de l'énergie.

Enfin, la **réouverture rapide de l'économie chinoise** en janvier 2024, après que le pays a abandonné sa stratégie zéro Covid en décembre 2022, a stimulé l'activité intérieure. Cela a également stimulé l'activité à l'étranger, quoique dans une moindre mesure que par le passé, compte tenu de la nature de la reprise, tirée par les services.

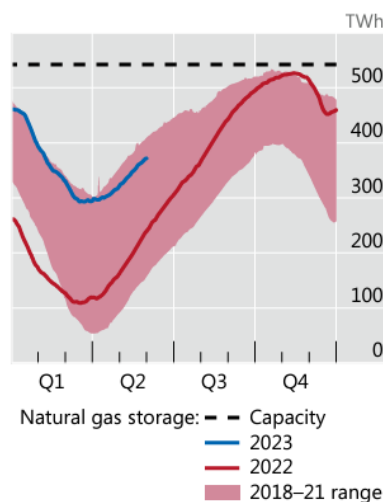
Strength in activity owes in part to strong labour markets and positive surprises

Graph 7

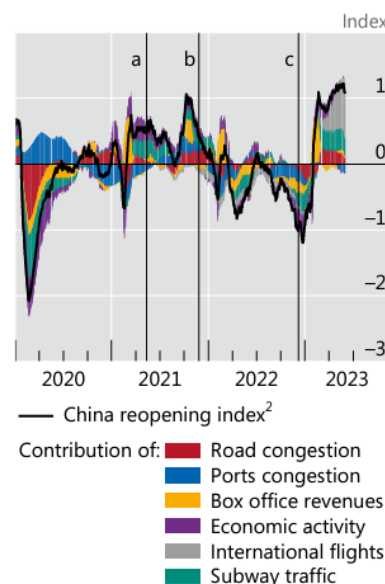
A. Unemployment rates are at historical lows¹



B. Natural gas storage levels in Europe build up rapidly



C. China reopens earlier and more vigorously than expected



^a Covid-19 Delta variant designated as variant of concern by WHO. ^b Covid-19 Omicron variant designated as variant of concern by WHO. ^c China shifts away from zero-tolerance Covid-19 policy.

¹ See technical annex for details. ² Simple average of the normalised six contributing variables. See technical annex for details.

Sources: IMF; Macrobond; Refinitiv Eikon; national data; BIS.

Le système financier a été secoué par les faillites bancaires.

Le système financier a commencé à s'adapter à la fin brutale des taux d'intérêt bas qui le sont restés pendant une longue période, mais le processus a été loin d'être fluide. Un large décalage est apparu entre les prix des marchés financiers et la politique annoncée par les banques centrales. Et des signes croissants de tensions sont apparus dans le système financier.

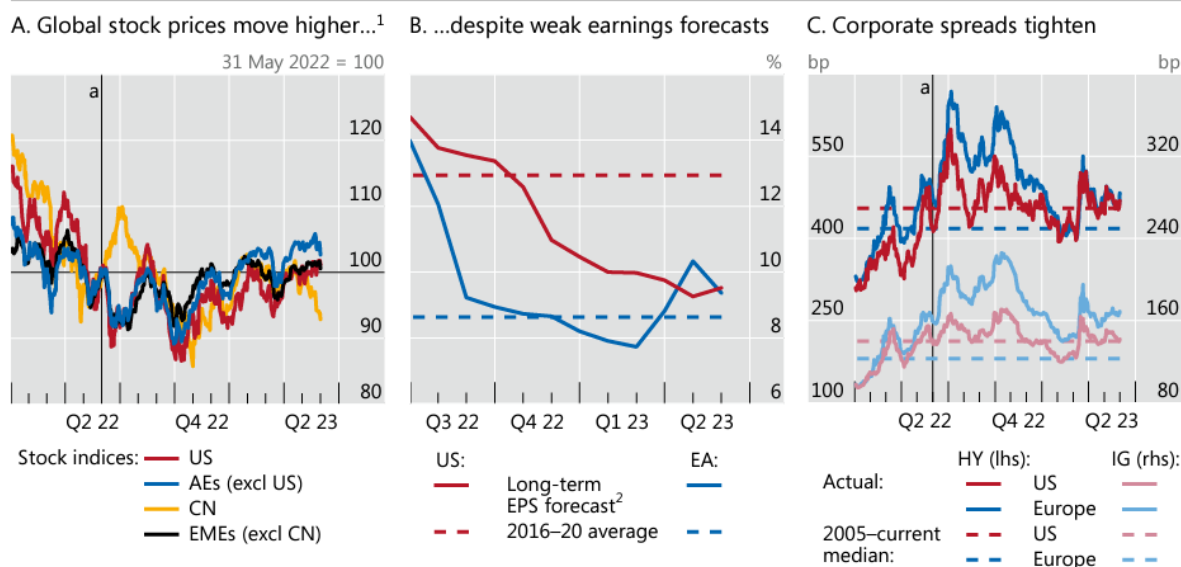
Le décalage entre les attentes du marché et les projets des banques centrales était évident dans la dynamique des conditions financières. Alors que les marchés étaient influencés par les probabilités changeantes que l'inflation reste élevée et que l'économie entre en récession, les participants ont continuellement réévalué l'évolution des actions des banques centrales. Les attentes concernant les taux futurs sont restées inférieures aux projections des banques centrales, les investisseurs anticipant des baisses de taux dès 2023. Après un resserrement considérable en 2022, les conditions financières se sont légèrement resserrées au cours de la période sous revue. Elles sont restées plus restrictives que les moyennes historiques.

Les mouvements de change ont largement suivi ceux des conditions financières, s'appuyant sur la solidité relative des économies et des perspectives de politique monétaire correspondantes. Le dollar américain s'est généralement apprécié au cours du troisième trimestre 2022, avant de s'affaiblir modérément par rapport à la plupart des devises. Dans l'ensemble, la dépréciation par rapport au dollar a été plus importante pour les monnaies des pays où le taux directeur a moins augmenté qu'aux États-Unis. Le yen japonais et l'euro ont touché leur plus bas niveau depuis plusieurs décennies. Les économies émergentes ont absorbé de manière ordonnée le fort durcissement des conditions monétaires mondiales.

Le décalage entre les attentes des marchés financiers et les communications des banques centrales s'est également manifesté dans la dynamique des actifs risqués. Les marchés d'actions ont terminé la période sous revue en légère hausse, malgré de faibles prévisions de bénéfices, notamment aux États-Unis. Les mesures de la volatilité implicite des actions sont restées inférieures aux moyennes historiques pour 2023. Sur les marchés du crédit, les spreads se sont légèrement resserrés, restant conformes aux normes historiques aux États-Unis et légèrement supérieurs en Europe.

Equity and corporate bond markets reflect a disconnect

Graph 9



^a Start of period under review.

¹ See technical annex for details. ² Growth rate in earnings per share (EPS) over a three- to five-year horizon.

