

# AXIOM LUX

Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

**Rapport annuel révisé au 31/12/24**

R.C.S. Luxembourg B 196052

# AXIOM LUX

---

## Table des Matières

Organisation et administration	3
Rapport du Conseil d'Administration	4
Rapport d'audit	28
Etat combiné des actifs nets au 31/12/24	31
Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/24	32
Compartiments :	34
AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	34
AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	41
AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	47
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE	57
AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY (lancé le 25/03/24)	67
AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS (lancé le 28/05/24)	73
Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés	81
Autres notes aux états financiers	89
Informations supplémentaires non auditées	100

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base des rapports financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont reçues sur la base du prospectus d'émission courant accompagné du dernier rapport annuel et, après sa parution, du dernier rapport semestriel.

# AXIOM LUX

---

## Organisation et administration

### Siège Social

AXIOM LUX  
Société d'Investissement à Capital Variable  
5, allée Scheffer  
L-2520 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

### Société de Gestion

Axiom Alternative Investments  
"Société de Gestion de Portefeuille"  
39, avenue Pierre 1<sup>er</sup> de Serbie  
F-75008 Paris  
France

### Banque Dépositaire, Agent Administratif et Agent Domiciliaire

CACEIS Bank, Luxembourg Branch  
5, allée Scheffer  
L-2520 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

### Distributeur Global

Axiom Alternative Investments  
"Société de Gestion de Portefeuille"  
39, avenue Pierre 1<sup>er</sup> de Serbie  
F-75008 Paris  
France

### Auditeur

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative  
2, rue Gerhard Mercator  
B.P. 1443  
L-1014 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

### Conseiller juridique

Elvinger Hoss Prussen S.A.  
2, Place Winston Churchill  
L-1340 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

### Conseil d'Administration du Fonds

Mr. Guillaume Carriou, General Secretary, Axiom Alternative Investments  
Mr. Laurent Surjon, Directeur Général, Axiom Alternative Investments  
Mr. David Ben Amou, Associé Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Christophe Arnould, Directeur Indépendant

### Conseil d'Administration de la Société de Gestion

Mr. David Ben Amou, Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Jérôme Legras, Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Adrian Paturle, Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Gregory Raab, Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Philippe Cazenave, Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Laurent Surjon, Gérant, Axiom Alternative Investments  
Mr. Guillaume Carriou, Gérant, Axiom Alternative Investments

## Rapport du Conseil d'Administration

### Fonds: Axiom Climate Financial Bonds

La performance du marché obligataire a été mitigée en janvier, la vigueur persistante de la croissance et du marché de l'emploi américains ayant entraîné une modération des attentes de baisse des taux d'intérêt. Le 5 ans swap euro augmente de 8 bps pour terminer à 2.51% tandis que l'indice Itraxx Senior se détériore de 3 bps à 70 bps. Dans ce contexte plutôt calme, le marché primaire a été en ébullition avec un volume supérieur à 70 milliards pour les obligations financières en euros. Le fonds a participé quand les primes étaient intéressantes. La banque portugaise BCP, après plusieurs upgrades (de BB à BBB en 4 ans), a émis une obligation AT1 offrant un coupon de 8.125%. Après plusieurs années d'attente, Axa a finalement émis sa première RT1. Sa note ACRS (51.8%) est dans le top 5 de notre univers. Avec un coupon de 6.375%, elle constitue donc une diversification intéressante pour le fonds.

Les actifs risqués ont continué à délivrer de bonnes performances en février malgré la volatilité des taux d'intérêt. Les économistes ne prévoient plus de récession aux États-Unis. En effet, compte tenu de la solidité des bilans globaux et des flux de trésorerie des ménages et des entreprises, un assouplissement de la politique monétaire et des conditions de prêt pourrait conduire à une croissance plus élevée grâce à un refinancement du secteur privé. Bien que l'économie européenne reste faible, les indices PMI ont rebondi depuis leur niveau le plus bas. Le SenFin se resserre de 6 bps et termine le mois à 64 bps. Avec un marché primaire dynamique, le fonds a activement augmenté sa duration en vendant d'anciennes émissions pour participer aux nouvelles ayant un spread plus élevé, comme ABN, Swedbank ou encore, Jyske. Le fonds a également participé à l'émission inaugurale de l'assureur NN, présentant un rendement de 6.50%. Malgré un rendement dans la fourchette basse, le spread reste confortable pour un assureur dont la volatilité est bien inférieure à celle d'une banque. Concernant le changement climatique dans le secteur bancaire, la BCE a publié ce mois-ci des observations concernant la qualité des données ESG des informations fournies au titre du Pilier 3 en 2023. La BCE constate que la communication des informations quantitatives a été particulièrement challengeante pour les banques, avec des problèmes allant d'unités mal déclarées à l'absence d'informations (par exemple dans le cas du reporting sur les portefeuilles immobiliers). 2024 marquera la première année pour les exigences de reporting telles que les émissions financées et les métriques d'alignement du portefeuille de prêts. Les deux sont essentiels pour comprendre les efforts des banques en matière de décarbonisation, mais le dernier peut fournir des informations plus prospectives (potentiellement lié aux objectifs de neutralité carbone des banques), qui pourront être utilisées dans nos recherches et analyses d'investissement. L'analyse de la BCE nous indique donc que la qualité des données en 2024 pourrait être faible.

Les données économiques se sont légèrement améliorées, les indices de surprise économique Citi européen et américain se situant fermement en territoire positif. Les données sur l'inflation restent difficiles à interpréter, mais un retour rapide à 2% aux États-Unis semble improbable. En Europe, l'inflation sur les salaires et les services reste élevée, mais elle est compensée par une baisse des prix de l'énergie et denrées alimentaires, ainsi que par la faiblesse de l'inflation des biens industriels. Globalement, les progrès vers une inflation à 2% semblent fragiles et vulnérables à une reprise de la hausse des prix des matières premières et des biens. Le marché est clairement orienté à l'achat avec des primes de risque qui se resserrent. Le Senior Fin est passé de 64 à 57 points de base sur le mois et se rapproche du point le plus bas. Les émissions primaires sont toujours largement sursouscrites avec des spreads proches du marché secondaire. Seules deux nouvelles émissions étaient intéressantes ce mois-ci car la prime de primo émetteur était relativement attractive : NN Group et ASR ont émis leurs premiers RT1 avec des coupons respectifs de 6,375% et 6,625%. Nous avons participé à ces deux émissions à hauteur de 3% du fonds à chaque fois.

Les attentes en matière de baisse des taux d'intérêt se sont encore réduites en avril en raison de la solidité des données relatives à l'activité et à l'inflation. Aux États-Unis, les indices PCE et coût de l'emploi ont dépassé les attentes. Les marchés sont sceptiques quant à la capacité de la Fed à réduire ses taux d'intérêt cette année, avec une baisse de seulement 33 bps d'ici décembre. En Europe, bien que la désinflation soit plus apparente dans l'ensemble, les prix des services restent un sujet. Les indices PMI ont continué à s'améliorer et la croissance du PIB au premier trimestre a été supérieure aux prévisions. Les marchés évaluent désormais à 80% la probabilité d'une réduction des taux de la BCE en juin, mais considèrent qu'une réduction ultérieure en juillet est peu probable. Le senior financier est resté inchangé à 63 bps. Les rendements des Bunds à 10 ans ont terminé le mois en hausse de 30 bps à +2,59%. Les bénéfices du premier trimestre publiés jusqu'à présent ont été solides. Les banques européennes ont brillé, avec un chiffre d'affaires médian supérieur de 2% et des bénéfices médians supérieurs de 10% à ceux attendus. Les résultats ont été soutenus par un coût du risque meilleur que prévu. L'immobilier commercial n'a pas réservé de surprise négative. La hausse des taux d'intérêt à moyen terme a permis aux banques de dépasser les attentes en matière de marge d'intérêt et, dans certains cas, de revoir leurs prévisions à la hausse. Sur le front des fusions et acquisitions, le marché a été particulièrement animé. BBVA étudie à nouveau la possibilité d'acquérir Sabadell, trois ans après l'échec de sa première tentative. L'opération permettrait à BBVA de rééquilibrer ses bénéfices en faveur de l'Europe, d'améliorer sa position concurrentielle et de diversifier sa clientèle en Espagne. La performance du fonds a profité des positions Sabadell détenues en portefeuille. Au Royaume-Uni, les opérations Nationwide-Virgin Money et Coop Bank-Coventry ont été confirmées. Nous avons remarqué, sur le marché primaire, une tendance des banques à anticiper davantage les calls futurs. En effet, elles font une offre de rachat sur l'ancienne émission et émettent un nouveau titre. Le fonds a profité de l'opération menée par la banque irlandaise AIB pour acquérir une obligation offrant un coupon de 7,125%. Ce mois-ci, notre engagement collaboratif a augmenté, notamment en raison de l'approche de la saison des assemblées générales des actionnaires, de la publication de rapports sur le climat dans le cadre du reporting intégré des banques et du lancement de la version 2024 de la campagne de divulgation du Carbon Disclosure Project. Des actions d'engagement ont été planifiées avec des émetteurs existants du fonds (par exemple BNP, Société Générale) ainsi qu'avec des émetteurs potentiels qui sont en retard et dans lesquels le fonds ne peut pas investir aujourd'hui en raison de leur faible préparation au climat (par exemple Bawag et Nova Ljubljanska Banka).

## Rapport du Conseil d'Administration

Les actifs risqués ont rebondi en mai. La croissance économique et l'inflation aux États-Unis ont négativement surpris, tandis que la situation est plus contrastée en Europe. Le rendement du Bund 10 ans a augmenté de 3 bps à 2,61%. Le Senior Fin s'est resserré de 63 à 59 bps, proche du plus bas historique. Les banques centrales sont devenues légèrement plus hawkish après une série de données décevantes sur l'inflation. Aux États-Unis, l'indice PCE des prix des biens de consommation des ménages et celui des services restent tendanciellement au-dessus de 3%. En Europe, les négociations salariales ont penché en faveur des salariés, principalement en raison du paiement des primes en Allemagne. En mai, l'IPCH a augmenté à 2,9%, poussée par sa composante service qui ressort à +4,1%. Dans l'ensemble, bien que les salaires se modèrent, rien n'indique que l'inflation revienne à 2% prochainement. Les marchés primaires sont restés dynamiques. Santander, Erste Bank et Intesa ont émis de nouvelles AT1s, toutes avec un coupon de 7%. Le fonds a participé à celle d'Erste Bank, à coupon égal cela reste le nom le moins volatil des trois. Ce mois-ci, la BCE a publié un premier document de discussion opérationnel sur l'intégration du changement climatique dans les coussins de capital macroprudentiels. En utilisant les résultats du deuxième stress test climatique de la BCE et des données au niveau des prêts, les auteurs prévoient des pertes dues au risque de transition pour 107 institutions significatives de la zone euro pour la période 2023-2025. Les auteurs proposent une méthodologie de calibrage qui attribue différentes exigences de coussins de risque systémique aux banques dans différents groupes en fonction de l'exposition de chaque banque aux risques climatiques estimés. Les coussins estimés varient entre 0 et 200 bps, 18 banques nécessitant au moins 100 bps dans un scénario où la politique vise à absorber toutes les pertes prévues découlant des risques de transition estimés. Les estimations sont sans doute plus prudentes en raison des limites méthodologiques du stress test de la BCE, et le modèle pourrait être calibré de multiples façons, mais ce document représente un premier exemple concret de ce à quoi pourrait ressembler un coussin climatique potentiel.

Le risque politique était en tête des préoccupations des investisseurs en juin, le président français Macron ayant dissous l'Assemblée nationale. Compte tenu des risques accrus d'aggravation du déficit budgétaire et de la rhétorique anti-EU, le spread du Bund-OAT a augmenté de 45 bps à 83 bps, avant de se resserrer à 74 bps après les résultats du premier tour. Les banques françaises ont été sévèrement touchées, leurs AT1 perdant en moyenne 3 points sur le plus bas. Le Bund a augmenté de 15 bps pour atteindre 2,50%, tandis que le Senior Fin a terminé le mois en hausse de 12 bps à 72 bps. Le fonds était couvert sur le risque de crédit avec 30% de protection Itraxx Senior. Cette position a amorti la chute et permet au fonds de terminer le mois à l'équilibre. En fin de mois, le fonds a participé à la nouvelle émission de CommerzBank avec un coupon de 7.875% en euros. Cet investissement a également permis d'augmenter la note ACRS du fonds.

Le mois de juillet a été favorable aux actifs obligataires avec un mouvement de baisse des taux. En effet, le tableau macroéconomique s'est légèrement affaibli, la croissance mondiale et l'inflation ayant surpris à la baisse. Aux États-Unis, les mesures de l'inflation de base ont été plus ou moins conformes aux objectifs au cours des trois derniers mois. Les indicateurs du marché de l'emploi, tels que les inscriptions au chômage, les nouvelles embauches nettes et les salaires horaires, ont brossé un tableau mitigé. Cela dit, la croissance du PIB reste forte, les taux de licenciement ont légèrement baissé et les marges des entreprises sont très saines. Les données restent dispersées et volatiles, ce qui rend difficile l'extrapolation d'une dynamique. En Europe, l'inflation domestique est restée bien supérieure à l'objectif au cours des trois derniers mois, ce qui rend une réduction agressive des taux directeurs improbable. Dans ce contexte, le swap Euro 5 ans a baissé de 31 bps passant de 2.88% à 2.57% tandis que le senior financier baissait également de 10 bps de 71 à 61. Les assureurs ont été actifs sur le primaire en juillet. Pour se débarrasser du vieux stock de legacy Tier 1, elles proposent des opérations d'offre de rachat sur les anciennes et une nouvelle RT1. Le fonds a participé à l'opération de La Mondiale et Groupama respectivement à 6.75% et 6.5% de rendement. Ces deux assureurs respectent les critères climat du fonds. Plus généralement, les banques européennes ont affiché un très bon deuxième trimestre. Aucune banque n'a manqué les attentes sur les résultats avant impôts. Les revenus ont été favorisés par la stabilité de la marge nette d'intérêts et par une hausse surprise des commissions, qui ont bénéficié d'une plus grande appétence des clients pour le risque et d'une reprise dans la banque d'investissement. Les pertes sur prêts ont généralement été moins importantes que prévu, les défauts de paiement étant restés rares. Le relèvement médian du BPA pour 2025 est de 2% à 3%, RBI et Sabadell bénéficiant d'un relèvement supérieur à 5%. Seule la Société Générale a vu ses bénéfices prévisionnels revus à la baisse. Sur le front des fusions et acquisitions, BNP a annoncé qu'elle était entrée en négociations exclusives pour acquérir AXA Investment Managers, pour un montant de 5,1 milliards d'euros. Malgré le multiple de 15x, l'opération ne consommerait que 25 bps pour une relation du BPA de 3 à 4% grâce à l'utilisation probable du « compromis danois ».

Les marchés se sont normalisés rapidement après un début de mois volatil. Le resserrement monétaire inattendu de la Banque du Japon combiné à un rapport sur l'emploi aux États-Unis plus faible que prévu, a déclenché le débouclage d'opérations de carry trade et de grosses positions corrélées au JPY/USD. L'indice VIX est revenu à sa moyenne annuelle, et les indices boursiers se sont redressés. Les spreads de crédit ont également progressivement repris leur compression. Les spreads de crédit ont également progressivement repris leur compression. L'indice Senior Fin a clôturé le mois en baisse de 2bps à 60 bps. Les institutions financières ont enregistré d'excellents résultats au deuxième trimestre. 80% d'entre elles ont dépassé les estimations du consensus. Tous les sous-secteurs, de la banque à l'assurance en passant par la gestion d'actifs, ont bénéficié d'une forte dynamique de revenus. En termes de révisions des attentes du consensus, les banques restent en tête du peloton, avec des bénéfices prévisionnels à 24 mois en hausse de 4% au cours des trois derniers mois, contre 0,5% pour l'ensemble du marché européen. Le fonds a profité de plusieurs souscriptions pour se renforcer dans la banque hollandaise de Volksbank avec un rendement proche de 7% ou la banque espagnole BankInter avec un rendement supérieur à 6%. Par ailleurs, ces deux banques ont une température implicite (°C) relativement faible par rapport à leurs pairs, ce qui contribue positivement à la température implicite du fonds.

## Rapport du Conseil d'Administration

Le crédit a continué de performer en septembre avec une contraction des primes risques alimentée par une recherche de rendement. Le Senior Fin a terminé le mois inchangé à 67 bps. Le rallye a également été soutenu par les taux d'intérêt. Les rendements du Bund et du bon du Trésor américain à 10 ans ont respectivement baissé de 18 bps et de 10 bps. Les taux courts ont enregistré une forte baisse en raison de banques centrales accommodantes, de meilleures données sur l'inflation et de signaux mitigés sur le marché du travail. Le président Powell a décrit la première baisse de 50 bps de la Fed comme un recalibrage visant à réduire l'écart entre les taux d'intérêt et l'inflation, tout en soulignant la résilience de l'économie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps pour la deuxième fois cette année, comme prévu. Par suite d'indicateurs d'activité faibles et une surprise à la baisse sur l'inflation, les marchés ont anticipé une nouvelle réduction de 25 bps lors de la réunion d'octobre. Concernant les aspects climatiques de ce mois, la BCE a publié une mise à jour de ses indicateurs liés au changement climatique. Notre intérêt se porte sur les estimations des émissions financées, qui montrent que les émissions directes locales financées par des prêts émis par les institutions financières de la zone euro ont diminué au cours de la période pour laquelle des données sont disponibles (2018-2021), avec toutefois un léger rebond après la pandémie. Cependant, lorsque les émissions financées sont estimées au niveau du groupe d'entreprises (c'est-à-dire en prenant en compte les émissions des sociétés mères), cette tendance est moins évidente, ce qui peut être expliqué partiellement par une augmentation des émissions de Scope 1. Ces données apportent de solides preuves des efforts de pilotage des banques pour financer la transition énergétique, mais soulèvent également des questions quant à l'impact de ce financement sur l'économie réelle. Il est donc important de continuer à suivre les mises à jour des données de la BCE pour mieux comprendre les moteurs de la décarbonisation<sup>1</sup>. Dans le secteur bancaire, Unicredit a annoncé avoir acquis une participation de 9% dans Commerzbank, ainsi qu'une exposition supplémentaire via des dérivés, portant la participation totale à 21%. La banque a indiqué avoir demandé l'autorisation à la BCE d'acquérir jusqu'à 30% de Commerzbank. Selon les règles allemandes en matière de fusions-acquisitions, dépasser ce seuil obligerait Unicredit à lancer une offre entièrement en numéraire, ce qui consumerait trop de capital. Malgré une opposition politique allemande hésitante à l'opération, nous considérons qu'une acquisition complète via un échange d'actions est l'issue la plus probable. Les synergies de coûts et la solide expérience d'Unicredit en Italie et en Allemagne justifieraient un large soutien des actionnaires en faveur de l'opération. Les spreads d'Unicredit en profiteraient car le rating de Commerzbank est deux crans au-dessus (1,2% du fonds). Le marché primaire sur les AT1 a été en ébullition en septembre. Ce fut le plus gros mois avec 12 milliards émis. Le fonds a participé aux émissions de KBC, ABN et Bank of Ireland pour remplacer celles qu'il avait en portefeuille et qui ont fait l'objet d'une offre de rachat avec une prime autour de 1%. <sup>1</sup> [https://www.ecb.europa.eu/stats/all-key-statistics/horizontal-indicators/sustainability/indicators/data/html/ecb.climate\\_indicators\\_carbon\\_emissions.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/all-key-statistics/horizontal-indicators/sustainability/indicators/data/html/ecb.climate_indicators_carbon_emissions.en.html)

Le mois d'octobre a été relativement calme pour les actifs risqués. Les indices crédit sont restés largement stables, le SeniorFin termine à 65 points de base. L'inflation et la croissance se sont avérées plus persistantes que prévues dans les principales zones économiques, ce qui a entraîné une hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Le rendement du Bund a augmenté de 27 points de base, tandis que le rendement du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 50 points de base. Bien que l'inflation soit moins préoccupante qu'il y a un an, en partie grâce à la baisse des prix mondiaux de l'énergie et aux pressions déflationnistes en Chine, l'inflation des services se maintient au-dessus de 4% dans les pays du G7. Si de nouvelles baisses des taux directeurs sont toujours attendues, la perception du marché est passée d'un cycle prolongé de baisse des taux à un ajustement de milieu de cycle, avec un taux d'atterrissage supérieur à 3,5% aux États-Unis et au-dessus de 2% en Europe. L'élection américaine ajoute à l'incertitude macroéconomique, notamment au vu des politiques de Trump, qui prévoient des droits de douane élevés, une réduction de l'immigration et un assouplissement budgétaire, risquant de générer une inflation plus élevée. Les rachats anticipés ont continué dans le secteur des AT1, avec Belfius et LBBW proposant des offres de rachat au-dessus du prix du marché accompagnées de nouvelles émissions. L'opération Belfius est particulièrement intéressante car la nouvelle obligation AT1 a un spread 100 bps plus large que l'ancienne. L'émetteur offre donc une belle concession pour montrer son implication à rappeler ses AT1. Le fonds s'est positionné sur la nouvelle émission avec un coupon de 6,125%. La 16ème conférence des parties sur la biodiversité (COP16) s'est tenue en octobre dernier. Les résultats de la réunion ont laissé beaucoup à désirer en termes de financement de la biodiversité et de planification connexe. Tout d'abord, aucun consensus n'a été atteint concernant la mise en place du fonds mondial pour la biodiversité, qui est fondamental pour la mobilisation des 200 milliards de dollars par an convenus lors de la COP15. Ensuite, le financement public est loin d'avoir atteint son objectif de 20 milliards de dollars, les promesses ne représentant que 163 millions de dollars. Enfin, seules 22% des parties ont publié des plans de biodiversité sur la mobilisation des ressources. Les négociations se poursuivront et nous espérons qu'un consensus sera atteint lors de la COP17, car le signal politique est essentiel pour la mobilisation du secteur privé.

Les actifs risqués se sont une nouvelle fois bien comportés en novembre. Le Senior Fin a terminé à 62 avec resserrement de 3bps. En Europe, l'annonce d'élections anticipées en Allemagne a alimenté l'espoir d'une nouvelle coalition favorable aux entreprises et à l'investissement. En revanche, les tensions en France autour du vote du budget ont accentué les préoccupations concernant le déficit. Pour la première fois, la dette française à 10 ans s'est brièvement négociée avec un spread plus large que la dette grecque. Malgré l'affaiblissement de la trajectoire budgétaire, S&P a confirmé la note de la France à AA- avec une perspective stable. L'agence souligne la richesse et la diversité de l'économie française, l'important réservoir d'épargne domestique, ainsi qu'un système bancaire solide avec une exposition limitée à la dette souveraine. À la suite d'une mise à jour des notes ACRS, deux nouvelles banques ont été ajoutées au portefeuille : Unicaja Banco avec un rendement de 6,6% et BPER Banca à 6,5%. Le cas d'Unicaja est particulièrement intéressant car la banque n'a signé les Principes pour une banque responsable qu'en avril 2024, mais a réalisé un travail considérable avant la signature en termes d'intégration du climat dans sa gouvernance et de mise en place d'objectifs de décarbonisation. En outre, notre estimation du taux de température implicite de son portefeuille de prêts aux entreprises est assez faible (2,5 °C) par rapport à ses pairs. Enfin, ce mois-ci a été marqué par des développements intéressants du côté de la supervision, avec l'EIOPA qui a présenté son rapport final sur le traitement prudentiel des risques de durabilité dans le cadre de Solvabilité II. Le superviseur a formulé des recommandations spécifiques à la Commission européenne sur les exigences de capital supplémentaires pour les actifs liés aux combustibles fossiles (actions et obligations d'entreprise) figurant dans les bilans des assureurs européens afin de refléter correctement les risques élevés de ces actifs. Il appartient maintenant à la Commission de décider de l'adoption de ces recommandations et de les transposer dans la législation.

## Rapport du Conseil d'Administration

Le mois de décembre a été marqué par une hausse notable des taux américains à la suite d'une conférence de presse restrictive qui a recentré l'attention sur l'inflation et entraîné une chute de près de 3 % du S&P, soit sa plus forte baisse après la réunion de la Fed depuis 2001. Les courbes des taux se sont pentifiées des deux côtés de l'Atlantique, avec un écart souverain 2Y-10Y atteignant 27 bps en Allemagne et 31 bps aux États-Unis. Les banques européennes ont bien résisté à cet ajustement. Le Snrfin a terminé le mois quasiment stable à 63. Sur le plan réglementaire, l'Australie a confirmé l'élimination progressive des instruments AT1. Les obligations existantes seront maintenues jusqu'à leurs premières dates de remboursement anticipé. Une telle décision semble improbable en Europe, où le marché des AT1 est largement institutionnel, contrairement à l'Australie, dominée par les investisseurs particuliers. En matière de notation de crédit, Moody's a créé la surprise en dégradant la France hors de son calendrier habituel, passant d'Aa2 à Aa3. Les banques françaises ont rapidement suivi, mais les impacts se sont limités à quelques émetteurs, touchant uniquement les dettes Senior Preferred, en raison d'une capacité de soutien de l'État jugée réduite. Même si l'année 2025 s'annonce plus compliquée que 2024, la prime de risque des AT1 reste toujours attractive et justifie d'augmenter sélectivement la durée du crédit du fonds en participant notamment au primaire. En décembre, trois nouveaux noms de la péninsule ibérique ont été ajoutés : Banco de Credito Social, Caixa Geral de Depositos et Abanca.

### Fonds: Axiom Emerging Markets Corporate Bonds

En juin, pour son premier mois complet depuis son lancement fin mai, le fonds a enregistré une performance positive de +0,3% (part AC EUR). Ce mois inaugural a été principalement consacré à l'investissement des encours, qui ont franchi la barre des 25 millions d'euros en fin de mois, et à la constitution d'un portefeuille diversifié de 60 positions. Malgré une légère hausse des spreads de crédit sur le segment obligataire émergent, la performance a été soutenue par la baisse des taux américains (-10 pdb sur le 10 ans) et européens (-16 pdb sur le 10 ans). Bien que la courbe des taux reste sujette à une volatilité importante, entretenue par des publications macroéconomiques suggérant des interprétations parfois contradictoires et par une actualité électorale mouvementée des deux côtés de l'Atlantique, le ralentissement progressif de l'inflation semble se confirmer, ce qui rassure les marchés sur la politique monétaire future. Aux États-Unis, la Fed a maintenu sans surprise ses taux directeurs entre 5,00% et 5,25%, malgré une inflation nulle en mai par rapport à avril, une première depuis 2 ans. En Europe, la BCE a baissé son taux directeur à 3,75% mais reste prudente dans son discours, anticipant une inflation de 2,8% pour 2024, plus haute que sa précédente projection. En juin, des élections décisives ont eu lieu dans plusieurs pays émergents. En Inde, Narendra Modi a été réélu pour un troisième mandat. En Afrique du Sud, le Congrès National Africain, en majorité relative au Parlement, a dû négocier la formation d'une coalition pour la première fois depuis 1994. Au Mexique, le parti présidentiel a remporté une victoire significative, en atteignant presque une super-majorité au Sénat, ce qui lui permettrait de faire passer les amendements constitutionnels. La nouvelle présidente Claudia Scheinbaum a tenté de rassurer les marchés en mettant l'accent sur l'importance de l'indépendance de la banque centrale, de la prudence en matière fiscale et de l'attractivité du pays en termes d'investissement. En Argentine, le président Milei a réussi après plusieurs mois de discussions au Parlement à faire adopter une version réduite de son projet de loi "Omnibus", qui regroupe un train de réformes visant à déréguler et privatiser l'économie du pays. Par ailleurs, début juin, nous avons eu l'opportunité de rencontrer plusieurs émetteurs et d'échanger avec certains spécialistes de la Turquie lors d'une conférence organisée à Istanbul. La situation du pays s'améliore, tant sur le plan des réserves de change qu'au niveau de l'inflation, qui a vraisemblablement atteint un pic en mai et qui devrait décélérer progressivement, et le revers d'Erdogan aux dernières élections locales n'a pas enrayé la politique de normalisation enclenchée l'an dernier. Malgré ces progrès, des politiques monétaire et fiscale encore plus restrictives seront nécessaires pour faire baisser l'inflation. Nous sommes exposés à hauteur de 8,5% aux émetteurs du pays, en privilégiant des émetteurs aux fondamentaux solides, moins exposés aux dynamiques de la demande intérieure et aux fluctuations de la devise locale. En juin, de nombreux émetteurs ont profité de la fenêtre de marché pour se financer, et nous avons participé à plusieurs émissions offrant des primes intéressantes par rapport au marché secondaire. Nous avons renforcé notre exposition au Mexique pour profiter de l'écartement des spreads de crédit post-élections (14% du fonds) et considérons toujours la Colombie (9,7%) et le Brésil (9,6%) comme des sources d'opportunités, avec des spreads relativement élevés pour des profils de crédit intrinsèques de qualité. Nous évitons toujours l'Asie, moins attractive en termes de valorisation. Le principal contributeur à la performance du fonds a été l'opérateur d'aéroports dominicain Aerodom, détenu par Vinci, qui a décidé d'exercer l'option de rachat de son obligation 2029.

En juillet, le fonds a délivré une performance positive de +1,6%, en surperformance par rapport à l'indice de référence sur la classe d'actifs, le CEMBI Broad Diversified High-Yield (+1,3%). Durant ce mois, nous avons continué l'investissement progressif des encours, qui atteignaient 33M€ fin juillet. Les publications macroéconomiques de juillet paraissent confirmer un ralentissement de l'économie américaine sur plusieurs fronts. L'activité manufacturière semble se détériorer : l'indice PMI atteignait 46,8 en juillet contre 48,5 en juin, son quatrième mois consécutif en contraction. Par ailleurs, l'économie crée moins d'emplois et le chômage remonte, ce dernier atteignant 4,1% en juin puis 4,3% en juillet, en hausse presque continue par rapport aux 3,7% de début d'année. Alors qu'en parallèle, l'inflation continue de baisser et était même négative (-0,1%) en glissement mensuel en juin, une première depuis début 2020, les commentaires de son président ont renforcé le sentiment que la Réserve Fédérale portait une attention croissante au ralentissement du marché de l'emploi, en ligne avec son double mandat. En conséquence, les taux américains enregistrent une forte baisse en juillet, le 10 ans affichant une baisse de 37 pdb sur le mois, ce qui explique la bonne performance de la classe d'actifs. Début août, la publication d'un rapport faisant état de créations d'emploi beaucoup plus faibles qu'anticipé en juillet – probablement impactées par l'ouragan Beryl cependant – a confirmé la tendance ébauchée par les publications antérieures. Dans l'univers émergent, le mois a été marqué par le regain de tensions au Moyen-Orient. Outre la guerre à Gaza et l'intensification des frappes entre Israël et le Hezbollah libanais, l'assassinat du chef du Hamas à Téhéran alimente la menace de représailles iraniennes. Dans ce contexte, il convient de souligner notre faible exposition aux émetteurs israéliens (1,6% du portefeuille). En Turquie, le pays a publié des chiffres d'inflation encourageants, les prix enregistrant une croissance de 1,6% en glissement mensuel en juin, contre 2,2% attendu. La tendance est clairement à une baisse de l'inflation en Turquie depuis le pic de mai, ce qui renforce notre optimisme sur la trajectoire du pays, et le maintien d'une politique monétaire restrictive devrait permettre de ramener le pays à des taux réels positifs lors du deuxième semestre de l'année. Profitant de cette dynamique, les émetteurs turcs ont été actifs sur le marché primaire et nous avons renforcé notre exposition au pays en participant à deux émissions en juillet. Au Venezuela, l'actualité a été marquée par la réélection contestée du président Maduro, au terme d'une campagne qui avait fait renaitre les espoirs d'alternance démocratique,

## Rapport du Conseil d'Administration

le candidat de l'opposition étant placé largement en tête des sondages. Nous n'avons pas d'exposition au pays dans notre portefeuille. Notre surperformance en juillet s'explique principalement par la contraction importante des spreads de certaines obligations de notre poche high-yield. Le principal contributeur à la performance du fonds a été le producteur de gaz naturel liquéfié péruvien Peru LNG, dont l'obligation s'est appréciée de 2,2% sur le mois, grâce à l'effet conjugué de la baisse des taux et du spread de crédit (-26 pdb). Nous restons positifs sur le profil de crédit de l'émetteur, qui devrait amortir près de 10% de sa dette dès septembre.

Le mois d'août a été marqué par le grand retour de la volatilité sur les marchés financiers. C'est d'abord la décision inattendue de la BOJ de relever ses taux directeurs de 25 pdb qui faisait plonger l'indice boursier du pays dans des proportions comparables à celles observées en mars 2020 et se répercutait sur les marchés internationaux. Puis, le rapport sur le marché de l'emploi aux Etats-Unis dressait un tableau plus pessimiste qu'attendu. Les perspectives d'assouplissement de la Fed et le ralentissement du marché de l'emploi local ont entraîné un ajustement significatif à la baisse de la courbe des taux souverains américains au cours du mois, ce qui a largement bénéficié aux marchés obligataires en dollar, notamment les émergents, dans un contexte de spreads relativement stables. Les bonnes conditions de marché en ce début de mois de septembre ont par ailleurs permis à de nombreux émetteurs de l'univers émergent d'émettre de nouvelles obligations sur le marché primaire, souvent pour étendre le profil d'amortissement de leur dette en rachetant leurs échéances à court terme. Dans ce contexte, notre fonds a délivré une performance positive de +0,8% sur le mois. Logiquement, les principaux contributeurs à la performance ont surtout été nos obligations « longue durée », qui ont davantage bénéficié de la baisse des taux, de l'ordre de 13 pdb sur le 10 ans américain en août. Outre l'appréciation de ces obligations, c'est l'entreprise de data centers mexicaine Kio Networks qui offrait la principale contribution à la performance du fonds en août. Le prix de l'obligation de cet émetteur s'est apprécié après l'annonce de son rachat au pair en amont de sa maturité, dans le cadre d'une opération de refinancement.

Dans le contexte actuel de vigueur du marché primaire, nous voyons de la valeur dans certaines obligations susceptibles d'être refinancées et rachetées dans les prochains mois au-dessus de leur prix de marché et offrant donc un potentiel de hausse à court terme. Outre ces opportunités à court terme, notre portage élevé, conjugué à la résilience des fondamentaux de crédit observée sur le portefeuille, demeure un réservoir de performance significatif à plus long terme.

Alors que les marchés spéculaient sur l'ampleur de la baisse de taux à attendre – 25 ou 50 points de base ? – la Fed a opté pour une baisse de 50 pdb de ses taux directeurs lors de sa réunion de septembre. Cette décision intervient dans un contexte où le marché de l'emploi aux Etats-Unis a montré des signes de ralentissement au cours des derniers mois et l'inflation a ralenti. Celle-ci s'établissait à 2,5% en août, au plus bas depuis début 2021. Les taux américains ont fini le mois de septembre en légère baisse – 12 pdb sur le taux souverain à 10 ans – ce qui a soutenu la performance de la classe d'actifs. La situation reste mouvante, avec la publication de chiffres de l'emploi plus encourageants début octobre. L'amarce du cycle de baisse de taux directeurs aux Etats-Unis, si elle se confirme, pourrait être positive pour les marchés obligataires émergents à plusieurs égards. Outre l'effet positif attendu en termes de flux sur la classe d'actifs, la baisse des taux devrait offrir plus de flexibilité aux banques centrales des pays émergents pour stimuler leurs économies, et aux émetteurs – dont les fondamentaux sont déjà globalement positifs – pour refinancer leur structure de capital à des conditions plus attractives. Les marchés primaires étaient d'ailleurs particulièrement actifs en septembre, de nombreux émetteurs saisissant l'opportunité de refinancer leurs échéances à court terme, souvent en payant une prime de remboursement anticipé. Le fonds est positionné pour profiter de cette vague de refinancement. Sur les marchés émergents, l'actualité a été marquée par l'éventail de mesures – tant sur le plan monétaire que fiscal – annoncé par la Chine pour soutenir une économie en berne et tenter d'atteindre coûte que coûte son objectif de croissance annuelle de 5%. Bien que nous n'ayons pas d'exposition directe au pays, cette annonce a eu des répercussions positives sur les marchés internationaux des matières premières, particulièrement sensibles aux fluctuations de la demande chinoise. Au Proche-Orient, la situation reste difficile alors qu'Israël a élargi son offensive terrestre et aérienne contre le Hezbollah au Liban, éliminant plusieurs de ses dirigeants. Nous restons largement sous-exposés à la région (0,4% du fonds en Israël) mais surveillons l'évolution de la situation et ses répercussions possibles sur les marchés internationaux de l'énergie. En fin de mois, l'équipe de recherche s'est rendue au Brésil pour rencontrer plusieurs émetteurs lors d'une conférence organisée à São Paulo. Même si la trajectoire fiscale du pays reste sujette à caution en dépit de réformes encourageantes, le pays affiche une dynamique très positive en termes de croissance, incitant l'agence de notation Moody's à rehausser la note du pays à Ba1. Dans la foulée de cette décision, le ministre de l'Économie du pays Fernando Haddad s'est même dit confiant quant à la possibilité pour le pays de retrouver une note dite Investment Grade sous la présidence de Lula. Nous restons optimistes sur la trajectoire du pays et sur la qualité des fondamentaux de notre poche brésilienne, qui demeure la principale exposition géographique du fonds (18,8%). Le Mexique a officiellement changé de président le 1er octobre avec l'arrivée de Claudia Scheinbaum en remplacement d'Andres Manuel Lopez Obrador. Si les deux viennent du même parti politique, Scheinbaum pourrait adopter une politique plus favorable aux marchés financiers que son prédécesseur et plus orientée sur les questions écologiques. Les fondamentaux du Mexique restent sains et la situation géographique privilégiée du pays reste un avantage certain dans le contexte de raccourcissement des circuits logistiques internationaux. Le pays présente toujours un vivier d'opportunités importants à la fois sur le segment Investment Grade où les primes de risque ont augmenté avec la volatilité politique mais également sur le High Yield. Nous maintenons une exposition de 10,1% au pays sur un spectre d'émetteurs variés. Dans ce contexte, notre fonds a délivré une performance de +1,5% sur le mois. Quelques positions importantes du fonds ont particulièrement bien fonctionné ce mois-ci, comme le producteur péruvien de gaz naturel liquéfié Peru LNG, principal contributeur à la performance du mois. Ce dernier – qui a honoré l'amortissement de 8% de son obligation en septembre – a bénéficié de l'annonce de l'acquisition d'une participation additionnelle de 15% par Midocean, qui détient désormais 35% du capital.

## Rapport du Conseil d'Administration

La plupart des classes d'actifs ont fini le mois d'octobre en retrait, tant du côté des actions que des obligations. Sur les marchés obligataires, la principale explication est à chercher du côté des taux, en hausse de 50 pdb sur le bon du Trésor américain à 10 ans, qui enregistrait sur le mois d'octobre sa performance la plus faible depuis septembre 2022. L'ampleur de cette remontée des taux repose sur deux tendances. Dans un premier temps, les données macroéconomiques publiées au cours du mois rassuraient sur la résilience du marché de l'emploi – malgré un rapport moins optimiste en fin de mois – ainsi que sur la croissance de l'économie américaine, atténuant en conséquence le risque de récession aux Etats-Unis qui avait agité les marchés cet été. En fin de mois, les marchés à terme valorisaient les taux directeurs futurs à 3,62% en décembre 2025, en hausse de 67 pdb par rapport aux estimations de fin septembre. Dans un second temps, l'approche d'une élection américaine a priori incertaine a alimenté la nervosité des marchés, attentifs aux conséquences de l'élection sur la trajectoire de l'inflation et de la dette publique américaine sur le plus long terme. Le programme du candidat républicain – qui a pourtant fait de l'inflation un de ses principaux thèmes de campagne – est jugé plus inflationniste par les marchés, notamment en raison de ses propositions en matière de droits de douane sur les importations. Sur le plan fiscal, bien que les deux programmes présentent des choix budgétaires onéreux, le scénario d'un pouvoir législatif et exécutif entièrement aux mains des républicains faciliterait la mise en place du programme de Trump, plus difficile à appliquer en cas de division. La victoire totale de Trump et du parti républicain qui se dessine a d'ailleurs accéléré la hausse des taux – notamment sur la partie longue de la courbe – en ce début de mois de novembre. Les marchés obligataires émergents n'ont pas échappé aux conséquences de cette hausse de taux. L'indice émergent de JP Morgan, le CEMBI Broad Diversified, enregistrait une baisse de 0,9% sur le mois d'octobre. Outre l'actualité électorale américaine, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient continuent à agiter l'actualité et accroissent la volatilité des marchés de l'énergie. Après un pic à 81 dollars consécutif à une frappe de missiles iranienne, le prix du baril baissait à nouveau et finissait le mois à 73 dollars, alors que la réponse israélienne se concentrait sur des cibles militaires plutôt que des infrastructures pétrolières. En Turquie, le pays a vu sa notation revue à la hausse – de B+ à BB- – par l'agence de notation Fitch, qui saluait la normalisation de la politique monétaire de la banque centrale, permettant de stabiliser la devise du pays, de reconstruire des réserves et de réduire l'inflation. La forte activité des émetteurs turcs observée sur le marché primaire ces derniers mois n'est pas étrangère à l'amélioration de la trajectoire du pays. Ce mois-ci, nous avons participé à une nouvelle émission en Turquie, portant notre exposition au pays à 9,90% du fonds. En octobre, l'équipe de recherche s'est également rendue en Argentine, où elle a eu l'opportunité de rencontrer les principales entreprises du pays ainsi que certains cadres de la nouvelle administration au pouvoir. Nous sommes positifs sur le chemin emprunté par le pays depuis l'arrivée du nouveau gouvernement, qui présente désormais une situation fiscale beaucoup plus saine et une trajectoire encourageante sur l'inflation, ce qui pourrait permettre un relâchement graduel des contrôles de capitaux et une amélioration des réserves de change du pays sur le moyen terme. Bien que les fondamentaux des entreprises soient bons et que la situation du pays soit appelée à se normaliser progressivement, nous avons pris des profits sur certaines de nos obligations d'entreprises locales – qui représentent 4,6% du fonds à la fin du mois – pour des questions de valorisation, les primes de risque ayant été poussées à la baisse par la forte demande locale. Nous voyons davantage d'opportunités sur l'univers obligataire colombien sur lequel nous avons augmenté notre exposition. Dans ce contexte, il convient de souligner la résilience de notre fonds sur le mois, qui affichait une légère baisse de 0,2% sur la part AC EUR. Malgré l'impact de la hausse des taux, en particulier sur nos obligations longue durée, certaines obligations plus court-terme ont particulièrement bien performé, notamment dans le cadre d'opérations de refinancement. C'est le cas de l'obligation de l'entreprise agricole est-européenne Trans-Oil, principale contributrice positive au fonds en octobre, qui a annoncé sa volonté de refinancer sa dette dans les semaines à venir via l'émission d'une nouvelle obligation.

Après plusieurs mois de spéculations, la victoire de Trump et du parti républicain – qui disposera d'une majorité dans les deux chambres du Congrès – a débouché sur une euphorie boursière outre-Atlantique. Le S&P 500 atteignait des niveaux historiques et enregistrait sa meilleure performance mensuelle de l'année en novembre. Sur l'obligataire, alors que le risque de creusement des déficits budgétaires et de hausse des droits de douane engendré par la perspective d'une élection de Trump avait fait monter les taux américains sur les mois précédents, le taux à 10 ans affichait finalement une baisse de 12 pdb sur le mois, malgré cette victoire républicaine et en dépit d'une inflation qui semble stagner à un niveau toujours supérieur à la cible de la Fed. Powell déclarait d'ailleurs durant le mois que la résilience affichée par l'économie américaine n'incitait pas à la précipitation quant au rythme de réduction des taux directeurs. Une des explications de cette baisse des taux américains sur le mois réside dans la nomination de Scott Bessent au poste de secrétaire du Trésor, un choix qui a atténué les craintes d'un creusement excessif du déficit budgétaire. Ce dernier est perçu par les marchés comme un partisan d'une forte réduction des dépenses publiques, et viserait un déficit de 3% à l'horizon 2028. Sur l'obligataire émergent, l'élection a eu un effet contrasté – l'indice de JP Morgan, le CEMBI Broad Diversified, affichait une performance de +0,5% en euro en novembre. L'élection a bénéficié aux fameux « Trump Trade », ces poches d'investissement qui pourraient profiter du retour de Trump au pouvoir. Au premier rang : l'Argentine. Alors que l'inflation poursuit sa baisse spectaculaire dans le pays, la proximité affichée des deux présidents a eu des répercussions positives sur les obligations argentines. Cette affinité pourrait faciliter la négociation d'un nouvel accord avec le FMI, une des solutions envisagées pour renforcer les réserves du pays et sortir du régime de contrôle des changes en place depuis 2019. Autres gagnants : les actifs ukrainiens. La rhétorique de Trump permet d'envisager une possible résolution du conflit, au détriment de l'intégrité territoriale du pays, mais au bénéfice des entreprises locales qui pourraient bénéficier d'un éventuel arrêt des hostilités. A l'inverse, la Chine est un des perdants des résultats de l'élection. Outre l'effet Trump, l'annonce du programme de renflouement des collectivités locales a déçu les investisseurs, qui espéraient des mesures de relance budgétaire plus ambitieuses. Par ailleurs, Trump a annoncé sa volonté d'imposer des droits de douane de 25% sur tous les produits importés depuis le Mexique et le Canada – une décision qui irait à l'encontre des termes de l'accord de libre-échange conclus entre les trois pays. Cette menace semble être un moyen de pression exercé afin d'obtenir la coopération du Mexique sur le contrôle de la frontière entre les deux pays, un des thèmes principaux de sa campagne. En Inde, le groupe Adani a de nouveau fait les gros titres suite à une affaire impliquant son principal actionnaire, engendrant une forte volatilité sur les obligations du conglomerat, avec une contagion limitée sur le reste de l'obligataire indien. Notre fonds n'est pas exposé aux obligations du groupe. Enfin au Brésil, la proposition de Lula d'éliminer l'impôt sur le revenu d'une partie importante de la population du pays a renforcé le pessimisme des marchés quant à la trajectoire fiscale du pays. Néanmoins, cette mesure ne devrait pas être adoptée – étant donné la configuration du Parlement – sans ajustement compensatoire d'un point de vue budgétaire. Dans ce contexte, notre fonds a enregistré une performance solide de +1,0% sur la part AC EUR en novembre. Outre la bonne performance de la durée, le fonds a bénéficié de certaines contributions idiosyncratiques positives. En particulier, le principal contributeur à la performance du mois a été l'entreprise de fibre optique panafricaine Liquid Telecom. L'entreprise a publié des résultats trimestriels encourageants et se rapproche de la conclusion d'une injection de capital importante.

## Rapport du Conseil d'Administration

Après un mois de novembre euphorique pour les marchés dans la foulée des élections américaines, l'année s'est achevée sur une note plus nuancée. Le S&P cédait une partie de son avancée du mois précédent, clôturant à -2,5% en décembre, tandis que l'indice de volatilité VIX atteignait des niveaux inédits depuis les turbulences d'août dernier. En parallèle, les taux américains s'envolaient à nouveau, le taux à 10 ans terminant l'année à 4,57%, soit une hausse de 40 pdb en décembre et de 69 pdb sur l'année 2024 – la quatrième année consécutive de hausse des taux longs américains malgré une réduction de 100 pdb des taux directeurs depuis septembre. Alors que la réserve fédérale américaine a opté sans surprise pour une nouvelle baisse de 25 pdb de ses taux directeurs en décembre, l'exceptionnalisme américain en termes de croissance économique et la stagnation de l'inflation sous-jacente autour des 3% appellent à davantage de prudence quant à la trajectoire future du cycle monétaire et plaident en faveur de taux « plus élevés pour plus longtemps ». D'après le « dot plot » publié à l'issue de la réunion de décembre, seules deux baisses de taux de 25 pdb sont désormais attendues en 2025, contre quatre envisagées après la réunion de septembre dernier. Par ailleurs, les projections d'inflation pour 2025 ont été révisées à la hausse, l'indice de préférence de la réserve fédérale – le core PCE – étant désormais attendu à 2,5% en fin d'année 2025 contre 2,1% précédemment. Outre l'impact de la hausse des taux longs américains, l'obligataire émergent (-0,7% en euro pour l'indice CEMBI Broad Diversified de JP Morgan) a été affecté par un repli des marchés brésiliens en décembre. Alors que l'inflation est repartie à la hausse et que la banque centrale remonte ses taux directeurs, le climat de défiance vis-à-vis du gouvernement Lula et de sa capacité à améliorer la trajectoire fiscale du pays – alors que le parlement a partiellement contesté les mesures budgétaires proposées par l'administration pour renforcer les finances publiques – s'est illustré par une dépréciation de 3,5% du real brésilien par rapport au dollar et une chute de 4,3% des marchés actions en décembre. Dans ce contexte, il convient de souligner la relative résilience de notre poche brésilienne. Cette dernière est majoritairement composée d'entreprises exposées aux industries exportatrices, bénéficiant des dépréciations de la devise et moins exposées aux cycles de l'économie locale. Ailleurs en Amérique Latine, l'actualité a été marquée par les allusions faites par Trump concernant une possible reprise de contrôle du canal de Panama par les Etats-Unis, jugeant que les autorités du canal perçoivent des droits de passage excessifs auprès des navires qui l'empruntent. Le canal est essentiel pour l'économie du pays et représente environ un cinquième des recettes annuelles du gouvernement panaméen. En Argentine, le FMI a confirmé avoir entamé des négociations avec le gouvernement pour mettre en place un nouveau plan de soutien, alors que le plan actuel expire fin 2024. Cette étape pourrait s'avérer cruciale pour envisager une levée des contrôles de capitaux dans un futur proche. Enfin en Turquie, face au ralentissement de l'inflation et à l'appréciation réelle de la lire turque, la banque centrale a annoncé fin décembre une baisse de ses taux directeurs de 50% à 47,5%, une première depuis février 2023. La banque centrale devrait annoncer plusieurs nouvelles baisses de taux en 2025 et table sur une inflation convergeant vers 14% en fin d'année 2025, contre 44% en décembre 2024. Dans ce contexte, le fonds a enregistré une performance légèrement négative de -0,2% sur le mois, malgré la remontée significative des taux longs. La performance négative de la durée a été notamment compensée par certaines contributions idiosyncratiques positives. En particulier, le principal contributeur à la performance a été pour le deuxième mois consécutif l'entreprise de fibre optique panafricaine Liquid Telecom, qui a officialisé la conclusion d'une injection de capital significative et le refinancement d'une partie de sa dette. Nous abordons 2025 avec un rendement de 8% en euros sur le fonds, alors même que les fondamentaux des entreprises demeurent solides et que les taux de défaut sont attendus en baisse en 2025. JP Morgan estime les taux de défaut de son indice high-yield corporate émergent à 1,7% en 2025, soit le niveau le plus bas depuis 2019.

### Fonds: Axiom European Banks Equity

Les actions affichent une forte dispersion sectorielle pour ce mois de janvier. Les secteurs de la technologie et des voyages ont surperformé, tandis que ceux des matériaux et de l'immobilier ont sous-performé. Le SX7R a réalisé une performance de +1,11 % contre +1,46 % pour le SXXR. Sur le plan macroéconomique, les indicateurs montrent un renforcement de la dynamique économique, en particulier aux États-Unis. Les indices PMI ont augmenté dans toutes les zones géographiques, l'industrie manufacturière amorçant un retournement. Les conditions de prêt et la demande de crédit s'améliorent lentement mais sûrement. Bien que les métriques visées par la FED se rapprochent des objectifs, les chiffres de l'inflation restent caractérisés par une grande hétérogénéité. L'indice des prix à la consommation et l'indice PCE, les biens et les services, les sondages et la dynamique des salaires envoient des signaux contradictoires. La géopolitique a continué d'alimenter l'incertitude sur les matières premières et les chaînes d'approvisionnement. Les inquiétudes concernant les banques régionales américaines ont refait surface à la suite des avertissements sur les bénéfices de New York Community Bancorp et de la banque japonaise Aozora Bank, qui ont constitué des provisions supplémentaires sur leurs portefeuilles d'immobilier de bureau aux États-Unis. Deux des banques européennes les plus exposées à ce type d'actifs, Bawag et Deutsche Bank, n'ont pas signalé de problème relatif à ces portefeuilles au quatrième trimestre. Les banques européennes fortement exposées au secteur de l'immobilier commercial sont relativement peu nombreuses. La plupart d'entre elles ont une exposition d'environ 10 % du total des prêts, les exceptions évidentes étant les banques régionales allemandes, Aareal et PBB, ainsi que Svenska Handelsbanken. En Europe, le début de la saison des résultats bancaires a été mitigé. Si les revenus ont généralement été légèrement plus faibles que prévu et les coûts un peu plus élevés, le coût du risque a surpris positivement. Le consensus sur les bénéfices par action pour 2024 et 2025 est resté inchangé dans l'ensemble. Unicredit, Santander, BBVA, SEB et Deutsche Bank ont surperformé, tandis que BNP, Bankinter et ING ont sous-performé. Bien que le niveau et la pente des taux ainsi que les bêtas des dépôts restent une incertitude majeure pour le secteur, nous pensons que les prévisions actuelles de bénéfices pour 2024 reflètent un biais légèrement conservateur. La faiblesse de la banque d'investissement et du FICC au quatrième trimestre semble s'être inversée en janvier. La FCA a annoncé une enquête sur les commissions cachées potentielles dans le marché du crédit auto. Les estimations du coût pour les banques se situent entre 1,5 milliard et 7 milliards de GBP. Parmi les grandes banques, Lloyds serait la plus touchée, suivie de Santander UK et de Barclays. Le montant devrait représenter au plus quelques pourcents de la valeur comptable de ces banques. Les banques spécialisées, comme Close Brothers, pourraient subir un impact plus important, allant jusqu'à deux années de bénéfices. Le FT a révélé qu'un groupe iranien soumis aux sanctions américaines avait effectué des transactions par l'intermédiaire de Lloyds et de Santander UK, exposant ainsi ces banques à des sanctions. Ces opérations ne semblent pas être une tentative active des banques de dissimuler des transactions, mais une insuffisance potentielle des systèmes de contrôle. Santander a déclaré qu'elle avait clôturé le compte et qu'elle n'avait trouvé aucune activité susceptible de l'exposer à des sanctions américaines. NN a conclu un accord final avec l'organisme de réclamation Woekerpolis pour un montant total de 300 millions d'euros, ce qui a été accueilli favorablement par le marché.