Sources: Bloomberg; Datastream; ICE BofAML; BIS.

Dans ce contexte, des signes croissants de tensions sont apparus dans le système financier fin 2022 et début 2023, en grande partie dus à la hausse des taux d'intérêt.

La forte hausse des taux d'intérêt a mis les banques sous le feu des projecteurs. Dans la mesure où elles ont pu réévaluer leurs actifs, les banques ont bénéficié de l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur leurs marges nettes d'intérêt. Cependant, pendant cette longue période de bas rendements, beaucoup d'institutions avaient accumulé des prêts hypothécaires à taux fixe et des obligations d'État à long terme, dont la valeur marchande a fortement chuté lorsque les taux d'intérêt ont augmenté. Les banques sont généralement tenues d'évaluer et de gérer leur exposition aux variations des taux d'intérêt, y compris dans des scénarios de déplacement vers le haut de la courbe des rendements. Outre la couverture par des produits dérivés, les banques basent souvent leur gestion du risque de taux d'intérêt sur la rigidité des dépôts. Cette fonctionnalité a traditionnellement permis aux banques de contrôler leurs coûts de financement en répercutant seulement une fraction des hausses de taux directeurs sur les taux de dépôt. À mesure que la part des dépôts à court terme (potentiellement variables) a augmenté, une augmentation de leur sensibilité aux taux d'intérêt a mis à mal les stratégies de gestion des risques de certaines banques.

La **mauvaise gestion du risque de taux d'intérêt**, entre autres facteurs, a provoqué les premières faillites bancaires majeures depuis la Grande Crise Financière de 2008. Fin 2022 déjà, de nombreuses banques américaines avaient enregistré des pertes de valeur de marché importantes sur leurs titres de créance. Plus de la moitié des pertes n'ont pas été reflétées dans les bilans, dans l'hypothèse comptable que les banques conserveraient les actifs correspondants jusqu'à leur échéance. Cependant, comme la perte de confiance dans certaines des banques les plus petites et donc les moins réglementées a déclenché une fuite des dépôts, ces banques ont dû liquider une partie de leurs actifs « détenus jusqu'à échéance » et constater des pertes en capital immédiates. Ces risques liés aux taux d'intérêt et aux risques de portage se sont matérialisés avec force pour la **Silicon Valley Bank (SVB)**, une banque régionale qui s'est effondrée début mars.

La prise de conscience du risque de taux d'intérêt s'est répercutée sur le secteur bancaire américain au premier semestre 2023. Les petites et moyennes banques ont subi d'importantes sorties de dépôts, obligeant la fermeture d'abord de **Signature Bank**, puis de **First Republic Bank**. Dans le même temps, les banques américaines d'importance systémique mondiale ont enregistré d'importants afflux de déposants à la recherche de valeurs refuges.

Les inquiétudes des investisseurs se sont étendues au secteur bancaire de plusieurs autres économies avancées. Les banques qui étaient déjà confrontées au scepticisme persistant du marché (comme en témoigne un faible ratio cours/valeur nette comptable), ont été particulièrement touchées. Le **Crédit Suisse**, aux prises avec d'importantes sorties de fonds et une série de problèmes, n'a pas réussi à rétablir la confiance du marché et, après avoir déprécié ses obligations convertibles conditionnelles pour absorber les pertes, a été racheté par un concurrent.

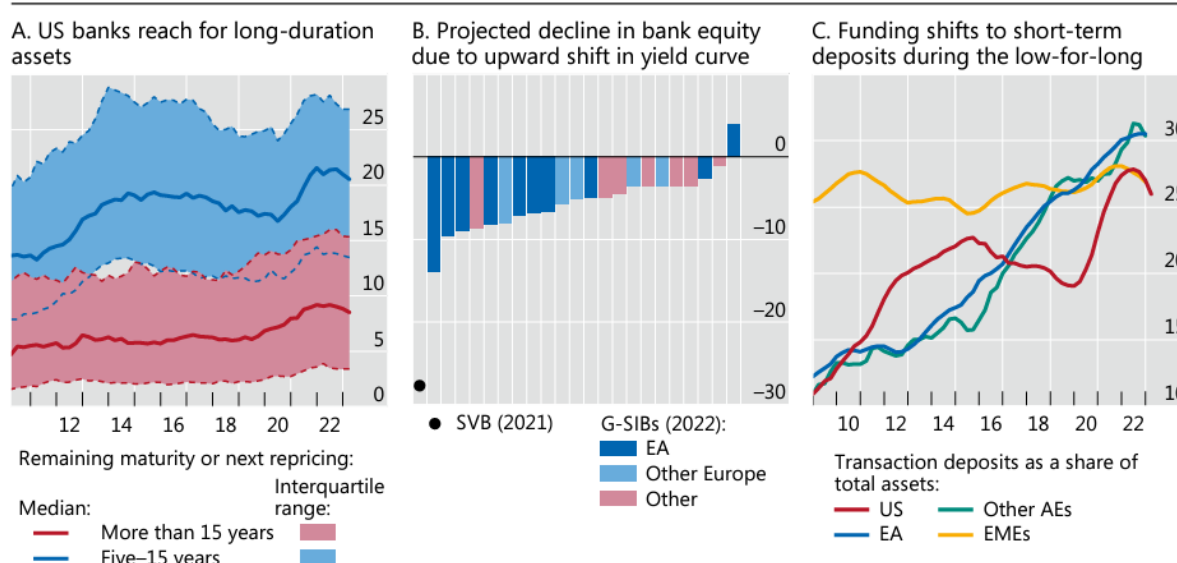
HANSEATIQUE

Les autorités ont réagi avec force pour contenir la contagion et déployé des outils de gestion de crise pour freiner les risques systémiques. Aux États-Unis, les autorités ont invoqué l'exception dite du risque systémique (utilisée précédemment dans le cadre de la Grande Crise Financière) pour endiguer des paniques plus généralisées en garantissant les dépôts non assurés de SVB et de Signature Bank. En outre, la Réserve fédérale a créé le Bank Term Funding Program (BTFP), offrant des prêts aux banques qui ont promis des titres d'État éligibles, évalués au pair et donc supérieurs à la valeur marchande. Le BTFP a complété les prêts via le guichet d'escompte de la Réserve fédérale, qui a grimpé en flèche immédiatement après la faillite de la SVB, mais a diminué depuis lors. En Suisse, le secteur public a soutenu le rachat d'urgence du Crédit Suisse, la banque centrale s'étant engagée à apporter un important soutien en liquidités et le gouvernement à accorder des garanties pour protéger la banque centrale de pertes potentielles. En outre, pour faciliter la reprise, le gouvernement a garanti qu'il couvrirait une partie des pertes futures liées à la cession des actifs hérités de la banque en faillite.

The long shadow of low-for-long: duration mismatches and exposure to outflows¹

In per cent

Graph 10



¹ See technical annex for details.

Sources: S&P Capital IQ; BIS.