## Rapport du Conseil d'Administration

Il Sole 24 Ore a rapporté qu'une banque américaine achetait une participation d'environ 10 % dans Popolare di Sondrio ; il s'agit probablement d'un ordre passé pour une autre banque ou un fonds. Unicredit a nié avoir acheté des actions de Sondrio. Bawag a annoncé l'achat de la banque Knab aux Pays-Bas. Cette opération devrait coûter 100 à 150 points de base de capital et générer 150 millions d'euros supplémentaires d'ici 2026.

Les actifs risqués se sont bien tenus en février malgré la volatilité des taux d'intérêt. Les économistes ne prévoient plus de récession aux États-Unis. Au vu de la solidité des bilans et des flux de trésorerie des ménages et des entreprises, un assouplissement de la politique monétaire et des conditions de prêt pourrait conduire à une croissance plus élevée grâce à une reprise du crédit au secteur privé. Bien que l'économie européenne reste anémique, les indices PMI ont rebondi vers des niveaux plus neutres. Le SX7R a délivré +2,23 % contre +1,98 % pour le SXXR. Le Xover et le Subfin se sont resserrés, terminant respectivement le mois à 300 et 115 points de base. Le rendement du Bund a atteint les 2,4 %. Les dernières données macroéconomiques sont sorties plus fermes qu'attendu. Un marché de l'emploi solide et une forte inflation sur les services ont davantage repoussé les attentes de baisses de taux d'intérêts. En Europe, Stournaras, un des membres du conseil les plus dovish, a mentionné une première baisse des taux en juin. Le marché prévoit désormais 3 à 4 baisses en 2024, avec un atterrissage final à c.3,5 % et c.2,3 %, respectivement pour les États-Unis et dans la zone euro. En dépit de la publication des résultats annuels 2023 et de l'évolution des taux d'intérêts, les anticipations de résultats des banques européennes pour 2024 et 2025 sont restées stables depuis le début de l'année 2024. Nous considérons que l'impact des mouvements de taux restera limité sur les bénéfiques à court terme, car l'évolution des coûts des dépôts devrait quasiment compenser le réajustement des rendements sur les actifs courts. Cependant, des courbes plus élevées sont clairement positives pour les bénéfiques à moyen et long terme. Les betas des dépôts ont légèrement augmenté. Le passage des comptes courants vers les comptes à terme s'est poursuivi au même rythme qu'au quatrième trimestre, alors que les taux offerts sur les comptes à terme ont légèrement baissé. Sur la base de la courbe des taux à terme actuelle, nous prévoyons une marge d'intérêt stable en 2024 et 2025 puis croissante en 2026 et 2027. Les inquiétudes concernant l'immobilier commercial américain ont refait surface alors que la saga NYCB a pris un nouveau tournant. Le prêteur new-yorkais fait face à trois problèmes : les normes réglementaires applicables aux banques dont les actifs dépassent les 100 milliards, la modification de la réglementation concernant le contrôle des loyers par l'État de New-York qui affecte le marché résidentiel, et des problèmes internes de direction. La contagion vers les autres banques régionales a été limitée car les risques de l'immobilier commercial sont désormais mieux appréhendés par le marché. En Europe, les banques domestiques allemandes ont été soumises à une certaine pression en raison des expositions américaines d'Aareal et PBB. Cependant, le mouvement a été contenu et relativement bref. Les résultats d'Aareal ont rassuré sur sa capacité à absorber les pertes et la résilience de sa liquidité. Bien que le ratio de prêts non performants sur les bureaux américains ait atteint un niveau très élevé de 25 %, la banque a pu absorber ses pertes grâce à la rentabilité avant provision et à la bonne qualité des actifs en Europe. Elle a pour objectif de vendre la moitié de son portefeuille de prêts non performants américains cette année et vise un taux de recouvrement de plus de 70 %. Pour finir, Ageas a exprimé un intérêt pour Direct Line Insurance. Des discussions sur une possible fusion entre Coventry et Coopbank sont toujours en cours. Close Brothers a annoncé qu'elle ne distribuerait pas son dividende cette année en raison de l'incertitude entourant l'enquête de la FCA sur Motor Finance.

Les banques européennes ont enregistré une belle progression ce mois-ci, l'indice SX7R affichant une performance de +10,60 %, contre +4,04 % pour l'indice SXXR. Des courbes de taux élevées et stables, une amélioration de la dynamique économique, des signes de reprise des volumes, un frémissement dans les fusions-acquisitions et les marchés de capitaux, un ralentissement de la rotation des dépôts et des exigences de réserves inchangées ont contribué à l'amélioration du sentiment de marché concernant la trajectoire des bénéfiques du secteur. La Fed a amélioré sa prévision de croissance pour 2024, de 1,4 % à 2,1 %, et a révisé à la hausse son estimation de l'indice PCE, passant de 2,4 % à 2,6 %. Le dot plot maintient trois baisses de taux en 2024, mais montre une baisse de moins pour 2025 et 2026, ce qui a été perçu comme favorable par le marché. Par ailleurs, la BCE a réitéré son intention d'effectuer sa première baisse en juin. La Banque du Japon a relevé ses taux pour la première fois depuis 2007, mais a souligné que sa politique accommodante resterait en place. La Banque Nationale Suisse, quant à elle, a effectué une baisse surprise dans un contexte de faible inflation domestique. Les données économiques se sont légèrement améliorées, les indices de surprise économique Citi européen et américain se situant fermement en territoire positif. Les données sur l'inflation restent difficiles à interpréter, mais un retour rapide à 2 % aux États-Unis semble improbable. En Europe, l'inflation sur les salaires et les services reste élevée, mais elle est compensée par une baisse des prix de l'énergie et denrées alimentaires, ainsi que par la faiblesse de l'inflation des biens industriels. Globalement, les progrès vers une inflation à 2 % semblent fragiles et vulnérables à une reprise de la hausse des prix des matières premières et des biens. Le gouvernement italien a vendu 12,5 % des parts de Monte dei Paschi pour environ 650 millions d'euros, réduisant sa participation à 26,7 %. La banque autrichienne RBI a annoncé qu'elle progressait toujours sur l'accord avec Strabag, malgré des rumeurs selon lesquelles les autorités américaines seraient opposées à la transaction. Nationwide a confirmé son intention d'acheter Virgin Money à c. 40 % de prime par rapport au prix pré-annonce. Les prêteurs allemands exposés à l'immobilier commercial se sont redressés en l'absence de toute perspective à court terme de tensions sur les capitaux et les liquidités. Helaba a enregistré un bénéfice net record pour l'exercice 2023, malgré l'augmentation des pertes de la division immobilière. Les chiffres de LBBW ne montrent aucune formation de prêts non performants dans son portefeuille de prêts immobiliers commerciaux allemands.

Les attentes en matière de réduction des taux d'intérêt se sont encore réduites en avril en raison de la solidité des données relatives à l'activité et à l'inflation. Aux États-Unis, les indices PCE et du coût de l'emploi ont dépassé les attentes. Les marchés sont sceptiques quant à la capacité de la Fed à réduire ses taux d'intérêt cette année, avec une baisse de seulement 33 points de base d'ici décembre. En Europe, bien que la désinflation soit plus apparente dans l'ensemble, les prix des services restent un sujet. Les indices PMI ont continué à s'améliorer et la croissance du PIB, au premier trimestre, a été supérieure aux prévisions. Les marchés évaluent désormais à 80 % la probabilité d'une réduction des taux de la BCE en juin, mais considèrent qu'une réduction ultérieure en juillet est peu probable. Sur le plan géopolitique, les tensions militaires entre Israël et l'Iran ont entraîné une hausse de courte durée des prix du pétrole et des primes de risque. Le SX7R a affiché une performance de +4,16% contre -0,94% pour le SXXR. Le Subfin est resté inchangé à c. 116 points de base, tandis que le Xover s'est élargi à 318 points de base. Les rendements du Bund et des bons du Trésor américain à 10 ans ont terminé le mois en hausse à respectivement +2,59% et +4,66%. Les bénéfiques du premier trimestre publiés jusqu'à présent ont été solides des deux côtés de l'Atlantique, avec des dépassements médians de 9 % et de 5 % respectivement aux États-Unis et en Europe.

## Rapport du Conseil d'Administration

Les banques européennes ont brillé, avec un chiffre d'affaires médian supérieur de 2 % et des bénéfices médians supérieurs de 10 %. Les résultats ont été soutenus par un coût du risque meilleur que prévu. L'immobilier commercial n'a pas réservé de surprise négative. Bawag a réussi à réduire de 20 % son exposition aux bureaux américains sans subir de pertes. La hausse des taux d'intérêt à terme a permis aux banques de dépasser les attentes en matière de marge d'intérêt et, dans certains cas, de revoir leurs prévisions à la hausse. Les mauvaises performances en matière de coûts ont été sanctionnées par les marchés, comme en témoigne Handelsbanken qui a perdu environ 15 % de sa capitalisation boursière en deux jours. Nous pensons que la décote des banques par rapport à l'ensemble du marché devrait se normaliser davantage à mesure que les bénéfices et les distributions aux actionnaires s'avèreront plus durables que ce qui était initialement craint. Dans un contexte où la posture du higher for longer prévaut (i.e. des taux plus élevés pendant plus longtemps), davantage d'actifs à taux fixe et de couvertures auront la possibilité de conserver les rendements actuels, ce qui constituerait un facteur positif lorsque les taux à court terme et le coût des dépôts commenceront à baisser. L'amélioration de la situation économique et la baisse des taux à court terme pourraient relancer les prêts et les commissions, tout en atténuant les risques liés à la qualité des actifs. Le secteur des fusions et acquisitions a été particulièrement animé. BBVA étudie à nouveau la possibilité d'acquérir Sabadell, trois ans après l'échec de sa première tentative. L'opération permettrait à BBVA de rééquilibrer ses bénéfices en faveur de l'Europe, d'améliorer sa position concurrentielle et de diversifier sa clientèle en Espagne. Société Générale a accepté de vendre son activité de financement d'équipement à BPCE pour 1,1 milliard d'euros. Également, elle a annoncé la cession de ses activités marocaines au groupe Saham pour 745 millions d'euros. HSBC a vendu sa filiale argentine à Grupo Financiero Galicia. Au Royaume-Uni, les opérations Nationwide-Virgin Money et Coop Bank-Coventry ont été confirmées. Par ailleurs, le gouvernement suisse a publié une révision des règles too big to fail à la suite de l'effondrement de Credit Suisse. Le document n'a pas plu aux actionnaires d'UBS, car certaines règles, telles que la déduction de la valeur comptable des filiales étrangères au niveau de la société mère suisse, limiteraient la capacité d'UBS à distribuer du capital pendant plusieurs années.

Les actifs risqués ont rebondi en mai alors que les bons du Trésor américains ont recouvré une partie de leurs pertes d'avril. La croissance économique et l'inflation aux États-Unis ont négativement surpris, tandis que la situation est plus contrastée en Europe. Le SX7R a réalisé une performance de +5,23% contre +3,31% pour le SXXR. Les banques centrales sont devenues légèrement plus hawkish après une série de données décevantes sur l'inflation. Aux États-Unis, l'indice PCE des prix des biens de consommation des ménages et celui des services restent tendanciellement au-dessus de 3%. En Europe, les négociations salariales ont penché en faveur des salariés, principalement en raison du paiement des primes en Allemagne. En mai, l'IPCH a augmenté à 2,9%, poussée par sa composante service qui ressort à +4,1%. Dans l'ensemble, bien que les salaires se modèrent, rien n'indique que l'inflation revienne à 2% prochainement. En Europe, les fusions et acquisitions ont continué de faire les gros titres. ABN a annoncé l'acquisition de Hauck Aufhauser Lampe, une banque privée de taille moyenne en Allemagne. Des rumeurs circulaient sur des discussions entre EFG et Julius Baer. Après les approbations des actionnaires, les deux opérations britanniques (Virgin - Nationwide et Coopbank - Coventry) se concrétisent et devraient se finaliser fin 2024 ou début 2025. Unicredit envisagerait une potentielle acquisition de FiBank en Roumanie. Dans une interview avec Bloomberg, Emmanuel Macron a indiqué qu'il soutenait les fusions et acquisitions bancaires transfrontalières, même si cela impliquait une cible française. Sur le plan réglementaire, le paquet CMDI (gestion de crise et garantie des dépôts) de l'UE semble progresser. La proposition étend les outils de résolution aux petites banques, introduit une préférence des déposants à un seul niveau, et clarifie l'interaction entre les systèmes de garantie des dépôts et le fonds de résolution unique. Aux États-Unis, les propositions initiales de la dernière version de Bâle 3 ont été considérablement atténuées, avec une augmentation totale des niveaux de capital requis maintenant estimée à environ 10% contre ~20% initialement. Le gouverneur de la Banque de France, Villeroy de Galhau, a exhorté l'UE à repousser la mise en œuvre des nouvelles réglementations sur le risque de marché afin de s'assurer que les banques européennes ne soient pas désavantagées par rapport à leurs homologues américaines. Enfin, le spécialiste italien de l'affacturage BFF a été soumis à une interdiction de dividendes et de bonus suite à une enquête de la Banque d'Italie, qui a révélé la mauvaise application de la réglementation relative au risque de défaut.

Le risque politique était en tête des préoccupations des investisseurs en juin, le président français Macron ayant dissous l'Assemblée nationale. Compte tenu des risques accrus d'aggravation du déficit budgétaire et de la rhétorique anti-UE, le spread du Bund-OAT a augmenté de 45 bps à 83 bps, avant de se resserrer à 74 bps après les résultats du premier tour. Les banques françaises ont été sévèrement touchées, la Société Générale et la BNP cédant respectivement -20% et -12%. Le SX7R a réalisé une performance de -4,35% contre -1,16% pour le SXXR. La France n'a pas été le seul pays à faire l'objet d'une attention particulière ce mois-ci. Aux États-Unis, le premier débat présidentiel a alimenté les inquiétudes concernant la santé du président Biden, dont la cote est passée d'environ 45 % à 30 %. Par ailleurs, le peso mexicain s'est dévalué d'environ 10% par rapport au dollar, la nouvelle super-coalition ayant mis en avant des réformes antidémocratiques et populistes. Au Brésil et en Colombie, l'incapacité à réduire les dépenses a suscité des inquiétudes concernant les déficits. À l'échelle mondiale, les politiques s'orientent vers une augmentation des dépenses publiques et des mesures protectionnistes. Une victoire de Donald Trump pourrait encore exacerber cette dynamique et exercer des pressions vendeuses sur les taux à long terme. Sur le plan macroéconomique, l'inflation a été généralement conforme aux attentes, tandis que la croissance économique s'est légèrement ralentie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps à 3,75%, comme prévu, mais a publié des projections plus élevées pour l'inflation de base, qui ne devrait pas atteindre l'objectif avant 2026. Bien que l'inflation des biens ait chuté rapidement, l'inflation des services se maintient à environ 4% en rythme annualisé. Il y a des signes encourageants de ralentissement de la croissance des salaires, soutenus par des attentes d'inflation en baisse, cependant le processus de normalisation est très lent. Le scénario central reste donc celui d'une baisse des taux très graduelle et limitée. Par ailleurs, la surprise est venue une nouvelle fois de la Banque nationale suisse, qui a abaissé son taux directeur à 1,25% dans le but d'affaiblir le franc. La Banque Nationale Suisse a publié son rapport 2024 sur la stabilité financière. Elle a déclaré qu'elle soutenait les mesures visant à renforcer les exigences de fonds propres d'UBS et à revoir les règles applicables aux banques systémiques. De nouvelles règles de liquidité prenant en compte les sorties rapides pourraient être finalisées d'ici la fin de l'année 2026. Le rapport mentionne également la nécessité de renforcer l'objectif de l'AT1 en tant que capital de continuité. Le Conseil de l'UE s'est mis d'accord sur deux principes concernant le paquet CMDI, à savoir que les dépôts devraient bénéficier d'une préférence générale en cas d'insolvabilité, et que les dépôts garantis devraient bénéficier d'une super-préférence.

## Rapport du Conseil d'Administration

Sur le front des fusions et acquisitions, Natwest a annoncé l'acquisition de la majeure partie de Sainsbury's Bank, tandis que Reuters a signalé que l'opération EFG/Julius Baer avait été annulée pour des raisons réglementaires. Après un bon premier semestre, au cours duquel l'indice SX7R a enregistré un rendement de ~20% contre ~9% pour le marché européen dans son ensemble, le secteur semble prêt à surperformer à nouveau au second semestre. Le coût implicite des capitaux propres reste élevé, à environ 14%, malgré des valorisations serrées sur l'ensemble des marchés d'actifs mondiaux. Le rendement de la distribution (dividendes + rachats) reste supérieur à 10%. Les revenus nets d'intérêts sont soutenus par des taux d'intérêt à moyen terme plus élevés et une reprise de la croissance des dépôts, et pourraient bénéficier d'un nouvel élan si les courbes se pentifient. Les commissions augmentent grâce à la hausse des taux d'épargne, à l'intérêt accru pour les produits d'investissement et à la reprise de l'activité sur les marchés des capitaux. À court terme, la résorption de la prime de risque des élections françaises, combinée à une saison de résultats encourageante au deuxième trimestre, pourrait attirer à nouveau les flux vers le secteur.

Les vacances estivales ont commencé sur une note lourde pour les actifs à risque, de nouveaux indices d'un ralentissement aux États-Unis et un regain des tensions géopolitiques ayant entraîné une hausse des primes de risque sur les actions. Malgré d'excellentes publications trimestrielles, les banques européennes ont été prises dans la tempête boursière de début août. Après un mois de juillet positif, au cours duquel le SX7R a enregistré une performance de +5,6% contre +1,4% pour le SXXR, l'indice a perdu 10,5% au cours des premiers jours du mois d'août en raison de craintes accrues de récession et du dénouement forcé de positions de certains acteurs. Le tableau macroéconomique s'est légèrement affaibli, la croissance mondiale et l'inflation ayant surpris à la baisse. Aux États-Unis, les mesures de l'inflation de base ont été plus ou moins conformes aux objectifs au cours des trois derniers mois. Les indicateurs du marché de l'emploi, tels que les inscriptions au chômage, les nouvelles embauches nettes et les salaires horaires, ont brossé un tableau mitigé. Cela dit, la croissance du PIB reste forte, les taux de licenciement ont légèrement baissé et les marges des entreprises sont très saines. Les données restent dispersées et volatiles, ce qui rend difficile l'extrapolation d'une dynamique. En Europe, l'inflation domestique est restée bien supérieure à l'objectif au cours des trois derniers mois, ce qui rend une réduction agressive des taux directeurs improbable. Les banques européennes ont affiché un très bon deuxième trimestre. Aucune banque n'a manqué les attentes sur les résultats avant impôts. Les revenus ont été favorisés par la stabilité de la marge nette d'intérêts et par une hausse surprise des commissions, qui ont bénéficié d'une plus grande appétence des clients pour le risque et d'une reprise dans la banque d'investissement. Les pertes sur prêts ont généralement été moins importantes que prévu, les défauts de paiement étant restés rares. Le relèvement médian du BPA pour 2025 est de 2% à 3%, RBI et Sabadell bénéficiant d'un relèvement supérieur à 5%. Seule la Société Générale a vu ses bénéfices prévisionnels revus à la baisse. Sur le front des fusions et acquisitions, BNP a annoncé qu'elle était entrée en négociations exclusives pour acquérir AXA Investment Managers, pour un montant de 5,1 milliards d'euros. Malgré le multiple de 15x, l'opération ne consommerait que 25 bps pour une relation du BPA de 3 à 4% grâce à l'utilisation probable du « compromis danois ». Par ailleurs, HSBC a nommé George Elhedery au poste de PDG du groupe à compter de septembre. La BoE a publié son approche des tests de résistance pour l'assurance-vie. Le scénario de base prévoit un choc rapide sur les marchés financiers, suivi d'une augmentation des défaillances et des dégradations de notation. La concentration des actifs et la dépendance à l'égard de la réassurance financée seront testées séparément.

Les marchés se sont normalisés rapidement après un début de mois volatil. Le resserrement monétaire inattendu de la Banque du Japon combiné à un rapport sur l'emploi aux États-Unis plus faible que prévu, a déclenché le débouclage d'opérations de carry trade et de grosses positions corrélées au JPY/USD. L'indice VIX est revenu à sa moyenne annuelle, et les indices boursiers se sont redressés. Le SX7R a enregistré une performance de -1,29% contre +1,55% pour le SXXR. La situation macroéconomique a été dominée par les chiffres du marché du travail américain. Les craintes provoquées par un rapport sur l'emploi faible au début du mois ont été atténuées par des chiffres d'inscriptions au chômage rassurants, ainsi que des données ISM et de PIB plus fortes que prévu. Cependant, Jerome Powell a usé d'une tonalité pessimiste sur l'économie lors de la conférence de Jackson Hole indiquant qu'un nouveau ralentissement du marché du travail n'était pas opportun et qu'il existait une marge de manœuvre monétaire importante pour y faire face. Les institutions financières ont enregistré d'excellents résultats au deuxième trimestre. 80% d'entre elles ont dépassé les estimations du consensus. Tous les sous-secteurs, de la banque à l'assurance en passant par la gestion d'actifs, ont bénéficié d'une forte dynamique de revenus. En termes de révisions des attentes du consensus, les banques restent en tête du peloton, avec des bénéfices prévisionnels à 24 mois en hausse de 4% au cours des trois derniers mois, contre 0,5% pour l'ensemble du marché européen. Alors que les perspectives concernant la marge d'intérêt nette et les coûts se sont stabilisées, les commissions bénéficient de révisions à la hausse et les provisions ont été à plusieurs reprises inférieures aux attentes. Depuis le début de l'année, la Pologne, l'Espagne, l'Italie, l'Autriche, l'Irlande et le Portugal ont bénéficié des révisions les plus importantes, tandis que l'Allemagne, la Suède et la France ont déçu. Les actions bancaires au Royaume-Uni ont connu une certaine faiblesse lorsque le Premier Ministre a mentionné que le budget serait douloureux et que « ceux aux épaules plus larges supporteraient un fardeau plus lourd ». Cela a suscité des inquiétudes autour des nouvelles taxes spéciales sur les banques. En France, la Société Générale a annoncé la cession de deux filiales, avec un impact CET1 positif d'environ 10 à 15 points de base. Le PDG d'AXA, Thomas Buberl, a indiqué que les produits de la vente d'AXA IM pourraient être utilisés pour financer la croissance en Europe et au Japon en plus du programme de rachat d'actions.

En septembre, les actions bancaires ont légèrement surperformé le marché, le SX7R terminant le mois à +0,79 % contre -0,34 % pour le SXXR. Les taux courts ont enregistré une forte reprise en raison de banques centrales accommodantes, de meilleures données sur l'inflation et de signaux mitigés sur le marché du travail. Le président Powell a décrit la première baisse de 50 bps de la Fed comme un recalibrage visant à réduire l'écart entre les taux d'intérêt et l'inflation, tout en soulignant la résilience de l'économie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps pour la deuxième fois cette année, comme prévu. Par suite d'indicateurs d'activité faibles et une surprise à la baisse sur l'inflation, les marchés ont anticipé une nouvelle réduction de 25 bps lors de la réunion d'octobre. Par ailleurs, les actions chinoises ont fortement rebondi après l'annonce par les autorités d'un renforcement significatif des mesures de relance sous forme d'injections de capital dans les banques d'État, de soutien aux marchés immobilier et boursier, ainsi que des assouplissements fiscaux. Les tensions au Moyen-Orient ont continué d'alimenter la volatilité des prix du pétrole. Dans le secteur bancaire, Unicredit a annoncé avoir acquis une participation de 9% dans Commerzbank, ainsi qu'une exposition supplémentaire via des dérivés, portant la participation totale à 21%.

## Rapport du Conseil d'Administration

La banque a indiqué avoir demandé l'autorisation à la BCE d'acquérir jusqu'à 30% de Commerzbank. Selon les règles allemandes en matière de fusions-acquisitions, dépasser ce seuil obligerait Unicredit à lancer une offre entièrement en numéraire, ce qui consommerait trop de capital. Malgré une opposition politique allemande hésitante à l'opération, nous considérons qu'une acquisition complète via un échange d'actions est l'issue la plus probable. Les synergies de coûts et la solide expérience d'Unicredit en Italie et en Allemagne justifieraient un large soutien des actionnaires en faveur de l'opération. Le PDG d'Unipol a mentionné son intérêt pour une participation de 10% dans Monte dei Paschi à condition qu'elle soit accompagnée d'un partenariat dans le secteur assurantiel. Lone Star envisagerait plusieurs options pour Novo Banco, y compris une vente à un acteur plus important, pour une valorisation d'environ 5 milliards d'euros. Au Royaume-Uni, Bain a mandaté des conseillers pour une éventuelle vente de l'assureur automobile Esure.