Commentaire de la performance

Semestre 1 : 30 Juin 2023 – 29 Décembre 2023

Fonds - Part	Code ISIN	Performance nette
Hanséatique – Part A	FR0012881761	6.69%
Hanséatique – Part B	FR0010291195	7.14%
Hanséatique – Part M	FR0014005KP0	7.33%
Indice de référence : STOXX Europe 600 Net Return (EUR)		4.46%

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

Juillet 2023 : Sur le mois de juillet 2023, les marchés actions européens continuent d'évoluer en ordre dispersé. Les données macroéconomiques attestent d'une inflation en baisse (5.5% en Zone Euro sur Juin, et 3% aux Etats Unis), suggérant ainsi un rythme de hausse de taux plus modéré de la part des banques centrales. Couplé avec des chiffres d'activité plutôt résilients, le scénario d'un atterrissage en douceur des économies avancées reste le plus probable. Dans ce contexte, les valeurs cycliques ont été favorisées par les investisseurs. Juillet marque aussi le pic de la saison des résultats trimestriels des sociétés. En moyenne, les résultats sont en ligne avec les attentes mais peu de fortes réactions positives. Les investisseurs restent attentifs et préfèrent prendre des bénéfices. Dans l'ensemble, nous attestons d'une baisse modérée des volumes due au ralentissement de l'économie mais d'un bon maintien des marges.

Coté nordique, la Suède semble en bonne voie pour intégrer l'OTAN après les dernières négociations avec la Turquie. Post adhésion, l'ensemble des pays nordiques du fonds aura intégré l'alliance.

Parmi les principaux contributeurs à la performance, nous trouvons les sociétés de secteurs cycliques qui ont bénéficiées des bons chiffres macroéconomiques. Sur les résultats trimestriels, nous notons les belles performances de NCC et SKANSKA, deux valeurs suédoises dans la

construction. Les carnets de commandes sur la partie infrastructures sont très dynamiques et la génération de trésorerie a été satisfaisante. Les attentes sont plutôt basses et leurs valorisations très attractives. A noter également, les bonnes publications dans le secteur des camions (Volvo et VBG) qui attestent de bonnes prises de commandes, d'un maintien des marges grâce à un positionnement plus premium et à des hausses de prix passées en début d'année.

Les principaux détracteurs sur le mois ont été les sociétés NOKIA et ERICSSON, deux fournisseurs d'équipements de télécommunications (4G, 5G) qui opèrent sur un marché quasi oligopolistique. Les commandes sont atones depuis quelques trimestres et les opérateurs, surtout aux Etats-Unis, ont mis en pause leurs investissements. Pour nous, c'est une histoire de quelques trimestres. Les investissements dans la 5G sont importants et nécessaires. Même en creux de cycles ces deux sociétés sont profitables et leur valorisation nous paraît très attractive à long terme (Nokia PE 9.5; Ericsson PE 13).

Août 2023 : Sur le mois d'Août, les marchés actions ont reculé en Europe. L'activité économique est restée vigoureuse aux Etats-Unis mais décevante en Europe et en Chine. L'inflation a poursuivi son reflux, quoique toujours de façon trop lente du point de vue des banques centrales principales, qui se sont abstenues de signaler la fin des hausses des taux directeurs. En zone euro, les principaux indicateurs du climat des affaires ont montré une aggravation de la contraction dans le secteur manufacturier et une dégradation dans les services. Les secteurs cycliques et de la consommation discrétionnaire ont été pénalisés par ce contexte. La saison des résultats s'est terminée sans grande surprise et sur une note plutôt positive d'un point de vue fondamental. Le fonds a été pénalisé par son exposition aux secteurs industriels (Hexpol, SKF), des biens d'équipement (Volvo, Metso) et de la consommation discrétionnaire (Electrolux, H&M). Nous pensons que ces valeurs au sein de ces secteurs sont de très bonne qualité et qu'une très grande partie des craintes de récession est intégrées dans les valorisations.

SKF, en portefeuille, illustre bien nos propos. SKF est l'un des principaux fournisseurs mondiaux de roulements avec plus de 100 ans d'expérience. Les marchés automobiles connaissent une évolution rapide, stimulée par la montée en puissance interconnectée de la Chine et des véhicules électriques. La Chine est passée d'un important importateur de voitures en 2021 au premier exportateur mondial. Cela s'explique en partie par une augmentation des exportations de véhicules électriques, qui seront 4 fois plus élevées en 2023 qu'en 2021.

SKF se démarque en tant que bénéficiaire de cette tendance, occupant une position plus forte auprès des fabricants chinois qu'en Occident. SKF occupe une meilleure position dans les véhicules électriques que dans les voitures thermiques, où il a historiquement eu du mal à atteindre une position premium dans les applications de transmission. Les exigences plus strictes en matière de légèreté, de vitesse de rotation, de bruit et d'intégrité électrique impliquent des roulements aux spécifications beaucoup plus élevées, ce qui améliore le mix commercial. Pour SKF Automotive, cette tendance générera une croissance organique de 5 % à moyen terme, contre 2 % historiquement. Les ventes de véhicules électriques ont augmenté d'environ 40 % pour SKF au cours de l'année écoulée. Compte tenu de meilleures marges sur ce segment, cela devrait contribuer à améliorer les marges de SKF Auto jusqu'à son objectif de 8 %. Pour SKF, le principal attrait reste la faible valorisation combinée à une évolution potentielle des PMI.

Septembre 2023 : En septembre, après un été plutôt calme, les marchés actions ont baissé de l'ordre de 2% en Europe, marqués par la hausse des rendements obligataires. L'évolution future des politiques monétaires, dans le contexte de la lutte contre l'inflation, demeure la principale préoccupation des investisseurs. La Fed a indiqué que la trajectoire des baisses de taux en 2024 serait très progressive, ce qui a déçu les investisseurs qui s'attendaient à une politique d'assouplissement plus rapide l'année prochaine. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre ont laissé entendre que la fin de leur cycle de resserrement monétaire était proche. En ce qui concerne l'activité économique aux Etats-Unis, la trajectoire générale de la croissance est solide, mais en décélération, tandis qu'en Europe, la situation apparaît moins favorable. Du côté des matières premières, en septembre, les prix du pétrole ont continué leur hausse commencée en août et ont atteint un sommet annuel, dépassant la barre des 90\$.

Sur la zone nordique, la couronne suédoise s'est appréciée légèrement passant de 11.88 à 11.53 SEK pour 1 Euro.

Dans ce contexte, le fonds a démontré une bonne résilience dans ces marchés hésitants. D'une part les faibles valorisations des sociétés en portefeuilles nous paraissent moins sensibles aux variations de taux ; d'autres parts, il s'agit de sociétés, dans l'ensemble, matures, capitalisées, établies sur leurs marchés finaux et offrant plus de visibilité sur leurs flux de trésorerie à venir. Parmi les principales contributions figurent les sociétés du secteur énergie (Equinor, Subsea 7), favorisées par la récente hausse des cours du pétrole, et celles dans les métaux (Boliden, SSAB). Malgré l'environnement incertain, nous voyons quelques achats à bon compte sur des valeurs cycliques telles que Sandvik, SKF ou Volvo, et sur des valeurs de la construction NCC et Skanska.