Le mois d'octobre a été relativement calme pour les actifs risqués. Les indices crédit sont restés largement stables, le Subfin et le Xover terminant le mois à 116 points de base et 314 points de base respectivement. Le SX7R a délivré +0,92% contre -3,26% pour le SXXR. L'inflation et la croissance se sont avérées plus persistantes que prévues dans les principales zones économiques, ce qui a entraîné une hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Le rendement du Bund a augmenté de 27 points de base, tandis que le rendement du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 50 points de base. Bien que l'inflation soit moins préoccupante qu'il y a un an, en partie grâce à la baisse des prix mondiaux de l'énergie et aux pressions déflationnistes en Chine, l'inflation des services se maintient au-dessus de 4% dans les pays du G7. Si de nouvelles baisses des taux directeurs sont toujours attendues, la perception du marché est passée d'un cycle prolongé de baisse des taux à un ajustement de milieu de cycle, avec un taux d'atterrissage supérieur à 3,5% aux États-Unis et au-dessus de 2% en Europe. L'élection américaine ajoute à l'incertitude macroéconomique, notamment au vu des politiques de Trump, qui prévoient des droits de douane élevés, une réduction de l'immigration et un consensus à la fois en termes de revenus et de bénéfices. Les surprises positives moyennes sur les revenus et les bénéfices étaient respectivement de 3% et 12%. La solidité provient principalement des revenus de base. Le revenu net d'intérêts a été le plus fort au Royaume-Uni et dans les pays nordiques, tandis que les commissions ont été stimulées par la gestion de patrimoine, le trading et la banque d'investissement. Dans l'ensemble, les prévisions de bénéfices à 2 ans sont désormais en hausse de 11% pour le SX7P depuis le début de l'année, contre 3% pour le SXXP. Le financement automobile au Royaume-Uni a de nouveau fait les gros titres alors que la Cour d'appel a annulé une décision concernant l'affaire Hopcraft, avec des répercussions importantes pour le financement automobile et, plus généralement, pour tous les financements intermédiés. La cour a statué que les banques sont responsables de la non-divulgaration des commissions des concessionnaires automobiles, ce qui signifie qu'elles pourraient être amenées à rembourser tous les intérêts payés par les clients en plus d'un taux d'intérêt « sans commission ». Ce cas est particulièrement sensible pour Close Brothers, très exposé au financement intermédié. Sur le front des fusions et acquisitions, Allianz envisagerait des options pour Allianz Global Investors, un gestionnaire d'actifs avec 555 millions d'euros d'encours sous gestion. La vente de ESure susciterait l'intérêt d'Ageas, Sampo et Aviva. Sur le plan réglementaire, la liquidité est au centre de l'attention avec de nouveaux rapports du Comité de Bâle et du Conseil de stabilité financière, qui préconisent un traitement plus strict des dépôts volatils et de nouvelles mesures pour résoudre le problème de la "liquidité piégée" au sein de groupes complexes.

Le thème de l'exceptionnalisme américain s'est imposé ce mois-ci sur les marchés. À la suite de la victoire de Trump et la nomination de partisans des tarifs douaniers et de fidèles, les actifs ont intégré des perspectives de croissance et d'inflation plus élevées aux États-Unis par rapport au reste du monde. Le taux à terme à 1 an dans 1 an a augmenté de 8 bps à 3,77% aux États-Unis, tandis qu'il a baissé de 30 bps à 1,90% dans la zone euro. Les banques américaines ont été soutenues par les perspectives de déréglementation et de croissance plus élevée : l'indice BKX a enregistré une hausse de 13,5%, contrastant avec le SX7T qui a reculé de 3,8%. La faiblesse relative des actifs risqués européens ne s'est pas traduite dans le crédit : le Xover et le Subfin ont respectivement clôturé le mois avec un resserrement de 10 bps à 300 bps, et de 4 bps à 112 bps. En Europe, l'annonce d'élections anticipées en Allemagne a alimenté l'espoir d'une nouvelle coalition favorable aux entreprises et à l'investissement. En revanche, les tensions en France autour du vote du budget ont accentué les préoccupations concernant le déficit. Pour la première fois, la dette française à 10 ans s'est brièvement négociée avec un spread plus large que la dette grecque. Malgré l'affaiblissement de la trajectoire budgétaire, S&P a confirmé la note de la France à AA- avec une perspective stable. L'agence souligne la richesse et la diversité de l'économie française, l'important réservoir d'épargne domestique, ainsi qu'un système bancaire solide avec une exposition limitée à la dette souveraine. Sur le plan géopolitique, les inquiétudes ont augmenté après la mise à jour par la Russie de sa doctrine nucléaire et l'utilisation de nouvelles armes contre l'Ukraine. Les membres du conseil des gouverneurs de la BCE semblent de plus en plus divisés sur la trajectoire des taux d'intérêt. Les banquiers centraux les moins accommodants soulignent le manque de progrès sur l'inflation des services et des salaires, tandis que les plus accommodants mettent en avant les risques pour la croissance. Dans une interview avec Bloomberg, Schnabel fait allusion à l'affaiblissement de l'impact du resserrement monétaire, visible dans la stabilisation des prix de l'immobilier et la reprise de la croissance des prêts. Elle estime que si l'inflation le permet, les taux devraient être progressivement ramenés à un niveau neutre qu'elle situe entre 2% et 3%. D'autre part, Villeroy affirme que la BCE devrait être prête à baisser les taux en dessous de 2% si la croissance ne repart pas. Le marché, quant à lui, anticipe des taux inférieurs à 2% au début de l'été prochain. Dans l'actualité bancaire, les résultats ont confirmé des tendances opérationnelles robustes. Les prévisions ont été maintenues ou revues à la hausse, contrastant avec la plupart des secteurs non financiers où les tendances sont plus faibles. UniCredit a surpris le marché en lançant une offre publique d'échange volontaire sur Banco BPM, pour une contrepartie totale d'environ 10 milliards d'euros dans le cadre d'une opération entièrement en actions. Si la transaction aboutit, les opérations combinées en Italie formeraient le deuxième réseau derrière Intesa, avec une part de marché d'environ 15%. Bien que cette opération retarde un éventuel rapprochement avec Commerzbank au second semestre 2025 au plus tôt, les probabilités de réalisation n'ont pas changé de manière significative. Les investisseurs considèrent deux opérations comme étant le meilleur scénario pour UniCredit, tout en affichant une légère préférence pour Banco BPM par rapport à Commerzbank. Dans le secteur des assureurs, Aviva a annoncé avoir soumis une offre non contraignante pour Direct Line, valorisée à environ 3,3 milliards de livres sterling. Après le rejet de l'offre par le conseil d'administration, Aviva s'adresse directement aux actionnaires. Achmea a annoncé une joint-venture avec Lifetri dans le domaine de la consolidation des retraites aux Pays-Bas. La société vise une part de 20% du marché néerlandais des rachats d'annuités, estimé à 20-30 milliards d'euros.

## Rapport du Conseil d'Administration

Le mois de décembre a été marqué par une hausse notable des taux américains à la suite d'une conférence de presse restrictive qui a recentré l'attention sur l'inflation et entraîné une chute de près de 3 % du S&P, soit sa plus forte baisse après la réunion de la Fed depuis 2001. Les courbes des taux se sont pentifiées des deux côtés de l'Atlantique, avec un écart souverain 2Y-10Y atteignant 27 bps en Allemagne et 31 bps aux États-Unis. Les banques européennes ont bien résisté à cet ajustement. Le Subfin et le Snrfin ont terminé le mois quasiment stables, tandis que le Xover s'est élargi d'environ 15 bps. Le SX7R a nettement surperformé le marché, avec un rendement de +4,63 % contre -0,46 % pour le SXXR. Les opérations de fusion-acquisition ont dominé les actualités. Unicredit a augmenté sa participation dans Commerzbank de 21 % à 28 %, dont 9,5 % détenus directement. Au Danemark, Nykredit a lancé une offre publique volontaire pour acquérir toutes les actions de Spar Nord Bank avec une prime de 49 % par rapport à la clôture de la veille. Dans le secteur des assurances, Matmut serait en tête de l'appel d'offres pour HSBC Assurances Vie, dans le but de se diversifier dans l'assurance vie. Generali et Natixis finalisent les paramètres d'une coentreprise en gestion d'actifs. Saga a annoncé la vente de son activité de souscription d'assurances à Ageas, tout en conservant la responsabilité du marketing et de la marque, tandis qu'Ageas prendra en charge la tarification et la souscription. Sur le plan réglementaire, l'Australie a confirmé l'élimination progressive des instruments AT1. Les obligations existantes seront maintenues jusqu'à leurs premières dates de remboursement anticipé. Une telle décision semble improbable en Europe, où le marché des AT1 est largement institutionnel, contrairement à l'Australie, dominée par les investisseurs particuliers. Au Royaume-Uni, la FCA a lancé une consultation sur les exigences de reporting de liquidité pour les assureurs-vie et les fonds de pension impliqués dans les produits dérivés et les mises en pension, afin d'éviter la répétition de la crise LDI de 2022.

### Fonds: Axiom Long Short Equity

Les attentes en matière de baisse des taux d'intérêt se sont encore réduites en avril en raison de la solidité des données relatives à l'activité et à l'inflation. Aux États-Unis, les indices PCE et du coût de l'emploi ont dépassé les attentes. Les marchés sont sceptiques quant à la capacité de la Fed à réduire ses taux d'intérêt cette année, avec une baisse de seulement 33 points de base d'ici décembre. En Europe, bien que la désinflation soit plus apparente dans l'ensemble, les prix des services restent un sujet. Les indices PMI ont continué à s'améliorer et la croissance du PIB, au premier trimestre, a été supérieure aux prévisions. Les marchés évaluent désormais à 80 % la probabilité d'une réduction des taux de la BCE en juin, mais considèrent qu'une réduction ultérieure en juillet est peu probable. Sur le plan géopolitique, les tensions militaires entre Israël et l'Iran ont entraîné une hausse de courte durée des prix du pétrole et des primes de risque. Le SX7R a affiché une performance de +4,16% contre -0,94% pour le SXXR. Le Subfin est resté inchangé à c. 116 points de base, tandis que le Xover s'est élargi à 318 points de base. Les rendements du Bund et des bons du Trésor américain à 10 ans ont terminé le mois en hausse à respectivement +2,59% et +4,66%. Les bénéfices du premier trimestre publiés jusqu'à présent ont été solides des deux côtés de l'Atlantique, avec des dépassements médians de 9 % et de 5 % respectivement aux États-Unis et en Europe. Les banques européennes ont brillé, avec un chiffre d'affaires médian supérieur de 2 % et des bénéfices médians supérieurs de 10 %. Les résultats ont été soutenus par un coût du risque meilleur que prévu. L'immobilier commercial n'a pas réservé de surprise négative. Bawag a réussi à réduire de 20 % son exposition aux bureaux américains sans subir de pertes. La hausse des taux d'intérêt à terme a permis aux banques de dépasser les attentes en matière de marge d'intérêt et, dans certains cas, de revoir leurs prévisions à la hausse. Les mauvaises performances en matière de coûts ont été sanctionnées par les marchés, comme en témoigne Handelsbanken qui a perdu environ 15 % de sa capitalisation boursière en deux jours. Nous pensons que la décote des banques par rapport à l'ensemble du marché devrait se normaliser davantage à mesure que les bénéfices et les distributions aux actionnaires s'avèrent plus durables que ce qui était initialement craint. Dans un contexte où la posture du higher for longer prévaut (i.e. des taux plus élevés pendant plus longtemps), davantage d'actifs à taux fixe et de couvertures auront la possibilité de conserver les rendements actuels, ce qui constituerait un facteur positif lorsque les taux à court terme et le coût des dépôts commenceront à baisser. L'amélioration de la situation économique et la baisse des taux à court terme pourraient relancer les prêts et les commissions, tout en atténuant les risques liés à la qualité des actifs. Le secteur des fusions et acquisitions a été particulièrement animé. BBVA étudie à nouveau la possibilité d'acquérir Sabadell, trois ans après l'échec de sa première tentative. L'opération permettrait à BBVA de rééquilibrer ses bénéfices en faveur de l'Europe, d'améliorer sa position concurrentielle et de diversifier sa clientèle en Espagne. Société Générale a accepté de vendre son activité de financement d'équipement à BPCE pour 1,1 milliard d'euros. Également, elle a annoncé la cession de ses activités marocaines au groupe Saham pour 745 millions d'euros. HSBC a vendu sa filiale argentine à Grupo Financiero Galicia. Au Royaume-Uni, les opérations Nationwide-Virgin Money et Coop Bank-Coventry ont été confirmées. Par ailleurs, le gouvernement suisse a publié une révision des règles too big to fail à la suite de l'effondrement de Credit Suisse. Le document n'a pas plu aux actionnaires d'UBS, car certaines règles, telles que la déduction de la valeur comptable des filiales étrangères au niveau de la société mère suisse, limiteraient la capacité d'UBS à distribuer du capital pendant plusieurs années.

Les actifs risqués ont rebondi en mai alors que les bons du Trésor américains ont recouvré une partie de leurs pertes d'avril. La croissance économique et l'inflation aux États-Unis ont négativement surpris, tandis que la situation est plus contrastée en Europe. Le SX7R a réalisé une performance de +5,23% contre +3,31% pour le SXXR. Les banques centrales sont devenues légèrement plus hawkish après une série de données décevantes sur l'inflation. Aux États-Unis, l'indice PCE des prix des biens de consommation des ménages et celui des services restent tendanciellement au-dessus de 3%. En Europe, les négociations salariales ont penché en faveur des salariés, principalement en raison du paiement des primes en Allemagne. En mai, l'IPCH a augmenté à 2,9%, poussée par sa composante service qui ressort à +4,1%. Dans l'ensemble, bien que les salaires se modèrent, rien n'indique que l'inflation revienne à 2% prochainement. En Europe, les fusions et acquisitions ont continué de faire les gros titres. ABN a annoncé l'acquisition de Hauck Aufhauser Lampe, une banque privée de taille moyenne en Allemagne. Des rumeurs circulaient sur des discussions entre EFG et Julius Baer. Après les approbations des actionnaires, les deux opérations britanniques (Virgin - Nationwide et Coopbank - Coventry) se concrétisent et devraient se finaliser fin 2024 ou début 2025. Unicredit envisagerait une potentielle acquisition de FiBank en Roumanie. Dans une interview avec Bloomberg, Emmanuel Macron a indiqué qu'il soutenait les fusions et acquisitions bancaires transfrontalières, même si cela impliquait une cible française. Sur le plan réglementaire, le paquet CMDI (gestion de crise et garantie des dépôts) de l'UE semble progresser. La proposition étend les outils de résolution aux petites banques, introduit une préférence des déposants à un seul niveau, et clarifie l'interaction entre les systèmes de garantie des dépôts et le fonds de résolution unique.

## Rapport du Conseil d'Administration

Aux États-Unis, les propositions initiales de la dernière version de Bâle 3 ont été considérablement atténuées, avec une augmentation totale des niveaux de capital requis maintenant estimée à environ 10% contre -20% initialement. Le gouverneur de la Banque de France, Villeroy de Galhau, a exhorté l'UE à repousser la mise en œuvre des nouvelles réglementations sur le risque de marché afin de s'assurer que les banques européennes ne soient pas désavantagées par rapport à leurs homologues américaines. Enfin, le spécialiste italien de l'affacturage BFF a été soumis à une interdiction de dividendes et de bonus suite à une enquête de la Banque d'Italie, qui a révélé la mauvaise application de la réglementation relative au risque de défaut.

Le risque politique était en tête des préoccupations des investisseurs en juin, le président français Macron ayant dissous l'Assemblée nationale. Compte tenu des risques accrus d'aggravation du déficit budgétaire et de la rhétorique anti-UE, le spread du Bund-OAT a augmenté de 45 bps à 83 bps, avant de se resserrer à 74 bps après les résultats du premier tour. Les banques françaises ont été sévèrement touchées, la Société Générale et la BNP cédant respectivement -20% et -12%. Le SX7R a réalisé une performance de -4.35% contre -1.16% pour le SXXR. La France n'a pas été le seul pays à faire l'objet d'une attention particulière ce mois-ci. Aux États-Unis, le premier débat présidentiel a alimenté les inquiétudes concernant la santé du président Biden, dont la cote est passée d'environ 45 % à 30 %. Par ailleurs, le peso mexicain s'est dévalué d'environ 10% par rapport au dollar, la nouvelle super-coalition ayant mis en avant des réformes antidémocratiques et populistes. Au Brésil et en Colombie, l'incapacité à réduire les dépenses a suscité des inquiétudes concernant les déficits. À l'échelle mondiale, les politiques s'orientent vers une augmentation des dépenses publiques et des mesures protectionnistes. Une victoire de Donald Trump pourrait encore exacerber cette dynamique et exercer des pressions vendeuses sur les taux à long terme. Sur le plan macroéconomique, l'inflation a été généralement conforme aux attentes, tandis que la croissance économique s'est légèrement ralentie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps à 3,75%, comme prévu, mais a publié des projections plus élevées pour l'inflation de base, qui ne devrait pas atteindre l'objectif avant 2026. Bien que l'inflation des biens ait chuté rapidement, l'inflation des services se maintient à environ 4% en rythme annualisé. Il y a des signes encourageants de ralentissement de la croissance des salaires, soutenus par des attentes d'inflation en baisse, cependant le processus de normalisation est très lent. Le scénario central reste donc celui d'une baisse des taux très graduelle et limitée. Par ailleurs, la surprise est venue une nouvelle fois de la Banque nationale suisse, qui a abaissé son taux directeur à 1,25% dans le but d'affaiblir le franc. La Banque Nationale Suisse a publié son rapport 2024 sur la stabilité financière. Elle a déclaré qu'elle soutenait les mesures visant à renforcer les exigences de fonds propres d'UBS et à revoir les règles applicables aux banques systémiques. De nouvelles règles de liquidité prenant en compte les sorties rapides pourraient être finalisées d'ici la fin de l'année 2026. Le rapport mentionne également la nécessité de renforcer l'objectif de l'AT1 en tant que capital de continuité. Le Conseil de l'UE s'est mis d'accord sur deux principes concernant le paquet CMDI, à savoir que les dépôts devraient bénéficier d'une préférence générale en cas d'insolvabilité, et que les dépôts garantis devraient bénéficier d'une super-préférence. Sur le front des fusions et acquisitions, Natwest a annoncé l'acquisition de la majeure partie de Sainsbury's Bank, tandis que Reuters a signalé que l'opération EFG/Julius Baer avait été annulée pour des raisons réglementaires. Après un bon premier semestre, au cours duquel l'indice SX7R a enregistré un rendement de ~20% contre ~9% pour le marché européen dans son ensemble, le secteur semble prêt à surperformer à nouveau au second semestre. Le coût implicite des capitaux propres reste élevé, à environ 14%, malgré des valorisations serrées sur l'ensemble des marchés d'actifs mondiaux. Le rendement de la distribution (dividendes + rachats) reste supérieur à 10%. Les revenus nets d'intérêts sont soutenus par des taux d'intérêt à moyen terme plus élevés et une reprise de la croissance des dépôts, et pourraient bénéficier d'un nouvel élan si les courbes se pentifient. Les commissions augmentent grâce à la hausse des taux d'épargne, à l'intérêt accru pour les produits d'investissement et à la reprise de l'activité sur les marchés des capitaux. À court terme, la résorption de la prime de risque des élections françaises, combinée à une saison de résultats encourageante au deuxième trimestre, pourrait attirer à nouveau les flux vers le secteur.

Les vacances estivales ont commencé sur une note lourde pour les actifs à risque, de nouveaux indices d'un ralentissement aux États-Unis et un regain des tensions géopolitiques ayant entraîné une hausse des primes de risque sur les actions. Malgré d'excellentes publications trimestrielles, les banques européennes ont été prises dans la tempête boursière de début août. Après un mois de juillet positif, au cours duquel le SX7R a enregistré une performance de +5,6% contre +1,4% pour le SXXR, l'indice a perdu 10,5% au cours des premiers jours du mois d'août en raison de craintes accrues de récession et du dénouement forcé de positions de certains acteurs. Le tableau macroéconomique s'est légèrement affaibli, la croissance mondiale et l'inflation ayant surpris à la baisse. Aux États-Unis, les mesures de l'inflation de base ont été plus ou moins conformes aux objectifs au cours des trois derniers mois. Les indicateurs du marché de l'emploi, tels que les inscriptions au chômage, les nouvelles embauches nettes et les salaires horaires, ont brossé un tableau mitigé. Cela dit, la croissance du PIB reste forte, les taux de licenciement ont légèrement baissé et les marges des entreprises sont très saines. Les données restent dispersées et volatiles, ce qui rend difficile l'extrapolation d'une dynamique. En Europe, l'inflation domestique est restée bien supérieure à l'objectif au cours des trois derniers mois, ce qui rend une réduction agressive des taux directeurs improbable. Les banques européennes ont affiché un très bon deuxième trimestre. Aucune banque n'a manqué les attentes sur les résultats avant impôts. Les revenus ont été favorisés par la stabilité de la marge nette d'intérêts et par une hausse surprise des commissions, qui ont bénéficié d'une plus grande appétence des clients pour le risque et d'une reprise dans la banque d'investissement. Les pertes sur prêts ont généralement été moins importantes que prévu, les défauts de paiement étant restés rares. Le relèvement médian du BPA pour 2025 est de 2% à 3%, RBI et Sabadell bénéficiant d'un relèvement supérieur à 5 %. Seule la Société Générale a vu ses bénéfices prévisionnels revus à la baisse. Sur le front des fusions et acquisitions, BNP a annoncé qu'elle était entrée en négociations exclusives pour acquérir AXA Investment Managers, pour un montant de 5,1 milliards d'euros. Malgré le multiple de 15x, l'opération ne consommerait que 25 bps pour une relation du BPA de 3 à 4% grâce à l'utilisation probable du « compromis danois ». Par ailleurs, HSBC a nommé George Elhedery au poste de PDG du groupe à compter de septembre. La BoE a publié son approche des tests de résistance pour l'assurance-vie. Le scénario de base prévoit un choc rapide sur les marchés financiers, suivi d'une augmentation des défaillances et des dégradations de notation. La concentration des actifs et la dépendance à l'égard de la réassurance financée seront testées séparément.

## Rapport du Conseil d'Administration

Les marchés se sont normalisés rapidement après un début de mois volatil. Le resserrement monétaire inattendu de la Banque du Japon combiné à un rapport sur l'emploi aux États-Unis plus faible que prévu, a déclenché le débouclage d'opérations de carry trade et de grosses positions corrélées au JPY/USD. L'indice VIX est revenu à sa moyenne annuelle, et les indices boursiers se sont redressés. Le SX7R a enregistré une performance de -1,29% contre +1,55% pour le SXXR. La situation macroéconomique a été dominée par les chiffres du marché du travail américain. Les craintes provoquées par un rapport sur l'emploi faible au début du mois ont été atténuées par des chiffres d'inscriptions au chômage rassurants, ainsi que des données ISM et de PIB plus fortes que prévu. Cependant, Jerome Powell a usé d'une tonalité pessimiste sur l'économie lors de la conférence de Jackson Hole indiquant qu'un nouveau ralentissement du marché du travail n'était pas opportun et qu'il existait une marge de manœuvre monétaire importante pour y faire face. Les institutions financières ont enregistré d'excellents résultats au deuxième trimestre. 80% d'entre elles ont dépassé les estimations du consensus. Tous les sous-secteurs, de la banque à l'assurance en passant par la gestion d'actifs, ont bénéficié d'une forte dynamique de revenus. En termes de révisions des attentes du consensus, les banques restent en tête du peloton, avec des bénéfices prévisionnels à 24 mois en hausse de 4 % au cours des trois derniers mois, contre 0,5% pour l'ensemble du marché européen. Alors que les perspectives concernant la marge d'intérêt nette et les coûts se sont stabilisées, les commissions bénéficient de révisions à la hausse et les provisions ont été à plusieurs reprises inférieures aux attentes. Depuis le début de l'année, la Pologne, l'Espagne, l'Italie, l'Autriche, l'Irlande et le Portugal ont bénéficié des révisions les plus importantes, tandis que l'Allemagne, la Suède et la France ont déçu. Les actions bancaires au Royaume-Uni ont connu une certaine faiblesse lorsque le Premier Ministre a mentionné que le budget serait douloureux et que « ceux aux épaules plus larges supporteraient un fardeau plus lourd ». Cela a suscité des inquiétudes autour des nouvelles taxes spéciales sur les banques. En France, la Société Générale a annoncé la cession de deux filiales, avec un impact CET1 positif d'environ 10 à 15 points de base. Le PDG d'AXA, Thomas Buberl, a indiqué que les produits de la vente d'AXA IM pourraient être utilisés pour financer la croissance en Europe et au Japon en plus du programme de rachat d'actions.

En septembre, les actions bancaires ont légèrement surperformé le marché, le SX7R terminant le mois à +0,79 % contre -0,34 % pour le SXXR. Les taux courts ont enregistré une forte reprise en raison de banques centrales accommodantes, de meilleures données sur l'inflation et de signaux mitigés sur le marché du travail. Le président Powell a décrit la première baisse de 50 bps de la Fed comme un recalibrage visant à réduire l'écart entre les taux d'intérêt et l'inflation, tout en soulignant la résilience de l'économie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps pour la deuxième fois cette année, comme prévu. Par suite d'indicateurs d'activité faibles et une surprise à la baisse sur l'inflation, les marchés ont anticipé une nouvelle réduction de 25 bps lors de la réunion d'octobre. Par ailleurs, les actions chinoises ont fortement rebondi après l'annonce par les autorités d'un renforcement significatif des mesures de relance sous forme d'injections de capital dans les banques d'État, de soutien aux marchés immobilier et boursier, ainsi que des assouplissements fiscaux. Les tensions au Moyen-Orient ont continué d'alimenter la volatilité des prix du pétrole. Dans le secteur bancaire, Unicredit a annoncé avoir acquis une participation de 9% dans Commerzbank, ainsi qu'une exposition supplémentaire via des dérivés, portant la participation totale à 21%. La banque a indiqué avoir demandé l'autorisation à la BCE d'acquérir jusqu'à 30% de Commerzbank. Selon les règles allemandes en matière de fusions-acquisitions, dépasser ce seuil obligerait Unicredit à lancer une offre entièrement en numéraire, ce qui consommerait trop de capital. Malgré une opposition politique allemande hésitante à l'opération, nous considérons qu'une acquisition complète via un échange d'actions est l'issue la plus probable. Les synergies de coûts et la solide expérience d'Unicredit en Italie et en Allemagne justifieraient un large soutien des actionnaires en faveur de l'opération. Le PDG d'Unipol a mentionné son intérêt pour une participation de 10% dans Monte dei Paschi à condition qu'elle soit accompagnée d'un partenariat dans le secteur assurantiel. Lone Star envisagerait plusieurs options pour Novo Banco, y compris une vente à un acteur plus important, pour une valorisation d'environ 5 milliards d'euros. Au Royaume-Uni, Bain a mandaté des conseillers pour une éventuelle vente de l'assureur automobile Esure.

Le mois d'octobre a été relativement calme pour les actifs risqués. Les indices crédit sont restés largement stables, le Subfin et le Xover terminant le mois à 116 points de base et 314 points de base respectivement. Le SX7R a délivré +0,92% contre -3,26% pour le SXXR. L'inflation et la croissance se sont avérées plus persistantes que prévues dans les principales zones économiques, ce qui a entraîné une hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Le rendement du Bund a augmenté de 27 points de base, tandis que le rendement du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 50 points de base. Bien que l'inflation soit moins préoccupante qu'il y a un an, en partie grâce à la baisse des prix mondiaux de l'énergie et aux pressions déflationnistes en Chine, l'inflation des services se maintient au-dessus de 4% dans les pays du G7. Si de nouvelles baisses des taux directeurs sont toujours attendues, la perception du marché est passée d'un cycle prolongé de baisse des taux à un ajustement de milieu de cycle, avec un taux d'atterrissage supérieur à 3,5% aux États-Unis et au-dessus de 2% en Europe. L'élection américaine ajoute à l'incertitude macroéconomique, notamment au vu des politiques de Trump, qui prévoient des droits de douane élevés, une réduction de l'immigration et un assouplissement budgétaire, risquant de générer une inflation plus élevée. Les données sectorielles ont été encourageantes pour les banques européennes. La baisse des taux d'intérêt et les meilleures perspectives du marché immobilier ont entraîné une forte augmentation de la demande de prêts hypothécaires. De plus, la demande de prêts par les entreprises a augmenté pour la première fois en deux ans. Du côté des dépôts, les volumes des comptes courants augmentent à nouveau, tant pour les ménages que pour les entreprises. Le coût des dépôts diminue légèrement, grâce à la réduction des taux d'intérêt sur les dépôts à terme et à une stabilisation de la composition des dépôts. Concernant les résultats, la saison du 3ème trimestre a bien commencé. Parmi les 30 banques ayant publié leurs résultats jusqu'à présent, 27 ont dépassé les attentes du consensus à la fois en termes de revenus et de bénéfices. Les surprises positives moyennes sur les revenus et les bénéfices étaient respectivement de 3% et 12%. La solidité provient principalement des revenus de base. Le revenu net d'intérêts a été le plus fort au Royaume-Uni et dans les pays nordiques, tandis que les commissions ont été stimulées par la gestion de patrimoine, le trading et la banque d'investissement. Dans l'ensemble, les prévisions de bénéfices à 2 ans sont désormais en hausse de 11% pour le SX7P depuis le début de l'année, contre 3 % pour le SXXP. Le financement automobile au Royaume-Uni a de nouveau fait les gros titres alors que la Cour d'appel a annulé une décision concernant l'affaire Hopcraft, avec des répercussions importantes pour le financement automobile et, plus généralement, pour tous les financements intermédiés. La cour a statué que les banques sont responsables de la non-divulgaration des commissions des concessionnaires automobiles, ce qui signifie qu'elles pourraient être amenées à rembourser tous les intérêts payés par les clients en plus d'un taux d'intérêt « sans commission ». Ce cas est particulièrement sensible pour Close Brothers, très exposé au financement intermédié. Sur le front des fusions et acquisitions, Allianz envisagerait des options pour Allianz Global Investors, un gestionnaire d'actifs avec 555 millions d'euros d'encours sous gestion.

## Rapport du Conseil d'Administration

La vente de ESure susciterait l'intérêt d'Ageas, Sampo et Aviva. Sur le plan réglementaire, la liquidité est au centre de l'attention avec de nouveaux rapports du Comité de Bâle et du Conseil de stabilité financière, qui préconisent un traitement plus strict des dépôts volatils et de nouvelles mesures pour résoudre le problème de la "liquidité piégée" au sein de groupes complexes.

Le thème de l'exceptionnalisme américain s'est imposé ce mois-ci sur les marchés. À la suite de la victoire de Trump et la nomination de partisans des tarifs douaniers et de fidèles, les actifs ont intégré des perspectives de croissance et d'inflation plus élevées aux États-Unis par rapport au reste du monde. Le taux à terme à 1 an dans 1 an a augmenté de 8 bps à 3,77% aux États-Unis, tandis qu'il a baissé de 30 bps à 1,90% dans la zone euro. Les banques américaines ont été soutenues par les perspectives de déréglementation et de croissance plus élevée : l'indice BKX a enregistré une hausse de 13,5%, contrastant avec le SX7T qui a reculé de 3,8%. La faiblesse relative des actifs risqués européens ne s'est pas traduite dans le crédit : le Xover et le Subfin ont respectivement clôturé le mois avec un resserrement de 10 bps à 300 bps, et de 4 bps à 112 bps. En Europe, l'annonce d'élections anticipées en Allemagne a alimenté l'espoir d'une nouvelle coalition favorable aux entreprises et à l'investissement. En revanche, les tensions en France autour du vote du budget ont accentué les préoccupations concernant le déficit. Pour la première fois, la dette française à 10 ans s'est brièvement négociée avec un spread plus large que la dette grecque. Malgré l'affaiblissement de la trajectoire budgétaire, S&P a confirmé la note de la France à AA- avec une perspective stable. L'agence souligne la richesse et la diversité de l'économie française, l'important réservoir d'épargne domestique, ainsi qu'un système bancaire solide avec une exposition limitée à la dette souveraine. Sur le plan géopolitique, les inquiétudes ont augmenté après la mise à jour par la Russie de sa doctrine nucléaire et l'utilisation de nouvelles armes contre l'Ukraine. Les membres du conseil des gouverneurs de la BCE semblent de plus en plus divisés sur la trajectoire des taux d'intérêt. Les banquiers centraux les moins accommodants soulignent le manque de progrès sur l'inflation des services et des salaires, tandis que les plus accommodants mettent en avant les risques pour la croissance. Dans une interview avec Bloomberg, Schnabel fait allusion à l'affaiblissement de l'impact du resserrement monétaire, visible dans la stabilisation des prix de l'immobilier et la reprise de la croissance des prêts. Elle estime que si l'inflation le permet, les taux devraient être progressivement ramenés à un niveau neutre qu'elle situe entre 2% et 3%. D'autre part, Villeroy affirme que la BCE devrait être prête à baisser les taux en dessous de 2% si la croissance ne repart pas. Le marché, quant à lui, anticipe des taux inférieurs à 2% au début de l'été prochain. Dans l'actualité bancaire, les résultats ont confirmé des tendances opérationnelles robustes. Les prévisions ont été maintenues ou revues à la hausse, contrastant avec la plupart des secteurs où les tendances sont plus faibles. UniCredit a surpris le marché en lançant une offre publique d'échange volontaire sur Banco BPM, pour une contrepartie totale d'environ 10 milliards d'euros dans le cadre d'une opération entièrement en actions. Si la transaction aboutit, les opérations combinées en Italie formeraient le deuxième réseau derrière Intesa, avec une part de marché d'environ 15%. Bien que cette opération retarde un éventuel rapprochement avec Commerzbank au second semestre 2025 au plus tôt, les probabilités de réalisation n'ont pas changé de manière significative. Les investisseurs considèrent deux opérations comme étant le meilleur scénario pour UniCredit, tout en affichant une légère préférence pour Banco BPM par rapport à Commerzbank. Dans le secteur des assureurs, Aviva a annoncé avoir soumis une offre non contraignante pour Direct Line, valorisée à environ 3,3 milliards de livres sterling. Après le rejet de l'offre par le conseil d'administration, Aviva s'adresse directement aux actionnaires. Achmea a annoncé une joint-venture avec Lifetri dans le domaine de la consolidation des retraites aux Pays-Bas. La société vise une part de 20% du marché néerlandais des rachats d'annuités, estimé à 20-30 milliards d'euros.

Le mois de décembre a été marqué par une hausse notable des taux américains du fait de la tonalité restrictive du discours de la FED qui a recentré l'attention sur l'inflation et entraîné une chute de près de 3% du S&P, soit sa plus forte baisse après la réunion de la Fed depuis 2001. Les courbes des taux se sont pentifiées des deux côtés de l'Atlantique, avec un écart souverain 2Y-10Y atteignant 27 bps en Allemagne et 31 bps aux États-Unis. Les banques européennes ont bien résisté à cet ajustement. Le Sub Fin et le Senior Fin ont terminé le mois quasiment stables, tandis que le Xover s'est élargi d'environ 15 bps. Le SX7R a nettement surperformé le marché, avec un rendement de +4,63 % contre -0,46 % pour le SXXR. Les opérations de fusion-acquisition ont dominé les actualités. Unicredit a augmenté sa participation dans Commerzbank de 21 % à 28 %, dont 9,5 % détenus directement. Au Danemark, Nykredit a lancé une offre publique volontaire pour acquérir toutes les actions de Spar Nord Bank avec une prime de 49 % par rapport à la clôture de la veille. Dans le secteur des assurances, Matmut serait en tête de l'appel d'offres pour HSBC Assurances Vie, dans le but de se diversifier dans l'assurance vie. Generali et Natixis finalisent les paramètres d'une coentreprise en gestion d'actifs. Saga a annoncé la vente de son activité de souscription d'assurances à Ageas, tout en conservant la responsabilité du marketing et de la marque, tandis qu'Ageas prendra en charge la tarification et la souscription. Sur le plan réglementaire, l'Australie a confirmé l'élimination progressive des instruments AT1. Les obligations existantes seront maintenues jusqu'à leurs premières dates de remboursement anticipé. Une telle décision semble improbable en Europe, où le marché des AT1 est largement institutionnel, contrairement à l'Australie, dominée par les investisseurs particuliers. Au Royaume-Uni, la FCA a lancé une consultation sur les exigences de reporting de liquidité pour les assureurs-vie et les fonds de pension impliqués dans les produits dérivés et les mises en pension, afin d'éviter la répétition de la crise LDI de 2022.

### Fonds: Axiom Obligataire

La performance du marché obligataire a été mitigée en janvier, la vigueur persistante de la croissance et du marché de l'emploi américains ayant entraîné une modération des attentes de baisse des taux d'intérêt. Les indices Bloomberg Global Aggregate et Global High Yield finissent respectivement le mois en baisse de -1,38% et -0,19 %. Dans la zone euro, les indices Aggregate Corporate et Financials ont progressé de +0,14 % et +0,31 %, tandis que les AT1 ont augmenté d'environ +0,50 %. Sur le plan macroéconomique, les indicateurs montrent un renforcement de la dynamique économique, en particulier aux États-Unis. Les indices PMI ont augmenté dans toutes les zones géographiques, l'industrie manufacturière amorçant un retournement. Les conditions de prêt et la demande de crédit s'améliorent lentement mais sûrement. Bien que les métriques visées par la FED se rapprochent des objectifs, les chiffres de l'inflation restent caractérisés par une grande hétérogénéité. L'indice des prix à la consommation et l'indice PCE, les biens et les services, les sondages et la dynamique des salaires envoient des signaux contradictoires. La géopolitique a continué d'alimenter l'incertitude sur les matières premières et les chaînes d'approvisionnement. Dans l'ensemble, le marché a modéré ses attentes en matière de baisse des taux, la probabilité implicite d'une réduction pour la réunion de mars de la FED passant de 75 % à 25 % au cours du mois.

## Rapport du Conseil d'Administration

Sur le plan des notations financières, Fitch a publié un nouveau rapport sur les critères qui pourraient affecter les notations hybrides des compagnies d'assurance. La proposition pourrait faire passer le cran de la notation IDR à -3 contre -4 crans pour les RT1. Pour les T3, la proposition vise à déplacer le cran à 0. Fitch a déclaré que jusqu'à 28 notes d'instruments hybrides pourraient être relevées. **Activité du fonds** Sur le marché primaire, nous avons participé à la nouvelle émission AT1 de Van Lanschot, offrant un coupon de 8.875% EUR. En instruments AT1, nous nous sommes positionnés sur des AT1 émises notamment par Julius Baer, Virgin Money et Permanent TSB, une banque irlandaise. Du côté des assureurs, nous nous sommes positionnés sur une RT1 émise par Scor. Le fonds a investi dans une obligation senior de Bank Millennium. Parmi les mouvements, le fonds a allégé son allocation sur les AT1 de Bankinter et de BNP ainsi que sur les T2 de BCP. Le fonds conserve une durée et une sensibilité de crédit similaires au mois dernier.

Les actifs risqués ont continué à délivrer de bonnes performances en février malgré la volatilité des taux d'intérêt. Les économistes ne prévoient plus de récession aux États-Unis. En effet, compte tenu de la solidité des bilans globaux et des flux de trésorerie des ménages et des entreprises, un assouplissement de la politique monétaire et des conditions de prêt pourrait conduire à une croissance plus élevée grâce à un refinancement du secteur privé. Bien que l'économie européenne reste faible, les indices PMI ont rebondi depuis leur niveau le plus bas. Le Xover et le Subfin se sont encore resserrés, terminant respectivement le mois à 300 et 115 points de base. Le rendement du Bund a atteint les c.2,4 %. Les dernières données macroéconomiques sont sorties plus solides qu'attendu. Un marché de l'emploi solide et une haute inflation sur les services ont davantage repoussé les attentes sur une baisse des taux d'intérêts. En Europe, Stourmaras, un des membres du conseil en faveur d'un assouplissement des taux, a mentionné une première baisse des taux en juin. Le marché prévoit désormais 3 à 4 baisses en 2024, avec un atterrissage à c.3,5 % et c.2,3 %, respectivement pour les États-Unis et dans la zone euro. Les inquiétudes concernant l'immobilier commercial américain ont refait surface alors que la saga NYCB a pris un nouveau tournant. Le prêteur new-yorkais fait face à trois problèmes : les normes réglementaires applicables aux banques >100 Mds USD, la modification de la réglementation concernant le contrôle des loyers par l'État qui affecte le marché multifamilial, et des problèmes de gouvernance. La contagion vers d'autres banques régionales a été limitée car les risques de l'immobilier commercial sont désormais mieux appréhendés par le marché. En Europe, les banques domestiques allemandes ont été soumises à une certaine pression en raison des expositions américaines d'Aareal et PBB, informations reçues négativement par le marché. Cependant, le mouvement a été contenu et la reprise est en cours. Les résultats d'Aareal ont rassuré sur sa capacité à absorber les pertes et la résilience de sa liquidité. Bien que le ratio de prêts non performants des bureaux américains ait atteint le chiffre stupéfiant de 25 % ; la banque a pu absorber les pertes américaines grâce à la rentabilité avant provision et à la bonne qualité des actifs en Europe. Elle a pour objectif de vendre la moitié de son portefeuille de prêts non performants américains cette année et vise un taux de recouvrement de plus de 70 %. **Activité du fonds** Nous avons augmenté la durée du fonds pour l'aligner davantage sur l'indice de référence après l'accélération des ventes sur les obligations depuis le début de l'année. L'évolution des banques nationales allemandes nous a permis d'acheter des titres Investment Grade à des spreads attractifs parmi les émissions senior et T2. Nous avons pris des bénéfices sur Crelan et ICP.

Des courbes de taux élevées et stables, une amélioration de la dynamique économique, des signes de reprise des volumes, un ralentissement de la rotation des dépôts et des exigences de réserves inchangées ont contribué à l'amélioration du sentiment de marché concernant la trajectoire des bénéfices du secteur. Le Xover et le Subfin sont restés stables, terminant respectivement le mois à 300 et 115 points de base. La Fed a amélioré sa prévision de croissance pour 2024, de 1,4 % à 2,1 %, et a révisé à la hausse son estimation de l'indice PCE, passant de 2,4 % à 2,6 %. Les « dot plots » de la FED maintiennent trois baisses de taux en 2024, mais montrent une baisse de moins pour 2025 et 2026, ce qui a été perçu comme favorable par le marché. Par ailleurs, la BCE a réitéré son intention d'effectuer sa première baisse en juin. La Banque du Japon a relevé ses taux pour la première fois depuis 2007, mais a souligné que sa politique accommodante resterait en place. La Banque Nationale Suisse, quant à elle, a effectué une baisse surprise dans un contexte de faible inflation domestique. Les données économiques se sont légèrement améliorées, les indices de surprise économique Citi européen et américain se situant fermement en territoire positif. Les données sur l'inflation restent difficiles à interpréter, mais un retour rapide à 2 % aux États-Unis semble improbable. En Europe, l'inflation sur les salaires et les services reste élevée, mais elle est compensée par une baisse des prix de l'énergie et denrées alimentaires, ainsi que par la faiblesse de l'inflation des biens industriels. Globalement, les progrès vers une inflation à 2 % semblent fragiles et vulnérables à une reprise de la hausse des prix des matières premières et des biens. Les prêteurs allemands exposés à l'immobilier commercial se sont redressés en l'absence de toute perspective à court terme de tensions sur les capitaux et les liquidités. L'AT1 d'Aareal a grimpé de 60 à 80. Les T2 de Deutsche Pfandbriefbank ont clôturé le mois à 55 après avoir atteint un plancher de 30. Helaba a enregistré un bénéfice net record pour l'exercice 2023, malgré l'augmentation des pertes de la division immobilière. Les chiffres de LBBW ne montrent aucune formation de prêts non performants dans son portefeuille de prêts immobiliers commerciaux allemands. **Activité du fonds** Le fonds a réalisé une bonne performance ce mois-ci, porté par l'environnement positif sur le secteur. Sur le segment Tier 2, nous nous sommes positionnés sur des obligations de Montepio 8 1/2, Hellenic Bank 10 1/4 et Volksbank 5 3/4. En instrument AT1, nous avons essentiellement renforcé notre position sur l'obligation Van Lanschot qui offre un rendement de 8,875%.

Les attentes en matière de baisse des taux d'intérêts se sont encore réduites en avril en raison de la solidité des données relatives à l'activité de l'inflation. Aux États-Unis, les indices PCE et coût de l'emploi ont dépassé les attentes. Les marchés sont sceptiques quant à la capacité de la Fed à réduire ses taux d'intérêt cette année, avec une baisse de seulement 33 bps d'ici décembre. En Europe, bien que la désinflation soit plus apparente dans l'ensemble, les prix des services restent un sujet. Les indices PMI ont continué à s'améliorer et la croissance du PIB au premier trimestre a été supérieure aux prévisions. Les marchés évaluent désormais à 80% la probabilité d'un assouplissement des taux de la BCE en juin, mais considèrent qu'une baisse ultérieure en juillet est peu probable. Sur le plan géopolitique, les tensions militaires entre Israël et l'Iran ont entraîné une hausse de courte durée des prix du pétrole et des primes de risque. Le Subfin est resté inchangé à environ 116 bps, tandis que le Xover s'est élargi à 318 bps. Les rendements des Bunds et des bons du Trésor américain à 10 ans ont terminé le mois en hausse à respectivement +2,59% et +4,66%. Les bénéfices du premier trimestre publiés jusqu'à présent ont été solides des deux côtés de l'Atlantique, avec des dépassements médians de 9% et de 5% aux États-Unis et en Europe. Les banques européennes ont brillé, avec un chiffre d'affaires médian supérieur de 2% et des bénéfices médians supérieurs de 10%. Les résultats ont été soutenus par un coût du risque meilleur que prévu. L'immobilier commercial n'a pas réservé de surprise négative.

## Rapport du Conseil d'Administration

Bawag a réussi à réduire de 20% son exposition aux bureaux américains sans subir de pertes. La hausse des taux d'intérêt à terme a permis aux banques de dépasser les attentes en matière de marge d'intérêt et, dans certains cas, de revoir leurs prévisions à la hausse. Les mauvaises performances en matière de coûts ont été sanctionnées par les marchés, comme en témoigne Handelsbanken qui a perdu environ 15% de sa capitalisation boursière en deux jours. Sur le front des fusions et acquisitions, le marché a été particulièrement animé. BBVA étudie à nouveau la possibilité d'acquérir Sabadell, trois ans après l'échec de sa première tentative. L'opération permettrait à BBVA de rééquilibrer ses bénéfices en faveur de l'Europe, d'améliorer sa position concurrentielle et de diversifier sa clientèle en Espagne. Société Générale a accepté de vendre son activité de financement d'équipement à BPCE pour 1,1 milliard d'euros. Également, elle a annoncé la cession de ses activités marocaines au groupe Saham pour 745 millions d'euros. HSBC a vendu sa filiale argentine à Grupo Financiero Galicia. Au Royaume-Uni, les opérations Nationwide-Virgin Money et Coop Bank-Coventry ont été confirmées. Dans l'actualité réglementaire, le gouvernement suisse a publié une révision des règles too big to fail à la suite de l'effondrement de Credit Suisse. Le document n'a pas plu aux actionnaires d'UBS, car certaines règles, telles que la déduction de la valeur comptable des filiales étrangères au niveau de la société mère suisse, limiteraient la capacité d'UBS à distribuer du capital pendant plusieurs années. Le rapport inclut également des propositions sur les AT1, telles que des règles plus strictes concernant les calls non économiques, l'arrêt des dividendes ou le déclenchement d'une augmentation. Toutefois, nous pensons qu'il est peu probable que la Suisse s'écarte trop des normes de Bâle, et il n'est pas prévu pour le moment de réviser le cadre international existant. La vague de révisions à la hausse du crédit dans le secteur financier s'est poursuivie. Fitch a rehaussé la note de Popolare di Sondrio à Investment Grade au niveau senior. S&P a relevé la note des trois banques islandaises à BBB+. Moody's a placé Swedbank et Commerzbank sous perspective positive. Les volumes primaires sont restés élevés, avec un total d'émissions de 180 milliards d'euros équivalents en devise cette année, légèrement au-dessus des chiffres record de l'année dernière. Les primes des nouvelles émissions restent très serrées. Sur le marché monétaire européen, nous notons le tender pour les certificats Rabobank à 108,5 (avec un plafond de 1 milliard d'euros), à la suite de l'augmentation de capital en 2020. **Activité du fonds** Sur le marché primaire, nous avons participé à l'émission d'Avanzia Bank, une obligation senior, maturité 2028, notée BBB- et offrant un rendement de +7% en EUR. En instruments AT1, nous avons renforcé nos positions notamment sur l'obligation perpétuelle émise par Aberdeen notée BBB. Sur le segment Tier 2, nous avons acheté une obligation senior preferred émise par MBH Bank. Le titre rapporte 6% en EUR pour une notation BB. Nous avons allégé notre position sur les émissions Tier 2 d'OLB.

Les actifs risqués ont rebondi en mai alors que les bons du Trésor américains ont recouvré une partie de leurs pertes d'avril. La croissance économique et l'inflation aux États-Unis ont négativement surpris, tandis que la situation est plus contrastée en Europe. Le rendement des bons du Trésor américains à 10 ans a terminé le mois en baisse de 20 bps à 4,5%, tandis que les rendements des Bunds ont augmenté de 3 bps à 2,61%. Le Xover et le Subfin se sont resserrés à respectivement 295 bps et 105 bps, proches de leurs plus bas historiques. Les banques centrales sont devenues légèrement plus hawkish après une série de données décevantes sur l'inflation. Aux États-Unis, l'indice PCE des prix des biens de consommation des ménages et celui des services restent tendanciellement au-dessus de 3%. En Europe, les négociations salariales ont penché en faveur des salariés, principalement en raison du paiement des primes en Allemagne. En mai, l'IPCH a augmenté à 2,9%, poussé par sa composante service qui ressort à +4,1%. Dans l'ensemble, bien que les salaires se modèrent, rien n'indique que l'inflation revienne à 2% prochainement. En Europe, les fusions et acquisitions ont continué de faire les gros titres. ABN a annoncé l'acquisition de Hauck Aufhauser Lampe, une banque privée de taille moyenne en Allemagne. Des rumeurs circulaient sur des discussions entre EFG et Julius Baer. Après les approbations des actionnaires, les deux opérations britanniques (Virgin - Nationwide et Coopbank - Coventry) se concrétisent et devraient se finaliser fin 2024 ou début 2025. Unicredit envisagerait une acquisition potentielle de FiBank en Roumanie. Dans une interview avec Bloomberg, Emmanuel Macron a indiqué qu'il soutenait les fusions et acquisitions bancaires transfrontalières, même si cela impliquait une cible française. Sur le plan réglementaire, le paquet CMDI (gestion de crise et garantie des dépôts) de l'UE semble progresser. La proposition étend les outils de résolution aux petites banques, introduit une préférence des déposants à un seul niveau, et clarifie l'interaction entre les systèmes de garantie des dépôts et le fonds de résolution unique. Aux États-Unis, les propositions initiales de la dernière version de Bâle 3 ont été considérablement atténuées, avec une augmentation totale des niveaux de capital requis maintenant estimée à environ 10% contre ~20% initialement. Le gouverneur de la Banque de France, Villeroy de Galhau, a exhorté l'UE à repousser la mise en œuvre des nouvelles réglementations sur le risque de marché afin de s'assurer que les banques européennes ne soient pas désavantagées par rapport à leurs homologues américaines. Enfin, le spécialiste italien de l'affacturage BFF a été soumis à une interdiction de dividendes et de bonus à la suite d'une enquête de la Banque d'Italie, qui a révélé la mauvaise application de la réglementation relative au risque de défaut. Les marchés primaires sont restés dynamiques. Aareal est revenu sur le marché avec une émission senior non-preferred qui est ressortie à 255 points de base de spread. L'assureur portugais Fidelidade a émis une RT1. Santander, Erste Bank et Intesa ont émis de nouvelles AT1, toutes avec un coupon de 7%. CCF Holdings a annoncé le rachat de son obligation AT1 existante en même temps qu'une nouvelle émission de 200 millions d'euros. **Activité du fonds** Sur le marché primaire, nous avons participé à l'émission de Fidelidade, une obligation RT1 notée BBB- et offrant un rendement de 7,81% en EUR. Nous avons également acheté une obligation RT1 perpétuelle émise par Pension Insurance Corporation. L'obligation offre un rendement de 8,11% en GBP pour une notation BBB. Nous avons renforcé nos positions sur l'obligation perpétuelle AT1 d'Utmost.

Le risque politique était en tête des préoccupations des investisseurs en juin, le président français Macron ayant dissous l'Assemblée nationale. Compte tenu des risques accrus d'aggravation du déficit budgétaire et de la rhétorique anti-EU, le spread du Bund-OAT a augmenté de 45 bps à 83 bps, avant de se resserrer à 74 bps après les résultats du premier tour. Les banques françaises ont été sévèrement touchées, la Société Générale et la BNP cédant respectivement -20% et -12%. Le Bund a augmenté de 15 bps pour atteindre 2,50%, tandis que le Xover et le Subfin ont terminé le mois en hausse de 25 bps à respectivement 319 bps et 128 bps. La France n'a pas été le seul pays à faire l'objet d'une attention particulière ce mois-ci. Aux États-Unis, le premier débat présidentiel a alimenté les inquiétudes concernant la santé du président Biden, dont la cote est passée d'environ 45 % à 30 %. Par ailleurs, le peso mexicain s'est dévalué d'environ 10% par rapport au dollar, la nouvelle super-coalition ayant mis en avant des réformes antidémocratiques et populistes. Au Brésil et en Colombie, l'incapacité à réduire les dépenses a suscité des inquiétudes concernant les déficits. À l'échelle mondiale, les politiques s'orientent vers une augmentation des dépenses publiques et des mesures protectionnistes. Une victoire de Donald Trump pourrait encore exacerber cette dynamique et exercerait des pressions vendeuses sur les taux à long terme.