La performance du fonds a été pénalisée sur le mois par Nordic Semiconductor (-12.5%). La demande en puces Bluetooth reste assez faible depuis quelques trimestres, et devrait le rester jusqu'au premier trimestre 2024. Les raisons sont une faible demande en produits électroniques de manière générale par les consommateurs finaux, ainsi qu'un phénomène de déstockage important chez les distributeurs. Néanmoins, Nordic Semiconductor fournit et possède le design des puces mais ne les produit pas. Ainsi, sa structure capitalistique et de coût très légère et flexible peut lui permettre de résister durant l'actuel bas de cycles. Ils ont atteint une position dominante sur le Bluetooth grâce à un design des puces à faible consommation d'énergie. Nous analysons le cas d'investissement afin d'estimer si un éventuel renforcement serait actuellement opportun.

Octobre 2023 : Sur le mois d'octobre 2023, les marchés actions mondiaux et surtout européens finissent en baisse. La résilience de l'économie américaine et les chiffres d'activité moins « pires » qu'attendu en Europe ont entraîné une progression des taux d'intérêt long terme. Les investisseurs craignent que ces bons chiffres incitent les banquiers centraux à poursuivre, plus longtemps, leurs mécanismes de resserrement monétaire. Le climat géopolitique instable au Proche Orient s'ajoute à la morosité des marchés et provoque un retour de la volatilité sur les cours du pétrole. Dans ce contexte, les marchés européens sous-performent leurs homologues internationaux ; ainsi que les petites et moyennes capitalisations boudées depuis plusieurs trimestres. Coté entreprise, Octobre a été riche en publications trimestrielles. Dans l'ensemble, les marges et les bénéfices tiennent bons. Les chiffres d'affaires montrent des signes de ralentissement en termes de volumes dans certains secteurs. Pour les industriels et sociétés B2B, l'effet déstockage, pénalisant depuis au moins trois trimestres, commence à s'estomper.

Le mois a été difficile pour le fonds Hanséatique pénalisé par son exposition aux petites et moyennes valeurs, et par une saison de résultats plutôt dispersée. Les volumes restent atones et net vendeurs sur les petites valeurs sans considération, selon nous, des fondamentaux. Parmi les contributeurs, nous trouvons nos sociétés de défense SAAB et Kongsberg Gruppen suite aux récents conflits géopolitiques. VBG Group l'équipementier suédois pour camions et bus progresse de 18% après une très bonne publication. Avec des améliorations substantielles de la marge dans tous les domaines, le groupe VBG a réussi à générer une augmentation de marge d'environ 520 points de base sur un an. Nous en avons profité pour prendre quelques profits et renforcer sur des titres délaissés et survendus.

Les principaux détracteurs sont liés à des publications trimestrielles décevantes ou, pour les industriels, des discours timides sur les prises de commande. Dans la consommation, Electrolux atteste d'un marché toujours compliqué en termes de demande. La société a lancé un plan d'économie afin d'augmenter sensiblement son EBIT. Une augmentation de capital n'est pas nécessaire. Le nouveau programme d'économies consiste en des économies concrètes qui, combinées au programme précédent, devraient ajouter 5 milliards de SEK à l'EBIT en 2024. Des vents contraires organiques en 2024 comme en 2023 amènent à une vision prudente de la demande. L'action se négocie avec une décote trop élevée par rapport à la valeur de l'entreprise. L'historique de génération de liquidités est solide, à une seule grande exception près : 2022.

Novembre 2023 : En novembre, les marchés actions ont fortement rebondi. Cette forte progression a été alimentée par plusieurs facteurs. La baisse de la tension sur les taux longs a été l'un des principaux catalyseurs de la croissance des marchés actions. Cet apaisement s'explique en partie par de récentes nouvelles économiques positives. L'inflation continue de décélérer. Aux Etats-Unis elle est désormais de 3,2% en octobre sur un an et en zone Euro elle ressort à 2,4% en novembre. Le marché de l'emploi semble également moins tendu avec un taux de chômage américain affichant une légère progression sur le mois (à 3,9% vs 3,8% les mois précédents). La politique monétaire restrictive de la Réserve Fédérale américaine semble porter ses fruits, l'inflation continue de refluer, la consommation et l'emploi ralentissent légèrement mais affichent toujours un rythme soutenu (le PIB américain affiche une solide croissance de 5,2% au T3 en rythme annuel). Ces nouvelles positives ont soutenu le statu quo de la Réserve Fédérale lors de sa dernière réunion, les taux directeurs sont inchangés mais Jérôme Powell ne se dit pas fermé à de nouvelles hausses si les futures données macroéconomiques venaient à se dégrader. L'objectif reste le retour de l'inflation autour des 2% cible.

Sur la zone nordique, les indicateurs PMI montrent des signes de raffermissement. Cela se ressent sur la couronne suédoise qui se revalorise pour atteindre 11.36 SEK par EUR.

Sur le mois, dans cet environnement qui favorise les valeurs plus cycliques, le portefeuille s'est bien comporté. H&M (24%), Electrolux (+14%) et NewWave (+25%) progressent fortement, portées par les bons chiffres de consommation. H&M depuis plusieurs trimestres, a fait de gros efforts pour préserver ses marges et limiter ses stocks afin de ressortir solide si le marché repart. Nos valeurs industrielles, fortement déprimées sur l'année, affichent également un beau rebond. Les effets d'une couronne suédoise faible, des valorisations attractives, et des PMI marquant un creux offrent des perspectives attrayantes dans un scénario de soft landing. SKF, Sandvik, Valmet, Volvo figurent parmi les premiers contributeurs. Nous pensons que ces valeurs sont, au-delà de leur faible valorisation, très bien positionnées dans une approche procyclique. L'effet de déstockage et le fort pessimisme des entreprises (PMI) ces derniers trimestres, entraînera des conséquences dès que les nuages sur la croissance vont se dissiper.

Les valeurs pétrolières sont à la traîne sur le mois, pénalisées par le repli des cours du pétrole. Même avec des prix plus faibles, le contexte reste très favorable à ces acteurs. Leurs bilans sont extrêmement sains et sont propices à un fort retour aux actionnaires (ex Equinor).

Décembre 2023 : En décembre, les marchés boursiers ont continué leur progression pour atteindre de nouveaux sommets annuels, malgré des préoccupations géopolitiques persistantes. Le thème de la désinflation et la résilience économique ont continué à soutenir les actions, tout en poussant à la baisse les rendements des obligations gouvernementales. La Banque centrale américaine a adopté un ton plus accommodant que ses homologues européens, et le discours sur le changement de politique monétaire a été au centre de l'attention des investisseurs en décembre, les marchés monétaires anticipant des baisses de taux plus agressives en 2024.