## Rapport du Conseil d'Administration

Sur le plan macroéconomique, l'inflation a été généralement conforme aux attentes, tandis que la croissance économique s'est légèrement ralentie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps à 3,75%, comme prévu, mais a publié des projections plus élevées pour l'inflation de base, qui ne devrait pas atteindre l'objectif avant 2026. Bien que l'inflation des biens ait chuté rapidement, l'inflation des services se maintient à environ 4% en rythme annualisé. Il y a des signes encourageants de ralentissement de la croissance des salaires, soutenus par des attentes d'inflation en baisse, cependant le processus de normalisation est très lent. Le scénario central reste donc celui d'une baisse des taux très graduelle et limitée. Par ailleurs, la surprise est venue une nouvelle fois de la Banque nationale suisse, qui a abaissé son taux directeur à 1,25% dans le but d'affaiblir le franc. La Banque Nationale Suisse a publié son rapport 2024 sur la stabilité financière. Elle a déclaré qu'elle soutenait les mesures visant à renforcer les exigences de fonds propres d'UBS et à revoir les règles applicables aux banques systémiques. De nouvelles règles de liquidité prenant en compte les sorties rapides pourraient être finalisées d'ici la fin de l'année 2026. Le rapport mentionne également la nécessité de renforcer l'objectif de l'AT1 en tant que capital de continuité. Le Conseil de l'UE s'est mis d'accord sur deux principes concernant le paquet CMDI, à savoir que les dépôts devraient bénéficier d'une préférence générale en cas d'insolvabilité, et que les dépôts garantis devraient bénéficier d'une super-préférence. L'ABE a publié son rapport de suivi sur les engagements AT1/T2 et MREL. Elle confirme qu'elle n'aime pas les structures à plusieurs niveaux dans lesquelles des instruments ayant des classements d'insolvabilité incompatibles partagent le même traitement en matière de fonds propres. Les obligations ayant un lien avec une méthode de notation risquent de ne pas être éligibles en raison de l'incitation au remboursement. Dans le domaine de l'assurance, l'AEAPP a publié son rapport sur la stabilité. Tout en se confortant dans le ratio de solvabilité médian élevé de 243% et dans la stabilité des liquidités malgré quelques cas de défaillances plus importantes, le rapport souligne les risques liés au changement climatique et appelle à un recalibrage du risque de catastrophe naturelle dans le cadre de la formule standard. L'AEAPP met également en garde contre la part croissante des actifs alternatifs dans les portefeuilles, y compris l'immobilier. Sur le front des fusions et acquisitions, Natwest a annoncé l'acquisition de la majeure partie de Sainsbury's Bank, tandis que Reuters a signalé que l'opération EFG/Julius Baer avait été annulée pour des raisons réglementaires. **Activité du fonds** Sur le marché primaire, nous avons participé à l'émission de Coventry, une obligation AT1 notée BBB- et offrant un rendement de 8,75%. Nous avons également acheté une obligation AT1 émise par CCF à 9,25% avec une notation B-. Nous avons renforcé nos positions sur l'obligation RT1 d'Utmost.

Les vacances estivales ont commencé sur une note lourde pour les actifs à risque. Les niveaux des taux ont été revus à la baisse en raison de risques accrus de récession et d'un mouvement de fuite vers la qualité. Les rendements des bons du Trésor à deux ans sont passés de 4,75% à la fin du mois de juillet à environ 3,90% le 2 août. Au cours de la même période, les rendements des gilts et des obligations allemandes à 2 ans ont diminué respectivement de 60 bps et de 50 bps. Le Xover s'est élargi de 10 bps tandis que le Subfin est resté inchangé. Le tableau macroéconomique s'est légèrement affaibli, la croissance mondiale et l'inflation ayant surpris à la baisse. Aux États-Unis, les mesures de l'inflation de base ont été plus ou moins conformes aux objectifs au cours des trois derniers mois. Les indicateurs du marché de l'emploi, tels que les inscriptions au chômage, les nouvelles embauches nettes et les salaires horaires, ont brossé un tableau mitigé. Cela dit, la croissance du PIB reste forte, les taux de licenciement ont légèrement baissé et les marges des entreprises sont très saines. Les données restent dispersées et volatiles, ce qui rend difficile l'extrapolation d'une dynamique. En Europe, l'inflation domestique est restée bien supérieure à l'objectif au cours des trois derniers mois, ce qui rend une réduction agressive des taux directeurs improbable. Les banques européennes ont affiché un très bon deuxième trimestre. Aucune banque n'a manqué les attentes sur les résultats avant impôts. Les revenus ont été favorisés par la stabilité de la marge nette d'intérêts et par une hausse surprise des commissions, qui ont bénéficié d'une plus grande appétence des clients pour le risque et d'une reprise dans la banque d'investissement. Les pertes sur prêts ont généralement été moins importantes que prévu, les défauts de paiement étant restés rares. Le relèvement médian du BPA pour 2025 est de 2% à 3%, RBI et Sabadell bénéficiant d'un relèvement supérieur à 5%. Seule la Société Générale a vu ses bénéfices prévisionnels revus à la baisse. Sur le front des fusions et acquisitions, BNP a annoncé qu'elle était entrée en négociations exclusives pour acquérir AXA Investment Managers, pour un montant de 5,1 milliards d'euros. Malgré le multiple de 15x, l'opération ne consommerait que 25 bps pour une relation du BPA de 3 à 4% grâce à l'utilisation probable du « compromis danois ». Par ailleurs, HSBC a nommé George Elhedery au poste de PDG du groupe à compter de septembre. La BoE a publié son approche des tests de résistance pour l'assurance-vie. Le scénario de base prévoit un choc rapide sur les marchés financiers, suivi d'une augmentation des défaillances et des dégradations de notation. La concentration des actifs et la dépendance à l'égard de la réassurance financée seront testées séparément. **Activité du fonds** Sur le marché primaire, nous avons participé au nouvel RT1 de la Mondiale, pour un rendement de 6,84% en EUR et une notation BBB. Sur le segment des AT1, nous nous sommes renforcés sur NIBC Bank et Coventry. En Tier 2, nous avons acheté une obligation Schroders notée A- et offrant un rendement de 5,81% en GBP.

Les marchés se sont normalisés rapidement après un début de mois volatil. Le resserrement monétaire inattendu de la Banque du Japon combiné à un rapport sur l'emploi aux États-Unis plus faible que prévu, a déclenché le débouclage d'opérations de carry trade et de grosses positions corrélées au JPY/USD. L'indice VIX est revenu à sa moyenne annuelle, et les indices boursiers se sont redressés. Les spreads de crédit ont également progressivement repris leur compression. Les indices Xover, SubFin et SeniorFin ont clôturé le mois en baisse respectivement à 288 points de base, 107 points de base et 60 points de base. Les taux à 10 ans des États-Unis ont augmenté d'environ 10 points de base à 3,90%, tandis que le Bund est resté inchangé à 2,30%. La situation macroéconomique a été dominée par les chiffres du marché du travail américain. Les craintes provoquées par un rapport sur l'emploi faible au début du mois ont été atténuées par des chiffres d'inscriptions au chômage rassurants, ainsi que des données ISM et de PIB plus fortes que prévu. Cependant, Jerome Powell a usé d'une tonalité pessimiste sur l'économie lors de la conférence de Jackson Hole indiquant qu'un nouveau ralentissement du marché du travail n'était pas opportun et qu'il existait une marge de manœuvre monétaire importante pour y faire face. Les institutions financières ont enregistré d'excellents résultats au deuxième trimestre. 80% d'entre elles ont dépassé les estimations du consensus. Tous les sous-secteurs, de la banque à l'assurance en passant par la gestion d'actifs, ont bénéficié d'une forte dynamique de revenus. En termes de révisions des attentes du consensus, les banques restent en tête du peloton, avec des bénéfices prévisionnels à 24 mois en hausse de 4% au cours des trois derniers mois, contre 0,5% pour l'ensemble du marché européen. Sur le plan des notations, Moody's a réévalué la dette senior préférée de Novo Banco de Ba1 à Baa3, qui est ainsi entièrement devenue Investment Grade chez les agences de notation. Commerzbank a également été redressée à A au niveau senior et à BBB- au niveau Tier 2 par S&P.

## Rapport du Conseil d'Administration

Close Brothers a été rétrogradé de A2 à A3 en raison des amendes liées à l'enquête de la FCA sur les commissions de son activité de financement automobile. Fitch a abaissé la note de Vanquis de BB à BB-, invoquant des prévisions de rentabilité réduites et une marge de manœuvre plus faible par rapport aux exigences réglementaires. La Suisse a de nouveau cristallisé l'attention sur les rachats d'obligations subordonnées. Julius Baer a été autorisé à rembourser ses AT1 4,75% en USD malgré la nature non économique du rachat (reset à 285 points de base) et l'absence de refinancement. La banque a ainsi conservé son parfait historique de rachat, ce qui a été perçu positivement et a conduit à un resserrement des spreads sur le reste de sa courbe. En revanche, Cembra Money Bank a décidé de ne pas rappeler son unique AT1 (reset de 250 points de base). Jusqu'à présent cette année, presque toutes les AT1s ou RT1s devant être rachetées l'ont été, à l'exception d'Aareal et de Cembra. Les actions bancaires au Royaume-Uni ont connu une certaine faiblesse lorsque le Premier Ministre a mentionné que le budget serait douloureux et que « ceux aux épaules plus larges supporteraient un fardeau plus lourd ». Cela a suscité des inquiétudes autour des nouvelles taxes spéciales sur les banques. En France, La Société Générale a annoncé la cession de deux filiales, avec un impact CET1 positif d'environ 10 à 15 points de base. Le PDG d'AXA, Thomas Buberl, a indiqué que les produits de la vente d'AXA IM pourraient être utilisés pour financer la croissance en Europe et au Japon en plus du programme de rachat d'actions. **Activité du fonds** Le fonds a maintenu une sensibilité taux et une sensibilité crédit similaires au mois dernier. Sur le segment des AT1, nous avons renforcé nos positions sur Société Générale (obligation notée BB, offrant un rendement de 7,2% en EUR) et Coventry (émission notée BB+, avec un rendement de 8,1% en GBP). En Tier 2, nous nous sommes renforcés sur Volksbank.

Le crédit a continué de bien performer en septembre, soutenu par un rallye des taux d'intérêt. Les rendements du Bund et du bon du Trésor américain à 10 ans ont respectivement baissé de 18 bps et de 10 bps. Les courbes se sont pentifiées à la fois aux États-Unis et dans la zone euro : l'écart 2Y10Y est passé de -1 bps à 14 bps pour les bons du trésor et de -10 bps à +5 bps pour les obligations souveraines allemandes. Le Subfin a terminé le mois inchangé tandis que le Xover a progressé d'environ 14 bps. Les taux courts ont baissé en raison de banques centrales accommodantes, de meilleures données sur l'inflation et de signaux mitigés sur le marché du travail. Le président Powell a décrit la première baisse de 50 bps de la Fed comme un recalibrage visant à réduire l'écart entre les taux d'intérêt et l'inflation, tout en soulignant la résilience de l'économie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps pour la deuxième fois cette année, comme prévu. Par suite d'indicateurs d'activité faibles et une surprise à la baisse sur l'inflation, les marchés ont anticipé une nouvelle réduction de 25 bps lors de la réunion d'octobre. Par ailleurs, les actions chinoises ont fortement rebondi après l'annonce par les autorités d'un renforcement significatif des mesures de relance sous forme d'injections de capital dans les banques d'État, de soutien aux marchés immobilier et boursier, ainsi que des assouplissements fiscaux. Les tensions au Moyen-Orient ont continué d'alimenter la volatilité des prix du pétrole. Dans le secteur bancaire, Unicredit a annoncé avoir acquis une participation de 9% dans Commerzbank, ainsi qu'une exposition supplémentaire via des dérivés, portant la participation totale à 21%. La banque a indiqué avoir demandé l'autorisation à la BCE d'acquérir jusqu'à 30% de Commerzbank. Selon les règles allemandes en matière de fusions-acquisitions, dépasser ce seuil obligerait Unicredit à lancer une offre entièrement en numéraire, ce qui consommerait trop de capital. Malgré une opposition politique allemande hésitante à l'opération, nous considérons qu'une acquisition complète via un échange d'actions est l'issue la plus probable. Les synergies de coûts et la solide expérience d'Unicredit en Italie et en Allemagne justifieraient un large soutien des actionnaires en faveur de l'opération. Le PDG d'Unipol a mentionné son intérêt pour une participation de 10% dans Monte dei Paschi à condition qu'elle soit accompagnée d'un partenariat dans le secteur assurantiel. Lone Star envisagerait plusieurs options pour Novo Banco, y compris une vente à un acteur plus important, pour une valorisation d'environ 5 milliards d'euros. Au Royaume-Uni, Bain a mandaté des conseillers pour une éventuelle vente de l'assureur automobile Esure. Les marchés primaires ont été soutenus par une forte demande. Nordea a émis 800 millions de dollars d'obligations AT1 NC 7.5 avec un taux de reset de T+266 bps, soit le deuxième plus bas reset jamais émis par une banque européenne (à l'exclusion des noms suisses). ABN Amro et Alpha Bank ont profité de l'appétit des investisseurs pour les longues durées en émettant des AT1 avec une période de non-call de 10 ans. HSBC a annoncé le rachat de son ancienne obligation perpétuelle 10,176% en USD au prix de make-whole (T+50 bps ou 130,0c). **Activité du fonds** Sur le marché primaire, nous avons participé à la nouvelle émission AT1 de Bawag, avec un call en 2029, offrant un coupon de 7,25% en EUR et une notation BB+. Sur le segment des AT1, nous avons renforcé nos positions sur Julius Baer (obligation notée BB+, offrant un rendement de 6,36% en EUR) et Ibercaja (émission notée BB, avec un rendement de 6,78% en EUR). En Tier 2, nous avons acheté une obligation bullet de l'assureur Chesnara, offrant un rendement de 7,69% en EUR pour une notation BBB-.

Le mois d'octobre a été relativement calme pour les actifs risqués. Les indices crédit sont restés largement stables, le Subfin et le Xover terminant le mois à 116 points de base et 314 points de base respectivement. L'inflation et la croissance se sont avérées plus persistantes que prévues dans les principales zones économiques, ce qui a entraîné une hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Le rendement du Bund a augmenté de 27 points de base, tandis que le rendement du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 50 points de base. Bien que l'inflation soit moins préoccupante qu'il y a un an, en partie grâce à la baisse des prix mondiaux de l'énergie et aux pressions déflationnistes en Chine, l'inflation des services se maintient au-dessus de 4% dans les pays du G7. Si de nouvelles baisses des taux directeurs sont toujours attendues, la perception du marché est passée d'un cycle prolongé de baisse des taux à un ajustement de milieu de cycle, avec un taux d'atterrissage supérieur à 3,5% aux États-Unis et au-dessus de 2% en Europe. L'élection américaine ajoute à l'incertitude macroéconomique, notamment au vu des politiques de Trump, qui prévoient des droits de douane élevés, une réduction de l'immigration et un assouplissement budgétaire, risquant de générer une inflation plus élevée. Les données sectorielles ont été encourageantes pour les banques européennes. La baisse des taux d'intérêt et les meilleures perspectives du marché immobilier ont entraîné une forte augmentation de la demande de prêts hypothécaires. De plus, la demande de prêts par les entreprises a augmenté pour la première fois en deux ans. Du côté des dépôts, les volumes des comptes courants augmentent à nouveau, tant pour les ménages que pour les entreprises. Le coût des dépôts diminue légèrement, grâce à la réduction des taux d'intérêt sur les dépôts à terme et à une stabilisation de la composition des dépôts. Concernant les résultats, la saison du 3ème trimestre a bien commencé. Parmi les 30 banques ayant publié leurs résultats jusqu'à présent, 27 ont dépassé les attentes du consensus à la fois en termes de revenus et de bénéfices. Les surprises positives moyennes sur les revenus et les bénéfices étaient respectivement de 3% et 12%. La solidité provient principalement des revenus de base. Le revenu net d'intérêts a été le plus fort au Royaume-Uni et dans les pays nordiques, tandis que les commissions ont été stimulées par la gestion de patrimoine, le trading et la banque d'investissement. Dans l'ensemble, les prévisions de bénéfices à 2 ans sont désormais en hausse de 11% pour le SX7P depuis le début de l'année, contre 3% pour le SXXP.

## Rapport du Conseil d'Administration

Le financement automobile au Royaume-Uni a de nouveau fait les gros titres alors que la Cour d'appel a annulé une décision concernant l'affaire Hopcraft, avec des répercussions importantes pour le financement automobile et, plus généralement, pour tous les financements intermédiés. La cour a statué que les banques sont responsables de la non-divulgence des commissions des concessionnaires automobiles, ce qui signifie qu'elles pourraient être amenées à rembourser tous les intérêts payés par les clients en plus d'un taux d'intérêt « sans commission ». Ce cas est particulièrement sensible pour Close Brothers, très exposé au financement intermédié. Sur le front des fusions et acquisitions, Allianz envisagerait des options pour Allianz Global Investors, un gestionnaire d'actifs avec 555 millions d'euros d'encours sous gestion. La vente de ESure susciterait l'intérêt d'Ageas, Sampo et Aviva. Sur le plan réglementaire, la liquidité est au centre de l'attention avec de nouveaux rapports du Comité de Bâle et du Conseil de stabilité financière, qui préconisent un traitement plus strict des dépôts volatils et de nouvelles mesures pour résoudre le problème de la "liquidité piégée" au sein de groupes complexes. Les actions de notation ont été majoritairement positives pour les banques. Fitch a relevé la note de UniCredit à BBB+, soit un cran au-dessus de la note souveraine, reflétant sa diversification géographique. Ils ont également relevé la note de Monte dei Paschi à BB+ au niveau senior préféré. S&P a rehaussé la notation de Banco BPM à BBB en raison de buffers de capacité supplémentaire d'absorption des pertes plus importants, et celle de BCP à BBB grâce à l'amélioration de ses fondamentaux. En Suisse, Moody's a rehaussé la notation de EFG de A3 à A2. Dans des nouvelles moins positives, les banques françaises, contraintes par la notation souveraine, ont été placées sous perspective négative par Moody's en raison de la situation budgétaire difficile. La perspective de la Banque Internationale à Luxembourg (la "BIL") a été abaissée à "négative" à la suite d'une augmentation rapide des prêts non performants. Les rachats anticipés ont continué dans le secteur des AT1, avec Belfius et LBBW proposant des offres de rachat au-dessus du prix du marché accompagnées de nouvelles émissions. Fineco a annoncé le call de l'obligation FINBAN 5,875 24P, qui a été refinancé et traité en LME en mars. Santander a racheté son instrument convertible SANTAN 1 Perp, une obligation dite legacy émise pour indemniser les investisseurs particuliers après la faillite de Banco Popular. Cette obligation n'était pas classée en T1 mais en MREL et comportait un taux de réinitialisation de Mid-Swap+5,947 %. Le thème de l'exceptionnalisme américain s'est imposé ce mois-ci sur les marchés. À la suite de la victoire de Trump et la nomination de partisans des tarifs douaniers et de fidèles, les actifs ont intégré des perspectives de croissance et d'inflation plus élevées aux États-Unis par rapport au reste du monde. Le taux à terme à 1 an dans 1 an a augmenté de 8 bps à 3,77% aux États-Unis, tandis qu'il a baissé de 30 bps à 1,90% dans la zone euro. Les banques américaines ont été soutenues par les perspectives de déréglementation et de croissance plus élevée : l'indice BKX a enregistré une hausse de 13,5%, contrastant avec le SX7T qui a reculé de 3,8%. La faiblesse relative des actifs risqués européens ne s'est pas traduite dans le crédit : le Xover et le Subfin ont respectivement clôturé le mois avec un resserrement de 10 bps à 300 bps, et de 4 bps à 112 bps. En Europe, l'annonce d'élections anticipées en Allemagne a alimenté l'espoir d'une nouvelle coalition favorable aux entreprises et à l'investissement. En revanche, les tensions en France autour du vote du budget ont accentué les préoccupations concernant le déficit. Pour la première fois, la dette française à 10 ans s'est brièvement négociée avec un spread plus large que la dette grecque. Malgré l'affaiblissement de la trajectoire budgétaire, S&P a confirmé la note de la France à AA- avec une perspective stable. L'agence souligne la richesse et la diversité de l'économie française, l'important réservoir d'épargne domestique, ainsi qu'un système bancaire solide avec une exposition limitée à la dette souveraine. Sur le plan géopolitique, les inquiétudes ont augmenté après la mise à jour par la Russie de sa doctrine nucléaire et l'utilisation de nouvelles armes contre l'Ukraine. Les membres du conseil des gouverneurs de la BCE semblent de plus en plus divisés sur la trajectoire des taux d'intérêt. Les banquiers centraux les moins accommodants soulignent le manque de progrès sur l'inflation des services et des salaires, tandis que les plus accommodants mettent en avant les risques pour la croissance. Dans une interview avec Bloomberg, Schnabel fait allusion à l'affaiblissement de l'impact du resserrement monétaire, visible dans la stabilisation des prix de l'immobilier et la reprise de la croissance des prêts. Elle estime que si l'inflation le permet, les taux devraient être progressivement ramenés à un niveau neutre qu'elle situe entre 2% et 3%. D'autre part, Villeroy affirme que la BCE devrait être prête à baisser les taux en dessous de 2% si la croissance ne repart pas. Le marché, quant à lui, anticipe des taux inférieurs à 2% au début de l'été prochain. Dans l'actualité bancaire, les résultats ont confirmé des tendances opérationnelles robustes. Les prévisions ont été maintenues ou revues à la hausse, contrastant avec la plupart des secteurs non financiers où les tendances sont plus faibles. UniCredit a surpris le marché en lançant une offre publique d'échange volontaire sur Banco BPM, pour une contrepartie totale d'environ 10 milliards d'euros dans le cadre d'une opération entièrement en actions. Si la transaction aboutit, les opérations combinées en Italie formeraient le deuxième réseau derrière Intesa, avec une part de marché d'environ 15%. Bien que cette opération retarde un éventuel rapprochement avec Commerzbank au second semestre 2025 au plus tôt, les probabilités de réalisation n'ont pas changé de manière significative. Les investisseurs considèrent deux opérations comme étant le meilleur scénario pour UniCredit, tout en affichant une légère préférence pour Banco BPM par rapport à Commerzbank. Dans le secteur des assureurs, Aviva a annoncé avoir soumis une offre non contraignante pour Direct Line, valorisée à environ 3,3 milliards de livres sterling. Après le rejet de l'offre par le conseil d'administration, Aviva s'adresse directement aux actionnaires. Achmea a annoncé une joint-venture avec Lifetri dans le domaine de la consolidation des retraites aux Pays-Bas. La société vise une part de 20% du marché néerlandais des rachats d'annuités, estimé à 20-30 milliards d'euros. Dans l'actualité des notations de crédit, Moody's a amélioré la note de sept banques portugaises. En conséquence, Credito Agricola est devenu Investment Grade. Ils ont également amélioré la note d'Abanca de BBB à BBB+. S&P a amélioré la note senior de Cajamar de BB+ à BBB-. BFF a été dégradée par Moody's à BB- à la suite d'une mauvaise classification des prêts en souffrance. Sur le plan souverain, Chypre a été rehaussée à A- contre BBB auparavant, tandis que S&P a révisé sa perspective sur la France à « négative ». Lloyds et Nationwide ont racheté leurs titres AT1 en GBP, complétant un sans-faute pour les principales obligations AT1 devenues callable cette année. RBI a procédé à son offre d'achat et de refinancement précédemment annulée, émettant une obligation de 650 millions d'euros à 7,375 %. Deutsche Pfandbriefbank est arrivé sur les marchés avec sa première émission senior préférée en deux ans.

Le mois de décembre a été marqué par une hausse notable des taux américains à la suite d'une conférence de presse restrictive qui a recentré l'attention sur l'inflation et entraîné une chute de près de 3 % du S&P, soit sa plus forte baisse après la réunion de la Fed depuis 2001. Les courbes des taux se sont pentifiées des deux côtés de l'Atlantique, avec un écart souverain 2Y-10Y atteignant 27 bps en Allemagne et 31 bps aux États-Unis. Les banques européennes ont bien résisté à cet ajustement. Le Subfin et le Sfrfin ont terminé le mois quasiment stables, tandis que le Xover s'est élargi d'environ 15 bps. Le SX7R a nettement surperformé le marché, avec un rendement de +4,63 % contre -0,46 % pour le SXXR. Les opérations de fusion-acquisition ont dominé les actualités. Unicredit a augmenté sa participation dans Commerzbank de 21 % à 28 %, dont 9,5 % détenus directement. Au Danemark, Nykredit a lancé une offre publique volontaire pour acquérir toutes les actions de Spar Nord Bank avec une prime de 49 % par rapport à la clôture de la veille.

## Rapport du Conseil d'Administration

Dans le secteur des assurances, Matmut serait en tête de l'appel d'offres pour HSBC Assurances Vie, dans le but de se diversifier dans l'assurance vie. Generali et Natixis finalisent les paramètres d'une coentreprise en gestion d'actifs. Saga a annoncé la vente de son activité de souscription d'assurances à Ageas, tout en conservant la responsabilité du marketing et de la marque, tandis qu'Ageas prendra en charge la tarification et la souscription. Sur le plan réglementaire, l'Australie a confirmé l'élimination progressive des instruments AT1. Les obligations existantes seront maintenues jusqu'à leurs premières dates de remboursement anticipé. Une telle décision semble improbable en Europe, où le marché des AT1 est largement institutionnel, contrairement à l'Australie, dominée par les investisseurs particuliers. Au Royaume-Uni, la FCA a lancé une consultation sur les exigences de reporting de liquidité pour les assureurs-vie et les fonds de pension impliqués dans les produits dérivés et les mises en pension, afin d'éviter la répétition de la crise LDI de 2022. En matière de notation de crédit, Moody's a créé la surprise en dégradant la France hors de son calendrier habituel, passant d'Aa2 à Aa3. Les banques françaises ont rapidement suivi, mais les impacts se sont limités à quelques émetteurs, touchant uniquement les dettes Senior Preferred, en raison d'une capacité de soutien de l'État jugée réduite. Fitch a amélioré la notation de plusieurs banques portugaises et espagnoles grâce à un environnement opérationnel amélioré et des bilans plus sains. En Allemagne, Moody's a relevé la note senior de Hamburger Sparkasse de Aa3 à Aa2. BFCM a remboursé à leur valeur nominale trois instruments CMS legacy non éligibles en tant que capital. Cette opération fait suite à des messages clairs de l'EBA condamnant la politique de l'autruche de certains établissements consistant à laisser en circulation des instruments subordonnés legacy en tant que financements seniors. Crédit Agricole Assurance a annoncé le remboursement de son Tier 1 transitoire à 4,25 %. SCOR a racheté son Tier 1 à 3,875 % au prix de 100,65, tout en émettant un nouveau RT1 à 10 ans non-call à 6 % en euros.