Dans ce contexte, les petites et moyennes valeurs ont bénéficié de ce regain d'optimisme sur les perspectives 2024. Même avec cette reprise, ces valeurs affichent toujours une importante décote par rapport à leurs homologues de grandes capitalisations. Aussi, avec plus de visibilité sur le scénario économique 2024, les sociétés cycliques et la zone nordique, plus sensibles à l'économie mondiale, ont été préférées par les investisseurs sur le mois.

Parmi les principaux contributeurs à la performance, nous trouvons de nombreuses valeurs de qualité qui étaient pourtant délaissées depuis le début de l'année. Celles-ci affichent des rebonds forts matérialisant quelques peu le comportement actuel « on/off » des investisseurs. Les valeurs cycliques du portefeuille ont fortement contribué, telles que Nordic Semiconductor (+34%) et Mycronic (+24%) dans les semi-conducteurs ; et Volvo, Hexpol, H+H, Skanska dans l'industrie et la construction. Nous allons profiter de certains excès haussiers pour revenir sur des dossiers délaissés. Par ailleurs, les récents échauffements en mer rouge ont impacté positivement (i) nos valeurs de défense (SAAB (+15%) et Kongsberg Gruppen (+6%)), également portées par de belles commandes ; et (ii) Maersk (+12%) suite l'explosion des prix de fret dans ce canal essentiel pour le transport maritime entre l'Asie et l'Europe.

HANSEATIQUE

Sur le mois, le portefeuille a été pénalisé par Nokia (-5%), le fournisseur d'équipements de télécommunication (4/5G) suite à la perte d'un contrat avec AT&T, le principal opérateur américain, au profit de Ericsson (+25%), également en portefeuille. Après analyse, nous pensons qu'il s'agit plus d'une décision motivée par une volonté de faire des économies de la part d'AT&T qu'un défaut technologique de la part de Nokia.

Semestre 2 : 29 Décembre 2023 – 28 Juin 2024

Fonds - Part	Code ISIN	Performance nette
Hanséatique – Part A	FR0012881761	13.20%
Hanséatique – Part B	FR0010291195	13.35%
Hanséatique – Part M	FR0014005KP0	14.10%
Indice de référence : STOXX Europe 600 Net Return (EUR)		8.86%

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

Janvier 2024 : En janvier, les marchés actions des pays développés finissent en hausse. Les chiffres d'inflation publiés sont en ligne avec les attentes, tout comme ceux concernant la croissance du PIB. Une inflation plus lente mais une meilleure croissance ralentissent la réduction des taux jusqu'au milieu de 2024. Les prévisions pour le premier semestre 2024 intègrent une modération de la croissance mondiale dans un contexte de réduction des écarts de croissance régionaux et sectoriels. Les risques de récession européenne s'estompent et la faiblesse du secteur manufacturier s'atténue, les banques centrales s'orientent vers des mesures d'assouplissement. Mais avec des marchés du travail toujours fermes et une inflation encore soutenue, cet ajustement monétaire ne commencera que vers le milieu de l'année, le début du cycle d'assouplissement est attendu à partir de juin, avec 25 points de base à chaque réunion en 2024.

Parmi les contributeurs à la performance mensuelle, SAAB (+9.8%) bénéficie de la concrétisation de l'adhésion de la Suède à l'OTAN. La décision de la Suède d'adhérer à l'OTAN devrait augmenter les budgets de défense nationaux d'au moins 1,4 % à 2 % du PIB. En tant que leader suédois de la défense (42% des ventes du groupe en 2022), Saab sera la première bénéficiaire de cette mise à jour. Les deux divisions du groupe à croissance rapide et aux marges élevées enregistrent une forte demande pour leurs systèmes avancés d'armes et d'électronique de défense. Avec une trésorerie nette à son bilan et un ROIC amélioré, Saab cherche à étendre davantage sa présence internationale par le biais de fusions et acquisitions. KOG (+14%) pour Kongsberg Gruppen, connaît une forte croissance grâce à la vente de missiles/munitions et à l'augmentation des dépenses militaires. Kongsberg Maritime (KM) a ouvert la voie à de solides bénéfices en 2023-25.

Wärtsilä a publié un flux de trésorerie disponible (FCF) bien meilleur que prévu au quatrième trimestre. Le titre est porté par la cession potentielle du Stockage et autres activités à faible marge, permettant aux activités principales d'afficher dès cette année leur potentiel de marge cible de 12 %.

Parmi les détracteurs à la performance, nous trouvons surtout des valeurs cycliques de l'industrie, des matières premières et de la consommation discrétionnaire. H&M (-17.2%) a publié ses ventes de décembre-janvier à -4% en comparable. Le PDG Helmersson a démissionné après quatre ans, remplacé par le vétéran Daniel Ervér, qui confirme l'objectif de marge EBIT à deux chiffres pour 2024 alors que l'EBIT Q4 était de 6.9%. La rentabilité s'est améliorée en glissement annuel, mais reste en deçà des attentes. Les réductions des coûts d'exploitation et des stocks sont en bonne voie, H&M améliore la dynamique de son chiffre d'affaires et maintient son objectif de marge.

Février 2024 : En février, les marchés boursiers ont continué leur progression pour atteindre de nouveaux sommets. Cela malgré des préoccupations géopolitiques persistantes et des chiffres d'inflation, notamment aux Etats-Unis, marqués par un recul moindre de l'inflation. Cela ne semble pas remettre en cause les anticipations de baisse des taux de la part des banquiers centraux. Ainsi, selon le consensus la Fed et la BCE devraient baisser toujours leur taux au cours du second semestre. Coté entreprise, la saison des publications suit son cours en Europe (50% des publications environ)

Parmi les contributeurs à la performance, nous trouvons les sociétés ayant publiées de très bons résultats. Le secteur des camions (Traton, Daimler Truck), une de nos fortes convictions, s'est particulièrement démarqué. Dans l'ensemble, le chiffre des commandes de Classe 8 est un peu plus élevé que prévu et indique que la demande de camions a continué à bien résister malgré des tarifs de fret quelque peu faibles.

Volvo est devenu plus résilient. L'utilisation accrue de groupes motopropulseurs basés sur Volvo et une flotte vieillissante de camions et d'équipements de construction soutiennent les ventes de services. La baisse des ventes d'équipements au cours des dernières années a été largement compensée par les ventes de services. Les scissions de sociétés comparables comme Atlas Copco, VW et Daimler ont mis en évidence les opportunités pour Volvo de prendre une décision similaire et de scinder son activité d'équipement de construction. Volvo a une situation financière solide. La position de trésorerie nette devrait atteindre 40 milliards SEK à fin 2023, offrant ainsi la possibilité de verser un dividende supplémentaire. De bonnes attentes sont suscitées par les achats anticipés avant la législation environnementale sur les marchés américain et européen, entraînant l'achat d'au moins 180 000 camions, soit environ 32 % du total des marchés nord-américains et européens. Volvo prévoit une demande supplémentaire de 40 000 camions d'ici 2025-2026.

Maersk est le principal détracteur. La capacité de Maersk à résister aux pertes est parmi les meilleures du secteur. Maersk est désormais moins disposé à être le premier à supprimer des capacités du secteur, en partie parce qu'elle n'a pas causé le problème. L'éventail des résultats plausibles pour la rentabilité en 2024 est large, les bénéfices seront probablement inférieurs aux prévisions précédentes, en raison de la situation sur la mer Rouge, et également d'un environnement industriel plus faible. Les résultats T4 du groupe étaient conformes aux prévisions, mais inférieurs aux prévisions.

Mars 2024 : En mars, les marchés actions ont continué leur progression pour atteindre de nouveaux sommets. Cela en dépit des préoccupations géopolitiques persistantes. Les marchés ont été portés par des chiffres d'activité un peu meilleurs qu'attendu notamment les chiffres de PMI en Europe et aux Etats-Unis. Par ailleurs, les investisseurs anticipent toujours des baisses des taux de la part des banquiers centraux au cours du second semestre notamment pour la Fed et la BCE. Dans ce contexte, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans s'est stabilisé autour de 4,2% et, en Europe, le rendement des obligations allemandes à 10 ans est resté stable à 2,3%.

Sur le mois, Hanséatique a bénéficié de son positionnement sur des sociétés de très bonne qualité mais, dont les valorisations intégraient un scénario de récession forte. Avec les derniers indicateurs économiques montrant des signes de rebond, les sociétés cycliques, exposées à la relance économique, ont fortement progressé sur le mois. Le secteur des camions continue d'afficher des carnets de commandes dynamiques (Volvo, VBG). Les matières premières dans leur ensemble bénéficient à Subsea, Equinor et Boliden, toujours sur des valorisations très basses. SAAB et Kongsberg Gruppen progressent ce mois-ci encore, sur craintes géopolitiques, mais surtout sur une implication plus prononcée des Etats européens dans la guerre en Ukraine. La relance de consommation s'est aussi ressentie dans les chiffres pré-Q1 2024 de l'habilleur H&M. Parmi les détracteurs à la performance, nous trouvons SSAB (-5%), la société minière du nord de la Suède, qui franchit une nouvelle étape dans sa transition écologique en construisant une mini-usine ultramoderne et sans énergie fossile à Luleå, en Suède, pour un coût de 4,5 mds €. A court terme, cela réduira le retour aux actionnaires. A long terme, l'amélioration de l'EBITDA est estimée à plus de 5 mds SEK (environ 450M€) par an grâce aux volumes, à l'amélioration du mix, à une efficacité accrue et à une cyclicité réduite. Le management a démontré une très bonne exécution cette dernière décennie, affiche de forts objectifs opérationnels et en termes de transition écologique. SSAB a une valorisation très raisonnable (PE<10 ; dividende >6%, EV/EBITDA 4) compte tenu du caractère stratégique de ses actifs.

Sur le mois, nous avons profité de l'incident dans le port de Baltimore pour augmenter notre position dans Maerske, société de transport maritime. Le marché (ou algorithme) a pénalisé brutalement le titre en voyant un container Maerske sur le bateau. Après analyse, ce bateau n'appartient pas et n'est pas opéré par Maerske, neutralisant ainsi les répercussions financières de l'incident.

Avril 2024 : En avril, les marchés actions marquent une pause après le fort rebond initié au quatrième trimestre 2023. L'environnement macroéconomique s'est un peu dégradé en avril aux Etats-Unis, le PIB montrant des signes d'affaiblissement. Toutefois, la consommation des ménages (notamment les services) et l'investissement des entreprises sont restés solides. Le contexte international a contribué à un accroissement de l'aversion au risque, notamment après l'escalade entre l'Iran et Israël. Mais ce sont surtout les chiffres d'une inflation américaine remontant à un plus haut depuis septembre (+3,5%) qui ont déçu les marchés. Privés de visibilité sur les baisses de taux à court terme, et après la forte hausse des marchés depuis janvier, les investisseurs se sont montrés prudents.

Les différentes publications trimestrielles ont rythmé le mois. Dans l'ensemble sur le portefeuille, les résultats ont été de bonne facture. Certains cas d'investissement très pénalisés depuis le début d'année par différents facteurs conjoncturels se sont fortement revalorisés grâce à des discours plus positifs des dirigeants. Par exemple, Nordic Semiconductor progresse de 43% sur le mois, précisant que les déstockages semblaient terminés. Boliden (24%), actif minier de cuivre dans le nord de la Suède, se revalorise suite à la hausse des cours des matières premières. Nos ambitions sur cette société restent très fortes. Les sociétés pétrolières en portefeuille (Equinor, Subsea 7) ont communiqué des résultats de très bonne facture, et les tensions géopolitiques au proche Orient créent une instabilité de plus sur les cours. Hormis ces facteurs que nous ne contrôlons pas, nous pensons que les niveaux de valorisation actuels offrent un profil rendement/risque très intéressant. D'ailleurs, nous avons réalisé un premier investissement dans Aker BP, société pétrolière norvégienne.

Parmi les détracteurs à la performance, quelques sociétés cycliques (Sandvik, SSAB, Alleima, Valmet, Metso) pénalisées la baisse générale des marchés. Les sociétés de défense (SAAB), ou de camions (Volvo) sous-performent sur le mois, après un très bon début d'année.

Mai 2024 : En mai, les marchés actions ont repris le chemin de la hausse se rapprochant à nouveau de leur plus haut. Les derniers chiffres d'activité sont bien orientés dans l'ensemble des états développés et les chiffres du chômage aux Etats Unis semblent indiquer que le marché du travail se rationalise. Ceci va dans le sens des banquiers centraux et conforte leur discours plus colombe. Aux États-Unis, les investisseurs n'anticipent plus qu'une baisse et demie des taux alors qu'en début d'année, ils tablaient sur 6 à 7 baisses de taux de 25 pb. Plusieurs membres de la Banque centrale européenne ont soutenu une baisse des taux en juin pour stimuler l'économie. Coté nordique, la banque centrale suédoise Riksbank a été la première à abaisser ses taux directeurs en Europe afin de soutenir son marché local et baisser la pression sur le marché immobilier.