### Fonds: Axiom Short Duration Bond Fund

La performance du marché obligataire a été mitigée en janvier, la vigueur persistante de la croissance et du marché de l'emploi américains ayant entraîné une modération des attentes de baisse des taux d'intérêt. Le 5 ans swap euro augmente de 8 bps pour terminer à 2.51% tandis que l'indice Itraxx Senior se détériore de 3 bps à 70bps. Les inquiétudes concernant les banques régionales américaines ont refait surface à la suite des avertissements sur les bénéfices de New York Community Bancorp et de la banque japonaise Aozora Bank, qui ont constitué des provisions supplémentaires sur leurs portefeuilles d'immobilier de bureau aux États-Unis. Les deux banques européennes les plus exposées à ce type d'actifs, Bawag et Deutsche Bank, n'ont pas signalé de problème relatif à ces portefeuilles au quatrième trimestre. Les banques européennes fortement exposées au secteur de l'immobilier commercial sont relativement peu nombreuses, la plupart d'entre elles ayant une exposition d'environ 10% du total des prêts. L'attention est portée sur les banques régionales allemandes, Aareal et PBB, qui ont une forte exposition à l'immobilier commercial en général et particulièrement sur l'immobilier commercial US. Dans ce contexte plutôt calme, le marché primaire a été en ébullition avec un volume supérieur à 70 milliards pour les obligations financières en euros. Le fonds a participé quand les primes étaient intéressantes. La banque allemande Oldenburgische (notée BBB+ en senior) a émis une obligation Tier 2 10 ans avec un call à 5 ans et un coupon de 8.5%. La plus généreuse a été la banque slovène Nova Ljubljanska (A- en senior) : elle a offert une prime de 10 points sur ses anciennes souches T2 afin d'en proposer une nouvelle (15 bps de contribution positive dans le fonds). Ce type d'opération, de plus en plus répandu, est une source nouvelle de performance.

Les actifs risqués ont continué à délivrer de bonnes performances en février malgré la volatilité des taux d'intérêt. Les économistes ne prévoient plus de récession aux États-Unis. En effet, compte tenu de la solidité des bilans globaux et des flux de trésorerie des ménages et des entreprises, un assouplissement de la politique monétaire et des conditions de prêt pourrait conduire à une croissance plus élevée grâce à un refinancement du secteur privé. Bien que l'économie européenne reste faible, les indices PMI ont rebondi depuis leur niveau le plus bas. Le SeniorFin se resserre de 6 points de base et termine le mois à 64 points de base. Les inquiétudes concernant l'immobilier commercial américain ont refait surface alors que la saga NYCB a pris un nouveau tournant. Le prêteur new-yorkais fait face à trois problèmes : les normes réglementaires applicables aux banques >100 Mds USD, la modification de la réglementation concernant le contrôle des loyers par l'État qui affecte le marché multifamilial, et des problèmes de gouvernances. En Europe, les banques domestiques allemandes ont été soumises à une certaine pression en raison des expositions américaines d'Aareal et PBB, informations reçues négativement par le marché. Les résultats d'Aareal ont rassuré sur sa capacité à absorber les pertes et la résilience de sa liquidité. Bien que le ratio de prêts non performants des bureaux américains ait atteint le chiffre stupéfiant de 25 % ; la banque a pu absorber les pertes américaines grâce à la rentabilité avant provision et à la bonne qualité des actifs en Europe. Le fonds a profité de cet environnement négatif pour investir sur quelques banques allemandes avec une exposition très faible aux États-Unis comme Oldenburgische Landesbank (notation senior BBB+ sur un Tier 2 à 8%) ou Hamburg Commercial Bank (notation senior BBB sur une obligation senior non préférée à 8%). Nous notons également que les opérations d'offre de rachat s'accroissent dans le secteur de l'assurance avec la fin de la période de transition réglementaire : AXA tente de racheter ses obligations legacy en GBP avec un spread de 60 points de base. Le fonds a une allocation de 20% sur cette thématique.

Les données économiques se sont légèrement améliorées, les indices de surprise économique Citi européen et américain se situant fermement en territoire positif. Les données sur l'inflation restent difficiles à interpréter, mais un retour rapide à 2 % aux États-Unis semble improbable. En Europe, l'inflation sur les salaires et les services reste élevée, mais elle est compensée par une baisse des prix de l'énergie et denrées alimentaires, ainsi que par la faiblesse de l'inflation des biens industriels. Globalement, les progrès vers une inflation à 2 % semblent fragiles et vulnérables à une reprise de la hausse des prix des matières premières et des biens. Le marché est clairement orienté à l'achat avec des primes de risque qui se resserrent. Le Senior Fin est passé de 64 à 57 points de base sur le mois et se rapproche du point le plus bas. Le marché primaire reste actif mais de moins en moins attractif : les émissions sont toujours largement sursouscrites avec des spreads proches du marché secondaire. Cependant, des banques moins connues mais solides comme OLB, SaxoBank ou Volksbank émettent encore des obligations offrant des coupons intéressants entre 5,5 et 8,5%.

## Rapport du Conseil d'Administration

Fidèle à son processus de gestion plutôt contrariant, le fonds est à la vente sur les obligations offrant des spreads trop faibles. Les émissions à forte durée, comme Macif 2033 ou Coface 2033, ont notamment été vendues. La couverture Senior Fin a été également doublée et atteint désormais 10% du fonds.

Les attentes en matière de baisse des taux d'intérêt ont encore diminué en avril en raison de la solidité des données relatives à l'activité et à l'inflation. Aux États-Unis, les indices PCE et coût de l'emploi ont dépassé les attentes. Les marchés sont sceptiques quant à la capacité de la Fed à réduire ses taux d'intérêt cette année, avec une baisse anticipée de seulement 33 bps d'ici décembre. En Europe, bien que la désinflation soit plus apparente dans l'ensemble, les prix des services restent un sujet. Les indices PMI ont continué à s'améliorer et la croissance du PIB au premier trimestre a été supérieure aux prévisions. Les marchés évaluent désormais à 80% la probabilité d'une réduction des taux de la BCE en juin, mais considèrent qu'une réduction ultérieure en juillet est peu probable. Le SeniorFin est resté inchangé à 63 bps. Les rendements des Bunds à 10 ans ont terminé le mois en hausse de 30 bps à +2,59%. Les bénéfices du premier trimestre publiés jusqu'à présent ont été solides. Les banques européennes ont brillé, avec un chiffre d'affaires médian supérieur de 2% et des bénéfices médians supérieurs de 10% à ceux attendus. Les résultats ont été soutenus par un coût du risque meilleur que prévu. L'immobilier commercial n'a pas réservé de surprise négative. La hausse des taux d'intérêt à moyen terme a permis aux banques de dépasser les attentes en matière de marge d'intérêt et, dans certains cas, de revoir leurs prévisions à la hausse. Sur le front des fusions et acquisitions, le marché a été particulièrement animé. BBVA étudie à nouveau la possibilité d'acquérir Sabadell, trois ans après l'échec de sa première tentative. L'opération permettrait à BBVA de rééquilibrer ses bénéfices en faveur de l'Europe, d'améliorer sa position concurrentielle et de diversifier sa clientèle en Espagne. La performance du fonds a profité des positions Sabadell détenues en portefeuille. Au Royaume-Uni, les opérations Nationwide-Virgin Money et Coop Bank-Coventry ont été confirmées. Le marché est resté actif sur les obligations seniors et Tier 2. Malgré un marché très acheteur, nous arrivons à sélectionner des banques solides et moins connues qui émettent avec des primes attractives. En avril, le fonds a participé à une obligation Tier 2 émise par Saxobank et offrant un coupon de 6,75%.

Les actifs risqués ont rebondi en mai. La croissance économique et l'inflation aux États-Unis ont négativement surpris, tandis que la situation est plus contrastée en Europe. Le rendement du Bund 10 ans a augmenté de 3 bps à 2,61%. Le Senior Fin s'est resserré de 63 à 59 bps, proche du plus bas historique. Les banques centrales sont devenues légèrement plus hawkish après une série de données décevantes sur l'inflation. Aux États-Unis, l'indice PCE des prix des biens de consommation des ménages et celui des services restent tendanciellement au-dessus de 3%. En Europe, les négociations salariales ont penché en faveur des salariés, principalement en raison du paiement des primes en Allemagne. En mai, l'IPCH a augmenté à 2,9%, poussée par sa composante service qui ressort à +4,1%. Dans l'ensemble, bien que les salaires se modèrent, rien n'indique que l'inflation revienne à 2% prochainement. Les marchés primaires sont restés dynamiques. Le fonds a participé à l'obligation Tier 2 de NordLB à 5.625% ainsi qu'à l'obligation senior émise par Grenke à 5.75%. Cela permet de réinvestir les nombreux remboursements de legacies d'assurance comme Achmea ou Groupama. Les résultats rassurants des spécialistes de l'immobilier commercial allemand comme Deutsche Pfandbriefbank ou Aareal ont profité à leurs obligations, elles reviennent sur leurs niveaux de début d'année.

Le risque politique était en tête des préoccupations des investisseurs en juin, le président français Macron ayant dissous l'Assemblée nationale. Compte tenu des risques accrus d'aggravation du déficit budgétaire et de la rhétorique anti-EU, le spread Bund-OAT a augmenté de 45 bps à 83 bps, avant de se resserrer à 74 bps après les résultats du premier tour. Les banques françaises ont été sévèrement touchées, la Société Générale et la BNP cédant respectivement -20% et -12%. Le Bund a augmenté de 15 bps pour atteindre 2,50%, tandis que le Senior Fin a terminé le mois en hausse de 12 bps à 72 bps. Le fonds est couvert sur ces deux risques : -3,75% de futures OAT pour réduire la durée et 10% de protection Itraxx Senior, qui était à des niveaux historiquement bas. Cette couverture a amorti le choc et permet au fonds de terminer le mois à +0,41% (part HC EUR). La France n'a pas été le seul pays à faire l'objet d'une attention particulière ce mois-ci. Aux États-Unis, le premier débat présidentiel a alimenté les inquiétudes concernant la santé du président Biden, dont la cote sur les marchés de paris est passée d'environ 45% à 30%. Par ailleurs, le peso mexicain s'est dévalué d'environ 10% par rapport au dollar, la nouvelle super-coalition ayant mis en avant des réformes antidémocratiques et populistes. Au Brésil et en Colombie, l'incapacité à réduire les dépenses a suscité des inquiétudes concernant les déficits. À l'échelle mondiale, les politiques s'orientent vers une augmentation des dépenses publiques et des mesures protectionnistes. Une victoire de Donald Trump pourrait encore augmenter des dépenses publiques et les mesures protectionnistes exacerbant ainsi des pressions vendeuses sur les taux à long terme. Sur le plan macroéconomique, l'inflation a été généralement conforme aux attentes, tandis que la croissance économique s'est légèrement ralentie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps à 3,75%, comme prévu, mais a publié des projections plus élevées pour l'inflation de base, qui ne devrait pas atteindre l'objectif avant 2026. Bien que l'inflation des biens ait chuté rapidement, l'inflation des services se maintient à environ 4% en rythme annualisé. Il y a des signes encourageants de ralentissement de la croissance des salaires, soutenus par des attentes d'inflation en baisse, mais le processus de normalisation est très lent. Le scénario central reste donc celui de baisses de taux très graduelles et limitées. Par ailleurs, la surprise est venue une nouvelle fois de la Banque nationale suisse, qui a abaissé son taux directeur à 1,25% dans le but d'affaiblir le franc. Sur le front des fusions et acquisitions, Natwest a annoncé l'acquisition de la majeure partie de Sainsbury's Bank. Le fonds est positionné sur l'obligation Tier 2 échéance 2033 avec un call en 2028, qui a gagné 2 points après l'annonce de la nouvelle.

Le mois de juillet a été favorable aux actifs obligataires avec un mouvement de baisse des taux. En effet, le tableau macroéconomique s'est légèrement affaibli, la croissance mondiale et l'inflation ayant surpris à la baisse. Aux États-Unis, les mesures de l'inflation de base ont été plus ou moins conformes aux objectifs au cours des trois derniers mois. Les indicateurs du marché de l'emploi, tels que les inscriptions au chômage, les nouvelles embauches nettes et les salaires horaires, ont brossé un tableau mitigé. Cela dit, la croissance du PIB reste forte, les taux de licenciement ont légèrement baissé et les marges des entreprises sont très saines. Les données restent dispersées et volatiles, ce qui rend difficile l'extrapolation d'une dynamique. En Europe, l'inflation domestique est restée bien supérieure à l'objectif au cours des trois derniers mois, ce qui rend une réduction agressive des taux directeurs improbable. Dans ce contexte, le swap Euro 5 ans a baissé de 31 bps passant de 2,88% à 2,57% tandis que le senior financier baissait également de 10 bps de 71 à 61. Certaines obligations deviennent survalorisées, le fonds en profite pour réduire son nombre de lignes passant de 195 en début d'année à 162 aujourd'hui. Néanmoins, il reste des opportunités dans le marché sur des banques/assureurs solides mais moins connus.

## Rapport du Conseil d'Administration

Ce mois-ci, le fonds a, par exemple, acheté une obligation Tier 2 de Zavaro, un assureur slovène noté A, avec un rendement de 6,7% ou encore l'obligation Tier 2 de Van Lanschot, une banque hollandaise notée BBB+, avec un rendement de 6,6%. Plus généralement, les banques européennes ont affiché un très bon deuxième trimestre. Aucune banque n'a manqué les attentes sur les résultats avant impôts. Les revenus ont été favorisés par la stabilité de la marge nette d'intérêts et par une hausse surprise des commissions, qui ont bénéficié d'une plus grande appétence des clients pour le risque et d'une reprise dans la banque d'investissement. Les pertes sur prêts ont généralement été moins importantes que prévu, les défauts de paiement étant restés rares. Le relèvement médian du BPA pour 2025 est de 2% à 3%, RBI et Sabadell bénéficiant d'un relèvement supérieur à 5%. Seule la Société Générale a vu ses bénéfices prévisionnels revus à la baisse.

Les marchés se sont normalisés rapidement après un début de mois volatil. Le resserrement monétaire inattendu de la Banque du Japon combiné à un rapport sur l'emploi aux États-Unis plus faible que prévu, a déclenché le débouclage d'opérations de carry trade et de grosses positions corrélées au JPY/USD. L'indice VIX est revenu à sa moyenne annuelle, et les indices boursiers se sont redressés. Les spreads de crédit ont également progressivement repris leur compression. Les spreads de crédit ont également progressivement repris leur compression. L'indice Senior Fin a clôturé le mois en baisse de 2bps à 60 bps. La situation macroéconomique a été dominée par les chiffres du marché du travail américain. Les craintes provoquées par un rapport sur l'emploi faible au début du mois ont été atténuées par des chiffres d'inscriptions au chômage rassurants, ainsi que des données ISM et de PIB plus fortes que prévu. Cependant, Jerome Powell a usé d'une tonalité pessimiste sur l'économie lors de la conférence de Jackson Hole indiquant qu'un nouveau ralentissement du marché du travail n'était pas opportun et qu'il existait une marge de manœuvre monétaire importante pour y faire face. Les institutions financières ont enregistré d'excellents résultats au deuxième trimestre. 80% d'entre elles ont dépassé les estimations du consensus. Tous les sous-secteurs, de la banque à l'assurance en passant par la gestion d'actifs, ont bénéficié d'une forte dynamique de revenus. En termes de révisions des attentes du consensus, les banques restent en tête du peloton, avec des bénéfices prévisionnels à 24 mois en hausse de 4% au cours des trois derniers mois, contre 0,5% pour l'ensemble du marché européen. Sur le plan des notations, Moody's a réévalué la dette senior préférée de Novo Banco de Ba1 à Baa3, qui est ainsi entièrement devenue Investment Grade chez les agences de notation. Commerzbank a également été redressée à A au niveau senior et à BBB- au niveau Tier 2 par S&P. Close Brothers a été rétrogradé de A2 à A3 en raison des amendes liées à l'enquête de la FCA sur les commissions de son activité de financement automobile. La fin du mois a été très active sur le marché primaire. Le fonds en a profité pour se renforcer sur son cœur de cible actuel : les obligations seniors et Tier 2 pour remplacer les legacies d'assureurs qui sont callées au fur et à mesure. A titre d'exemple, citons l'obligation senior de la banque lituanienne Siauliu Bankas (rating Baa1) à 4,9% ou l'émission Tier 2 de la banque autrichienne Volksbank (rating A2) à 5,75%.

Le crédit a continué de performer en septembre avec une contraction des primes risques alimentée par une recherche de rendement. Le Senior Fin a terminé le mois inchangé à 67 bps. Le rallye a également été soutenu par les taux d'intérêt. Les rendements du Bund et du bon du Trésor américain à 10 ans ont respectivement baissé de 18 bps et de 10 bps. Les taux courts ont enregistré une forte baisse en raison de banques centrales accommodantes, de meilleures données sur l'inflation et de signaux mitigés sur le marché du travail. Le président Powell a décrit la première baisse de 50 bps de la Fed comme un recalibrage visant à réduire l'écart entre les taux d'intérêt et l'inflation, tout en soulignant la résilience de l'économie. En Europe, la BCE a réduit ses taux de 25 bps pour la deuxième fois cette année, comme prévu. Par suite d'indicateurs d'activité faibles et une surprise à la baisse sur l'inflation, les marchés ont anticipé une nouvelle réduction de 25 bps lors de la réunion d'octobre. Dans le secteur bancaire, Unicredit a annoncé avoir acquis une participation de 9% dans Commerzbank, ainsi qu'une exposition supplémentaire via des dérivés, portant la participation totale à 21%. La banque a indiqué avoir demandé l'autorisation à la BCE d'acquérir jusqu'à 30% de Commerzbank. Selon les règles allemandes en matière de fusions-acquisitions, dépasser ce seuil obligerait Unicredit à lancer une offre entièrement en numéraire, ce qui consommerait trop de capital. Malgré une opposition politique allemande hésitante à l'opération, nous considérons qu'une acquisition complète via un échange d'actions est l'issue la plus probable. Les synergies de coûts et la solide expérience d'Unicredit en Italie et en Allemagne justifieraient un large soutien des actionnaires en faveur de l'opération. Les spreads d'Unicredit en profiteraient car le rating de Commerzbank est deux crans au-dessus (1% du fonds). Les marchés primaires ont été en ébullition en septembre. Le fonds a participé à de nombreuses émissions comme APICIL à 5,375% ou Sogecap à 5,25%, ces deux émissions Tier 2 ont un rating BBB.

Le mois d'octobre a été relativement calme pour les actifs risqués. Les indices crédit sont restés largement stables, le SeniorFin termine à 65 points de base. L'inflation et la croissance se sont avérées plus persistantes que prévues dans les principales zones économiques, ce qui a entraîné une hausse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Le rendement du Bund a augmenté de 27 points de base, tandis que le rendement du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 50 points de base. Bien que l'inflation soit moins préoccupante qu'il y a un an, en partie grâce à la baisse des prix mondiaux de l'énergie et aux pressions déflationnistes en Chine, l'inflation des services se maintient au-dessus de 4% dans les pays du G7. Si de nouvelles baisses des taux directeurs sont toujours attendues, la perception du marché est passée d'un cycle prolongé de baisse des taux à un ajustement de milieu de cycle, avec un taux d'atterrissage supérieur à 3,5% aux États-Unis et au-dessus de 2% en Europe. L'élection américaine ajoute à l'incertitude macroéconomique, notamment au vu des politiques de Trump, qui prévoient des droits de douane élevés, une réduction de l'immigration et un assouplissement budgétaire, risquant de générer une inflation plus élevée. Le financement automobile au Royaume-Uni a de nouveau fait les gros titres alors que la Cour d'appel a annulé une décision concernant l'affaire Hopcraft, avec des répercussions importantes pour le financement automobile et, plus généralement, pour tous les financements intermédiaires. La cour a statué que les banques sont responsables de la non-divulgaration des commissions des concessionnaires automobiles, ce qui signifie qu'elles pourraient être amenées à rembourser tous les intérêts payés par les clients en plus d'un taux d'intérêt « sans commission ». Ce cas est particulièrement sensible pour Close Brothers, exposé au financement intermédiaire. Le fonds a une position de 0,65% sur ce nom, initiée à la suite de ces événements. Nous avons choisi une obligation senior 2028 (notation BBB+ watch négatif) pour limiter la volatilité. Le spread de 335 points de base rémunère largement le risque. Les rachats anticipés ont continué dans le secteur des legacies. Santander a racheté son instrument SANTAN 1 Perp, une obligation dite legacy émise pour indemniser les investisseurs particuliers après la faillite de Banco Popular. Le fonds a une position de 1% sur cette obligation.

## Rapport du Conseil d'Administration

Les actifs risqués se sont une nouvelle fois bien comportés en novembre. Le Senior Fin a terminé à 62 avec resserrement de 3bps. En Europe, l'annonce d'élections anticipées en Allemagne a alimenté l'espoir d'une nouvelle coalition favorable aux entreprises et à l'investissement. En revanche, les tensions en France autour du vote du budget ont accentué les préoccupations concernant le déficit. Pour la première fois, la dette française à 10 ans s'est brièvement négociée avec un spread plus large que la dette grecque. Malgré l'affaiblissement de la trajectoire budgétaire, S&P a confirmé la note de la France à AA- avec une perspective stable. L'agence souligne la richesse et la diversité de l'économie française, l'important réservoir d'épargne domestique, ainsi qu'un système bancaire solide avec une exposition limitée à la dette souveraine. Dans l'actualité bancaire, les résultats ont confirmé des tendances opérationnelles robustes. Les prévisions ont été maintenues ou revues à la hausse, contrastant avec la plupart des secteurs non financiers où les tendances sont plus faibles. UniCredit a surpris le marché en lançant une offre publique d'échange volontaire sur Banco BPM, pour une contrepartie totale d'environ 10 milliards d'euros dans le cadre d'une opération entièrement en actions. Si la transaction aboutit, les opérations combinées en Italie formeraient le deuxième réseau derrière Intesa, avec une part de marché d'environ 15%. Bien que cette opération retarde un éventuel rapprochement avec Commerzbank au second semestre 2025 au plus tôt, les probabilités de réalisation n'ont pas changé de manière significative. Les investisseurs considèrent deux opérations comme étant le meilleur scénario pour UniCredit, tout en affichant une légère préférence pour Banco BPM par rapport à Commerzbank. Dans le secteur des assureurs, Aviva a annoncé avoir soumis une offre non contraignante pour Direct Line, valorisée à environ 3,3 milliards de livres sterling. Après le rejet de l'offre par le conseil d'administration, Aviva s'adresse directement aux actionnaires. Le fonds continue d'investir sur la zone 6 mois - 2 ans Investment Grade en attendant que des opportunités apparaissent. Cette zone offre encore des rendements attractifs (achat par exemple de la legacy Danica Pension à 4% de rendement au call dans neuf mois) et une volatilité faible car l'échéance se rapproche rapidement.

Le mois de décembre a été marqué par une hausse notable des taux américains du fait de la tonalité restrictive du discours de la FED qui a recentré l'attention sur l'inflation et entraîné une chute de près de 3% du S&P, soit sa plus forte baisse après la réunion de la Fed depuis 2001. Les courbes des taux se sont pentifiées des deux côtés de l'Atlantique, avec un écart souverain 2Y-10Y atteignant 27 bps en Allemagne et 31 bps aux États-Unis. Les banques européennes ont bien résisté à cet ajustement. Le Subfin et le SeniorFin ont terminé le mois quasiment stables, tandis que le Xover s'est élargi d'environ 15 bps. Le SX7R a nettement surperformé le marché, avec un rendement de +4,63% contre -0,46% pour le SXXR. Les opérations de fusion-acquisition ont dominé les actualités. Unicredit a augmenté sa participation dans Commerzbank de 21% à 28%, dont 9,5% détenus directement. Au Danemark, Nykredit a lancé une offre publique volontaire pour acquérir toutes les actions de Spar Nord Bank avec une prime de 49% par rapport à la clôture de la veille. Le fonds est par ailleurs investi à hauteur de 0,50% sur une obligation senior 2027 émise par Spar Nord Bank. Dans le secteur des assurances, Achmea et Lifetri mettent en commun leurs portefeuilles d'assurance vie dans une nouvelle entité. Cela renforce le profil crédit de Lifetri, le fonds en a profité pour acheter la Tier 2 2032 avec un call en 2026 à 6% de rendement. En matière de notation de crédit, Moody's a créé la surprise en dégradant la France hors de son calendrier habituel, passant d'Aa2 à Aa3. Les banques françaises ont rapidement suivi, mais les impacts se sont limités à quelques émetteurs, touchant uniquement les dettes Senior Preferred, en raison d'une capacité de soutien de l'État jugée réduite. Fitch a amélioré la notation de plusieurs banques portugaises et espagnoles grâce à un environnement opérationnel amélioré et des bilans plus sains. Le portefeuille continue à réduire ses risques et à privilégier la zone 1 à 2 ans qui offre un portage intéressant. La couverture CDS a également été augmentée avec l'achat de protection sur le senior Fin pour l'équivalent de 12% du fonds.



## **Audit report**

To the Shareholders of  
**AXIOM LUX**

---

### **Our opinion**

In our opinion, the accompanying financial statements give a true and fair view of the financial position of AXIOM LUX (the “Fund”) and of each of its sub-funds as at 31 December 2024, and of the results of their operations and changes in their net assets for the year then ended in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation and presentation of the financial statements.

#### *What we have audited*

The Fund’s financial statements comprise:

- the combined statement of net assets for the Fund and the statement of net assets for each of the sub-funds as at 31 December 2024;
- the combined statement of operations and changes in net assets for the Fund and the statement of operations and changes in net assets for each of the sub-funds for the year then ended;
- the securities portfolio as at 31 December 2024; and
- the notes to the financial statements - schedule of derivative instruments and the other notes to the financial statements, which include a summary of significant accounting policies.

---

### **Basis for opinion**

We conducted our audit in accordance with the Law of 23 July 2016 on the audit profession (Law of 23 July 2016) and with International Standards on Auditing (ISAs) as adopted for Luxembourg by the “Commission de Surveillance du Secteur Financier” (CSSF). Our responsibilities under the Law of 23 July 2016 and ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF are further described in the “Responsibilities of the “Réviseur d’entreprises agréé” for the audit of the financial statements” section of our report.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

We are independent of the Fund in accordance with the International Code of Ethics for Professional Accountants, including International Independence Standards, issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code) as adopted for Luxembourg by the CSSF together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements. We have fulfilled our other ethical responsibilities under those ethical requirements.