Dans ce contexte, le portefeuille a bénéficié de deux facteurs. Premièrement, les sociétés en portefeuille sont très exposées au dynamisme du marché mondial. Cela a pénalisé le portefeuille sur les derniers trimestres/années mais aujourd'hui, une reprise progressive de l'activité est et sera bénéfique pour les trimestres à venir. S'ajoute la faiblesse des couronnes suédoise et danoise qui devraient aider sur les marges bénéficiaires. Deuxièmement, la récente hausse de l'ensemble des matières premières et surtout des métaux (cuivre, titane, nickel, ...) a été très bénéfique pour le portefeuille sur le mois. Boliden, actif suédois minier (cuivre), progresse logiquement mais les sociétés de biens d'équipement dans ce secteur (Sandvik, Metso) progressent également. Nous restons convaincus qu'il y a des sous-investissements notables dans les matières premières pour répondre aux défis technologiques qui nous attendent (transition écologique, intelligence artificielle, et autres). Nous notons également la forte reprise des valeurs de moyenne taille qui rattrapent leur sous-performance passée maintenant que le ciel semble s'éclaircir. Un exemple suédois, ProAct IT (+43% sur le mois), un revendeur à valeur ajoutée de solutions de stockage de données. Dell et NetApp ont fait état de résultats solides sur la demande de stockage de données, des vents favorables pour l'IA et une reprise générale du marché après une année 2023 relativement faible en termes de ventes de produits. Cela devrait conduire à une amélioration de la croissance organique à l'avenir. Proact a été confronté à des difficultés dans son activité Systèmes tout au long de 2023, ce qui a entraîné des taux de croissance organique négatifs du groupe. Cette situation devrait s'inverser sur 2024.

Sur le mois, nous avons pris des bénéfices sur VBG (équipementier camions) pour renforcer progressivement Aker BP.

Juin 2023 : Principaux contributeurs : Subsea 7 confirme la force de la croissance du marché final, les barrières à l'entrée et le comportement rationnel de tous les acteurs de l'industrie. La direction espère atteindre l'objectif de marge de 18 à 20 % pour 2025 et prévoit que la marge franchira 20 % en 2026 et augmentera au-delà. À un moment donné, il faudra réinvestir si aucune nouvelle capacité n'arrive (l'âge moyen de la flotte est de 12 ans). Restituer des liquidités aux actionnaires reste une priorité à moyen terme, pour qu'au moins 1 milliard de dollars soient distribués en 2024-2027.

Metso. Les prises de commandes de nouveaux équipements au deuxième trimestre semblent être plus modérées que prévu, le prix actuel du cuivre et l'important accord-cadre devraient garantir un retour à la croissance au second semestre et, dans l'ensemble, apporter une meilleure dynamique des commandes et des bénéfices en 2025.

L'exposition des revenus de Metso au cuivre et à d'autres métaux liés aux batteries est de 40 %, bien positionnée pour tirer parti de la transition énergétique dans le domaine des équipements miniers. Une trajectoire crédible pour maintenir une trajectoire positive des marges à moyen terme, avec une marge EBITA 2028 de 18,7% contre 16,5% en 2023.

Malgré le récent recul, les prix du cuivre restent favorables et devraient soutenir les investissements et de les convertir en commandes vers la fin de l'année.

Principal détracteur : Wärtsilä est bien placé pour tirer parti des tendances de décarbonation dans les années à venir dans les secteurs de la marine et de l'énergie, générant ainsi une hausse des prises de commandes, ainsi qu'une dynamique de bénéfices et de marges. Des évolutions positives s'annoncent (probablement une sortie du stockage d'énergie) et l'action continue de se négocier à un prix inférieur à celui de ses pairs, de manière injustifiée.

Les perturbations de la mer Rouge et les niveaux d'eau du canal de Panama continuent de soutenir les opérations du marché secondaire, qui constituent le moteur le plus important des bénéfices du groupe, représentant près de 90%. Nous nous attendons à ce que la société réitère ses perspectives sur 12 mois concernant la demande (reflétant le niveau des commandes sur un an, plus élevées pour la marine et l'énergie). À 21€, le titre s'échange à 13x EV/EBIT 2025, en ligne avec les niveaux historiques mais toujours avec une décote de 25 % par rapport à ses principaux concurrents.

Perspectives et positionnement du fonds :

D'après les dernières projections l'économie mondiale continuera de croître au même rythme qu'en 2023 en 2024-2025 et l'inflation globale diminuera régulièrement.



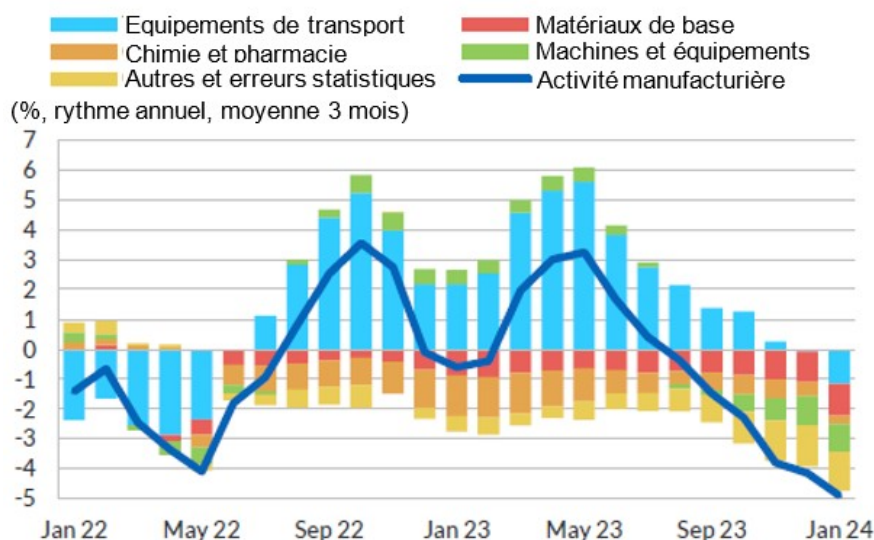
La croissance mondiale, a crû de 3,2 % en 2023 et devrait continuer à ce rythme en 2024 et 2025. La croissance mondiale en 2024 et 2025 serait inférieure à la moyenne annuelle historique (entre 2000 et 2019) de 3,8 %, reflétant des politiques monétaires restrictives et le retrait du soutien budgétaire, ainsi qu'une faible croissance de la productivité. Les économies avancées devraient voir leur croissance augmenter légèrement, cette hausse reflétant principalement une reprise dans la zone euro après une faible croissance en 2023.

Pour les économies avancées, la croissance devrait passer de 1,6 % en 2023 à 1,7 % en 2024 et 1,8 % en 2025. La révision à la hausse pour 2024 reflète une révision de la croissance américaine qui compense largement une révision à la baisse pour la zone euro en 2025.

• Aux États-Unis, la croissance devrait atteindre 2,7 % en 2024, avant de ralentir à 1,9 % en 2025, alors que le resserrement budgétaire progressif et le ralentissement des marchés du travail freinent la demande globale.

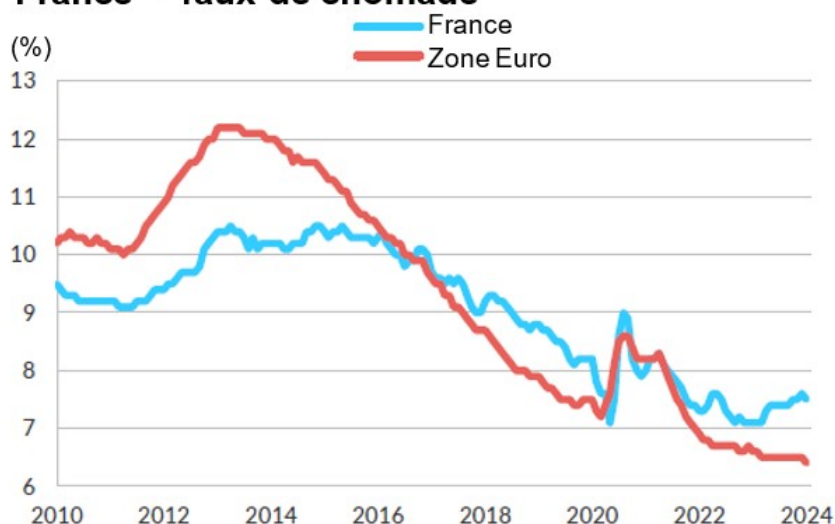
• La croissance dans la zone euro devrait améliorer son faible taux à 0,4 % en 2023, reflétant une exposition forte à la guerre en Ukraine, pour avancer de 0,8 % en 2024 et 1,5 % en 2025. Une consommation des ménages plus forte, les effets du choc sur les prix de l'énergie s'atténuant, la baisse de l'inflation soutiendra la croissance du revenu réel et devrait stimuler la reprise.

Allemagne – Contributions à la croissance manufacturière



Source: Fitch Ratings, Federal Statistical Office, Haver Analytics

France – Taux de chômage

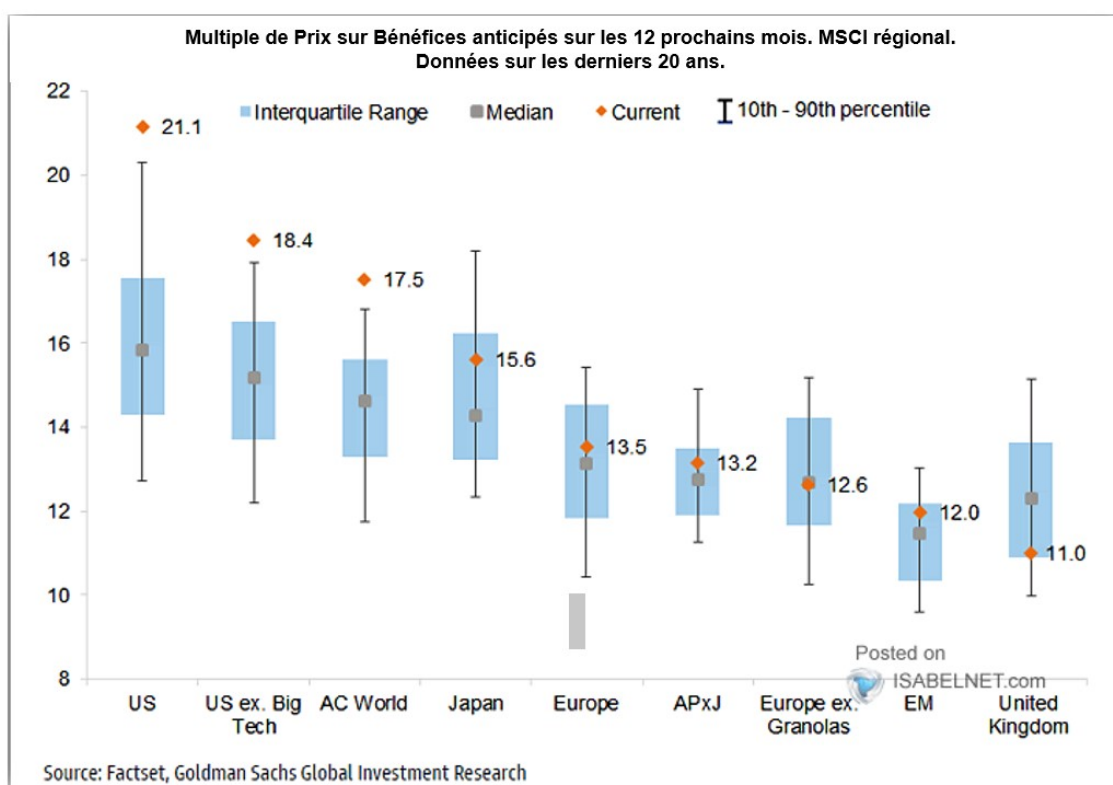


Source: Fitch Ratings, Eurostat, Haver Analytics

La situation macroéconomique est prometteuse, mais les valorisations restent tendues

Une croissance proche de la tendance et un ralentissement de l'inflation représentent un contexte macroéconomique favorable pour les marchés d'actifs. Le principal obstacle aux prévisions économiques favorables réside dans le fait que les valorisations de nombreux actifs à risque sont plus élevées que la normale.

Pour le crédit et les taux émergents, les spreads serrés limitent la surperformance potentielle par rapport aux taux sans risque, tandis que pour les actions, les contraintes de valorisation restent un sujet de préoccupation. Les valorisations des actions américaines semblent plus riches que la normale, avec des décotes dans les domaines présentant un plus grand risque en matière de bénéfices. Mais même dans ce cas, les inquiétudes en matière de valorisation sont plus limitées qu'on ne le pense. Pour les sociétés technologiques à grande capitalisation, les valorisations ne semblent pas encore euphoriques si les profils de croissance attendus se concrétisent. Et en dehors des méga capitalisations américaines, les valorisations semblent moins tendues que par le passé (elles se sont améliorées dans de nombreux domaines par rapport à l'année dernière) tandis que la prime de risque sur actions est généralement cohérente avec les périodes antérieures de taux plus élevés.



Performances :

Au cours de la période sous revue (du 30/06/2023 au 28/06/2024), votre fonds Hanséatique, a réalisé une performance de 21.44% sur la part B, 22.46% sur la part M et de 20.77% pour la part A contre 13.72% pour son indicateur de référence. Depuis sa création, le 30 mai 2006, la performance cumulée du Fonds (Part B) est de 346.92% contre 122.40% pour son indice de référence (STOXX Europe 600 Net Return EUR).

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

Au 28 juin 2024, l'actif net du Fonds s'élève à 90.95 millions d'euros.

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

Au cours du 1^{er} semestre :

- Principal achat : NOKIA OYJ (0.51 MEUR)
- Principale vente : INVESTOR AB (-1.28 MEUR)

Au cours du 2nd semestre :

- Principal achat : H LUNDBECK (0.95 MEUR)
- Principale vente : MYCRONIC (-1.55 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 28 Juin 2024, le fonds est investi à 98.94% 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'efficacité 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 2023-2024 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%	95.76%	4.24%	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 103 676€, 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 56 447€.

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."

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