---

### **Other information**

The Board of Directors of the Fund is responsible for the other information. The other information comprises the information stated in the annual report but does not include the financial statements and our audit report thereon.

---

*PricewaterhouseCoopers, Société coopérative, 2 rue Gerhard Mercator, B.P. 1443, L-1014 Luxembourg  
T : +352 494848 1, F : +352 494848 2900, [www.pwc.lu](http://www.pwc.lu)*

*Cabinet de révision agréé. Expert-comptable (autorisation gouvernementale n°10028256)  
R.C.S. Luxembourg B 65 477 - TVA LU25482518*



Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information identified above and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit, or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

---

### **Responsibilities of the Board of Directors of the Fund for the financial statements**

The Board of Directors of the Fund is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with Luxembourg legal and regulatory requirements relating to the preparation and presentation of the financial statements, and for such internal control as the Board of Directors of the Fund determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Board of Directors of the Fund is responsible for assessing the Fund's and each of its sub-funds' ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the Board of Directors of the Fund either intends to liquidate the Fund or close any of its sub-funds or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

---

### **Responsibilities of the “Réviseur d’entreprises agréé” for the audit of the financial statements**

The objectives of our audit are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an audit report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with the Law of 23 July 2016 and with ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with the Law of 23 July 2016 and with ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control;
- obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Fund's internal control;



- evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Board of Directors of the Fund;
- conclude on the appropriateness of the Board of Directors of the Fund's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Fund's or any of its sub-funds' ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our audit report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our audit report. However, future events or conditions may cause the Fund or any of its sub-funds to cease to continue as a going concern;
- evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

PricewaterhouseCoopers, Société coopérative

Luxembourg, 30 April 2025

# AXIOM LUX

## Etat combiné des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>1.490.016.240,95</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	1.301.072.988,13
<i>Prix de revient</i>		1.254.142.229,86
Avoirs en banque et liquidités		158.700.925,91
A recevoir sur souscriptions		5.736.252,31
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	180.045,35
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	583.819,05
Plus-value nette non réalisée sur CFDs	2.9	465.842,36
Dividendes à recevoir, nets		209.673,88
Intérêts à recevoir, nets		23.057.121,33
Frais d'établissement, nets	2.12	9.572,63
<b>Passifs</b>		<b>59.551.857,88</b>
Découvert bancaire		40.731.868,95
A payer sur rachats		1.919.479,66
A payer sur CFDs		230.667,80
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	2.227.603,08
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	513.333,44
Moins-value nette non réalisée sur swaps	2.10	1.678.311,66
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	1.306.861,61
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		53.604,25
Commissions d'administration à payer	5	87.691,63
Commissions de performance à payer	4	10.589.336,94
Intérêts à payer, nets		111.777,94
Autres passifs		101.320,92
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>1.430.464.383,07</b>

# AXIOM LUX

## Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>65.768.680,43</b>
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		7.280.372,97
Dividendes reçus sur CFDs		839.396,32
Intérêts reçus sur obligations et instruments du marché monétaire, nets		54.912.596,26
Intérêts reçus sur swaps		360.350,72
Intérêts bancaires		2.120.842,78
Revenus sur prêts de titres	8	243.270,86
Autres revenus		11.850,52
<b>Dépenses</b>		<b>31.399.768,49</b>
Commissions de gestion	3	13.437.804,84
Commissions de performance	4	11.543.730,89
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		358.317,70
Commissions d'administration	5	744.213,24
Frais de domiciliation		27.917,97
Commissions de distribution		27.641,25
Amortissement des frais d'établissement	2.12	24.448,52
Frais d'audit		67.311,46
Frais légaux		89.583,57
Frais de transaction	6	1.580.710,21
Rémunération administrateurs		24.625,00
Taxe d'abonnement	7	192.798,01
Intérêts payés sur découvert bancaire		590.478,44
Dividendes payés sur CFDs		420.336,33
Intérêts payés sur swaps		1.933.361,43
Frais bancaires		4.310,01
Autres dépenses		332.179,62
<b>Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements</b>		<b>34.368.911,94</b>
<b>Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2.3	64.402.276,38
- options	2.6	-1.660.470,30
- contrats de change à terme	2.7	-6.796.433,21
- contrats futures	2.8	9.742.355,80
- CFDs	2.9	5.506.133,85
- swaps	2.10	1.374.283,96
- change	2.4	3.012.780,20
<b>Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>109.949.838,62</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2	54.401.817,49
- options	2.6	623.000,00
- contrats de change à terme	2.7	-1.751.573,90
- contrats futures	2.8	1.049.116,13
- CFDs	2.9	465.842,36
- swaps	2.10	-1.107.879,15
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>163.630.161,55</b>
Dividendes versés	9	-5.472.419,13
Souscriptions d'actions de capitalisation		648.329.183,14

# AXIOM LUX

---

## Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/24

	<i>Note</i>	<i>Exprimé en EUR</i>
Souscriptions d'actions de distribution		62.036.205,47
Rachats d'actions de capitalisation		-380.056.573,25
Rachats d'actions de distribution		-68.091.169,97
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>420.375.387,81</b>
<b>Actifs nets au début de l'exercice</b>		<b>1.010.088.995,26</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice</b>		<b>1.430.464.383,07</b>

# **AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS**

# AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

---

## Etat des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>96.557.082,83</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	90.362.748,82
<i>Prix de revient</i>		85.086.307,84
Avoirs en banque et liquidités		4.817.234,77
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	5.103,65
Intérêts à recevoir, nets		1.371.995,59
<b>Passifs</b>		<b>1.108.169,36</b>
Découvert bancaire		392.675,40
A payer sur rachats		46.706,55
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	148.972,46
Moins-value nette non réalisée sur swaps	2.10	427.415,81
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	63.782,16
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		3.540,01
Commissions d'administration à payer	5	8.276,11
Intérêts à payer, nets		11.665,50
Autres passifs		5.135,36
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>95.448.913,47</b>

# AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/24 au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>4.634.996,43</b>
Intérêts reçus sur obligations et instruments du marché monétaire, nets		4.513.661,46
Intérêts reçus sur swaps		62.055,45
Intérêts bancaires		58.538,36
Autres revenus		741,16
<b>Dépenses</b>		<b>915.613,23</b>
Commissions de gestion	3	604.215,71
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		27.237,66
Commissions d'administration	5	40.370,29
Frais de domiciliation		1.898,27
Commissions de distribution		1.831,07
Amortissement des frais d'établissement	2.12	381,95
Frais d'audit		4.779,34
Frais légaux		5.733,19
Frais de transaction	6	3.876,71
Rémunération administrateurs		1.660,07
Taxe d'abonnement	7	8.317,92
Intérêts payés sur découvert bancaire		2.433,41
Intérêts payés sur swaps		189.443,28
Frais bancaires		1.093,00
Autres dépenses		22.341,36
<b>Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements</b>		<b>3.719.383,20</b>
<b>Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2.3	955.793,16
- contrats de change à terme	2.7	-509.372,70
- contrats futures	2.8	-370.299,49
- swaps	2.10	466.249,23
- change	2.4	158.685,11
<b>Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>4.420.438,51</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2	3.171.503,60
- contrats de change à terme	2.7	-239.717,42
- contrats futures	2.8	5.103,65
- swaps	2.10	-278.248,71
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>7.079.079,63</b>
Dividendes versés	9	-1.988.348,39
Souscriptions d'actions de capitalisation		3.443.958,58
Souscriptions d'actions de distribution		30.385.408,42
Rachats d'actions de capitalisation		-12.384.857,08
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>26.535.241,16</b>
<b>Actifs nets au début de l'exercice</b>		<b>68.913.672,31</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice</b>		<b>95.448.913,47</b>

# AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

## Statistiques

		31/12/24	31/12/23	31/12/22
<b>Total des actifs nets</b>	<b>EUR</b>	<b>95.448.913,47</b>	<b>68.913.672,31</b>	<b>80.832.550,13</b>
<b>IC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		17.183,3768	18.835,2661	32.207,8240
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.543,76	1.415,10	1.300,28
<b>IC - CHF(h) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		147,5352	100,0000	-
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	1.064,08	1.000,70	-
<b>RC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		4,7109	45,1219	47,4719
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.477,97	1.361,43	1.257,27
<b>ZC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		1.000,0000	5.309,6020	5.309,6020
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.603,63	1.458,84	1.330,46
<b>ID - EUR - Distribution</b>				
Nombre d'actions		56.075,4320	30.000,0000	30.000,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.197,39	1.144,83	1.060,98
Dividende par action		48,80	9,29	-

# AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

---

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/24 au 31/12/24

	Nombre d'actions au 01/01/24	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/24
<b>IC - EUR - Capitalisation</b>	18.835,2661	2.115,6907	3.767,5800	17.183,3768
<b>IC - CHF(h) - Capitalisation</b>	100,0000	222,5752	175,0400	147,5352
<b>RC - EUR - Capitalisation</b>	45,1219	0,0000	40,4110	4,7109
<b>ZC - EUR - Capitalisation</b>	5.309,6020	0,0000	4.309,6020	1.000,0000
<b>ID - EUR - Distribution</b>	30.000,0000	26.075,4320	0,0000	56.075,4320

# AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé</b>			<b>87.878.064,17</b>	<b>92,07</b>
<b>Obligations</b>			<b>87.878.064,17</b>	<b>92,07</b>
<b>Allemagne</b>			<b>3.727.766,00</b>	<b>3,91</b>
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT 6.125% PERP	EUR	2.600.000	2.628.171,00	2,75
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT 7.875% PERP	EUR	1.000.000	1.099.595,00	1,15
<b>Autriche</b>			<b>3.906.678,00</b>	<b>4,09</b>
ERSTE GR BK 7.0% PERP	EUR	2.000.000	2.127.470,00	2,23
ERSTE GR BK 8.5% PERP	EUR	1.600.000	1.779.208,00	1,86
<b>Belgique</b>			<b>8.188.285,00</b>	<b>8,58</b>
BELFIUS SANV 5.25% 19-04-33	EUR	2.000.000	2.091.250,00	2,19
BELFIUS SANV 6.125% PERP	EUR	1.000.000	1.004.025,00	1,05
KBC GROUPE 4.25% PERP	EUR	2.000.000	1.994.820,00	2,09
KBC GROUPE 6.25% PERP	EUR	3.000.000	3.098.190,00	3,25
<b>Danemark</b>			<b>3.078.319,92</b>	<b>3,23</b>
DANSKE BANK AS FL.R 18-XX 26/06S	USD	1.000.000	969.579,92	1,02
JYSKE BANK DNK 7.0% PERP	EUR	2.000.000	2.108.740,00	2,21
<b>Espagne</b>			<b>17.647.780,00</b>	<b>18,49</b>
BANCO DE BADELL 9.375% PERP	EUR	1.000.000	1.116.445,00	1,17
BANCO DE CREDITO SOCIAL 7.5% 14-09-29	EUR	500.000	572.642,50	0,60
BANKINTER 6.25% PERP	EUR	2.000.000	2.027.680,00	2,12
BANKINTER 7.375% PERP	EUR	2.000.000	2.122.920,00	2,22
BBVA 6.0% PERP	EUR	2.000.000	2.033.310,00	2,13
BBVA 6.875% PERP	EUR	1.000.000	1.049.155,00	1,10
CAIXABANK 5.875% PERP	EUR	2.000.000	2.056.020,00	2,15
CAIXABANK 8.25% PERP	EUR	1.600.000	1.771.096,00	1,86
IBERCAJA 9.125% PERP	EUR	1.400.000	1.522.430,00	1,60
NCG BAN 10.625% PERP	EUR	600.000	691.470,00	0,72
NCG BAN 6.0% PERP	EUR	600.000	605.643,00	0,63
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.0% 31-01-25	EUR	1.500.000	1.497.202,50	1,57
UNICAJA BANCO SA E 4.875% PERP	EUR	600.000	581.766,00	0,61
<b>Finlande</b>			<b>3.001.095,00</b>	<b>3,14</b>
NORDEA BKP 3.625% 10-02-26	EUR	3.000.000	3.001.095,00	3,14
<b>France</b>			<b>13.495.228,50</b>	<b>14,14</b>
AXA 6.375% PERP EMTN	EUR	1.200.000	1.293.930,00	1,36
BNP PAR 6.875% PERP	EUR	1.400.000	1.484.231,00	1,56
BNP PAR 7.375% PERP	EUR	1.400.000	1.517.985,00	1,59
BQ POSTALE 0.5% 17-06-26 EMTN	EUR	1.500.000	1.482.907,50	1,55
BQ POSTALE 3.875% PERP	EUR	2.800.000	2.706.298,00	2,84
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES 6.5% PERP	EUR	1.000.000	1.024.395,00	1,07
LA MONDIALE 6.75% 31-12-49	EUR	2.000.000	2.083.530,00	2,18
SG 7.875% PERP EMTN	EUR	1.800.000	1.901.952,00	1,99
<b>Irlande</b>			<b>6.663.997,50</b>	<b>6,98</b>
AIB GROUP 6.25% PERP	EUR	2.000.000	2.022.870,00	2,12
AIB GROUP 7.125% PERP	EUR	1.000.000	1.061.260,00	1,11
BK IRELAND GROUP 6.0% PERP	EUR	1.000.000	1.011.755,00	1,06
BK IRELAND GROUP 6.375% PERP	EUR	2.500.000	2.568.112,50	2,69
<b>Italie</b>			<b>5.135.953,00</b>	<b>5,38</b>
BPER BANCA 6.5% PERP	EUR	1.000.000	1.024.745,00	1,07
INTE 7.75% PERP	EUR	1.800.000	1.907.703,00	2,00
INTE 9.125% PERP	EUR	1.000.000	1.156.295,00	1,21
UNICREDIT 7.5% PERP	EUR	1.000.000	1.047.210,00	1,10

# AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Pays-Bas</b>			<b>16.569.082,46</b>	<b>17,36</b>
ABN AMRO BK 4.75% PERP	EUR	1.400.000	1.381.912,00	1,45
ABN AMRO BK 6.375% PERP	EUR	1.000.000	1.029.535,00	1,08
ABN AMRO BK 6.875% PERP	EUR	2.000.000	2.131.360,00	2,23
ASR NEDERLAND NV 6.625% PERP	EUR	3.000.000	3.150.945,00	3,30
COOPERATIEVE RABOBANK UA 4.625% PERP	EUR	800.000	801.104,00	0,84
DE VOLKSBANK NV 7.0% PERP	EUR	3.000.000	3.134.145,00	3,28
ING GROEP NV 6.5% PERP	USD	2.000.000	1.930.381,46	2,02
NN GROUP NV 6.375% PERP	EUR	2.000.000	2.103.460,00	2,20
TRIODOS BANK NV 2.25% 05-02-32	EUR	1.000.000	906.240,00	0,95
<b>Portugal</b>			<b>1.367.044,00</b>	<b>1,43</b>
BCP 8.125% PERP	EUR	800.000	867.364,00	0,91
CAIXA GEN S A 2.875% 15-06-26	EUR	500.000	499.680,00	0,52
<b>Royaume-Uni</b>			<b>2.703.390,28</b>	<b>2,83</b>
NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 0.25% 22-07-25	EUR	1.000.000	986.645,00	1,03
NATIONWIDE BUILDING SOCIETY 5.75% PERP	GBP	400.000	469.460,57	0,49
VIRGIN MONEY UK PLC FL.R 22-XX 08/06S	GBP	1.000.000	1.247.284,71	1,31
<b>Suède</b>			<b>2.393.444,51</b>	<b>2,51</b>
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB 6.875% PERP	USD	400.000	389.506,52	0,41
SWEDBANK AB 3.75% 14-11-25	EUR	1.000.000	1.008.670,00	1,06
SWEDBANK AB 7.75% PERP	USD	1.000.000	995.267,99	1,04
<b>Instruments du marché monétaire</b>			<b>2.484.684,65</b>	<b>2,60</b>
<b>Bons du trésor</b>			<b>2.484.684,65</b>	<b>2,60</b>
<b>Belgique</b>			<b>2.484.684,65</b>	<b>2,60</b>
KINGDOM OF BELGIUM ZCP 13-03-25	EUR	2.500.000	2.484.684,65	2,60
<b>Total du portefeuille-titres</b>			<b>90.362.748,82</b>	<b>94,67</b>

# **AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY**

# AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

## Etat des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>209.936.389,78</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	174.807.913,02
<i>Prix de revient</i>		173.625.791,36
Avoirs en banque et liquidités		33.530.127,04
A recevoir sur souscriptions		812.460,59
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	163.916,50
Plus-value nette non réalisée sur CFDs	2.9	420.103,38
Dividendes à recevoir, nets		193.309,03
Intérêts à recevoir, nets		8.167,57
Frais d'établissement, nets	2.12	392,65
<b>Passifs</b>		<b>10.620.179,05</b>
Découvert bancaire		6.113.558,80
A payer sur rachats		430.653,22
A payer sur CFDs		211.091,75
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	292.335,85
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		7.132,42
Commissions d'administration à payer	5	14.169,79
Commissions de performance à payer	4	3.474.820,16
Intérêts à payer, nets		60.523,62
Autres passifs		15.893,44
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>199.316.210,73</b>

# AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/24 au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>7.945.428,22</b>
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		6.532.664,02
Dividendes reçus sur CFDs		734.299,02
Intérêts reçus sur swaps		82.971,41
Intérêts bancaires		587.350,36
Autres revenus		8.143,41
<b>Dépenses</b>		<b>10.584.022,78</b>
Commissions de gestion	3	3.083.106,60
Commissions de performance	4	4.151.266,42
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		59.571,81
Commissions d'administration	5	175.535,75
Frais de domiciliation		4.035,81
Commissions de distribution		4.028,17
Amortissement des frais d'établissement	2.12	101,71
Frais d'audit		6.928,69
Frais légaux		15.471,00
Frais de transaction	6	1.420.389,75
Rémunération administrateurs		3.516,94
Taxe d'abonnement	7	49.044,62
Intérêts payés sur découvert bancaire		176.266,29
Dividendes payés sur CFDs		387.688,78
Intérêts payés sur swaps		992.616,20
Frais bancaires		535,00
Autres dépenses		53.919,24
<b>Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements</b>		<b>-2.638.594,56</b>
<b>Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2,3	51.485.306,25
- options	2.6	-1.661.200,30
- contrats de change à terme	2.7	146.785,99
- contrats futures	2.8	11.473.774,92
- CFDs	2.9	4.947.459,96
- swaps	2.10	-43.362,24
- change	2.4	658.521,31
<b>Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>64.368.691,33</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2	-4.853.902,06
- options	2.6	623.000,00
- contrats de change à terme	2.7	626.954,68
- CFDs	2.9	420.103,38
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>61.184.847,33</b>
Souscriptions d'actions de capitalisation		98.664.770,59
Rachats d'actions de capitalisation		-99.255.447,40
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>60.594.170,52</b>
<b>Actifs nets au début de l'exercice</b>		<b>138.722.040,21</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice</b>		<b>199.316.210,73</b>

# AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

## Statistiques

		31/12/24	31/12/23	31/12/22
<b>Total des actifs nets</b>	<b>EUR</b>	<b>199.316.210,73</b>	<b>138.722.040,21</b>	<b>121.074.983,60</b>
<b>HC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		11.788,1659	12.334,6268	15.381,9581
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.461,73	1.690,72	1.283,91
<b>HC - GBP(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		17,9903	24,4903	27,4903
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	2.520,00	1.718,98	1.266,46
<b>HC - USD(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		62,0600	150,0600	164,9090
Valeur nette d'inventaire par action	USD	2.123,78	1.438,72	1.068,68
<b>IC - CHF(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		231,2839	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	1.088,31	-	-
<b>IC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		16.455,9179	25.712,9847	27.446,5139
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.496,01	1.701,14	1.281,59
<b>IC - GBP(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		154,4903	374,4903	199,4903
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	2.552,82	1.727,99	1.268,91
<b>IC - USD(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		-	-	128,0000
Valeur nette d'inventaire par action	USD	-	-	1.249,94
<b>NC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		5.311,4243	3.710,6758	6.359,1672
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.601,52	1.772,98	1.334,90
<b>P(1)C - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		17.710,2583	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.469,49	-	-
<b>RC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		36.192,8683	39.697,2300	44.710,0493
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.418,13	1.668,22	1.272,18
<b>ZC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		192,8551	104,6880	61,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	4.839,99	3.178,45	2.346,15

## AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

---

### Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/24 au 31/12/24

	Nombre d'actions au 01/01/24	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/24
HC - EUR(v) - Capitalisation	12.334,6268	8.242,2247	8.788,6856	11.788,1659
HC - GBP(hv) - Capitalisation	24,4903	0,0000	6,5000	17,9903
HC - USD(hv) - Capitalisation	150,0600	0,0000	88,0000	62,0600
IC - CHF(hv) - Capitalisation	0,0000	231,2839	0,0000	231,2839
IC - EUR(v) - Capitalisation	25.712,9847	7.229,3350	16.486,4018	16.455,9179
IC - GBP(hv) - Capitalisation	374,4903	0,0000	220,0000	154,4903
NC - EUR(v) - Capitalisation	3.710,6758	3.400,7189	1.799,9704	5.311,4243
P(1)C - EUR(v) - Capitalisation	0,0000	19.410,2583	1.700,0000	17.710,2583
RC - EUR(v) - Capitalisation	39.697,2300	16.227,8119	19.732,1736	36.192,8683
ZC - EUR - Capitalisation	104,6880	89,8182	1,6511	192,8551

# AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé</b>			<b>172.921.290,52</b>	<b>86,76</b>
<b>Actions</b>			<b>172.921.290,52</b>	<b>86,76</b>
<b>Allemagne</b>			<b>15.440.271,64</b>	<b>7,75</b>
COMMERZBANK AG	EUR	592.767	9.321.261,08	4,68
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	367.729	6.119.010,56	3,07
<b>Autriche</b>			<b>3.000.775,50</b>	<b>1,51</b>
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	EUR	151.938	3.000.775,50	1,51
<b>Belgique</b>			<b>6.269.186,70</b>	<b>3,15</b>
KBC GROUP NV	EUR	84.105	6.269.186,70	3,15
<b>Danemark</b>			<b>12.156.380,77</b>	<b>6,10</b>
DANSKE BANK A/S	DKK	222.165	6.068.592,38	3,04
JYSKE BANK-REG	DKK	89.016	6.087.788,39	3,05
<b>Espagne</b>			<b>26.057.645,93</b>	<b>13,07</b>
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	1.492.927	14.111.146,00	7,08
BANCO SANTANDER SA	EUR	1.994.722	8.905.436,37	4,47
CAIXABANK SA	EUR	580.799	3.041.063,56	1,53
<b>Finlande</b>			<b>9.151.096,50</b>	<b>4,59</b>
NORDEA BANK ABP	EUR	871.533	9.151.096,50	4,59
<b>France</b>			<b>23.606.417,43</b>	<b>11,84</b>
BNP PARIBAS	EUR	241.591	14.307.019,02	7,18
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	699.729	9.299.398,41	4,67
<b>Irlande</b>			<b>12.226.005,47</b>	<b>6,13</b>
AIB GROUP PLC	EUR	1.149.560	6.127.154,80	3,07
BANK OF IRELAND GROUP PLC	EUR	692.579	6.098.850,67	3,06
<b>Italie</b>			<b>29.425.871,69</b>	<b>14,76</b>
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	522.202	6.000.100,98	3,01
FINCOBANK SPA	EUR	547.254	9.188.394,66	4,61
UNICREDIT SPA	EUR	369.562	14.237.376,05	7,14
<b>Norvège</b>			<b>5.937.485,17</b>	<b>2,98</b>
DNB BANK ASA	NOK	307.747	5.937.485,17	2,98
<b>Pays-Bas</b>			<b>23.374.419,20</b>	<b>11,73</b>
ABN AMRO BANK NV-CVA	EUR	619.231	9.220.349,59	4,63
ING GROEP NV	EUR	935.497	14.154.069,61	7,10
<b>Pologne</b>			<b>6.231.987,54</b>	<b>3,13</b>
PKO BANK POLSKI SA	PLN	446.047	6.231.987,54	3,13
<b>Russie</b>			<b>43.746,98</b>	<b>0,02</b>
SBERBANK PJSC -SPONSORED ADR	USD	1.000.000	43.746,98	0,02
<b>Organismes de placement collectif</b>			<b>1.886.622,50</b>	<b>0,95</b>
<b>Actions/Parts de fonds d'investissements</b>			<b>1.886.622,50</b>	<b>0,95</b>
<b>Luxembourg</b>			<b>1.886.622,50</b>	<b>0,95</b>
AXIOM LONG SHORT EQUITY ZC EUR	EUR	1.750	1.886.622,50	0,95
<b>Total du portefeuille-titres</b>			<b>174.807.913,02</b>	<b>87,70</b>

# **AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND**

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

---

## Etat des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>416.709.381,47</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	389.697.209,47
<i>Prix de revient</i>		384.150.056,57
Avoirs en banque et liquidités		18.671.301,52
A recevoir sur souscriptions		194.103,83
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	490.075,40
Intérêts à recevoir, nets		7.647.511,27
Frais d'établissement, nets	2.12	9.179,98
<b>Passifs</b>		<b>5.048.153,12</b>
Découvert bancaire		2.344.168,26
A payer sur rachats		662.827,97
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	355.532,45
Moins-value nette non réalisée sur swaps	2.10	1.250.895,85
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	331.188,35
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		15.885,74
Commissions d'administration à payer	5	24.348,04
Intérêts à payer, nets		33.216,12
Autres passifs		30.090,34
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>411.661.228,35</b>

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/24 au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>18.857.014,71</b>
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		336.538,52
Intérêts reçus sur obligations et instruments du marché monétaire, nets		17.884.293,32
Intérêts reçus sur swaps		156.847,78
Intérêts bancaires		455.533,66
Revenus sur prêts de titres	8	23.002,42
Autres revenus		799,01
<b>Dépenses</b>		<b>5.164.345,41</b>
Commissions de gestion	3	3.900.758,24
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		118.149,35
Commissions d'administration	5	202.901,76
Frais de domiciliation		9.640,37
Commissions de distribution		9.822,57
Amortissement des frais d'établissement	2.12	16.889,13
Frais d'audit		24.313,28
Frais légaux		31.400,41
Frais de transaction	6	22.885,63
Rémunération administrateurs		9.075,36
Taxe d'abonnement	7	47.156,50
Intérêts payés sur découvert bancaire		11.332,91
Intérêts payés sur swaps		642.582,98
Frais bancaires		1.652,01
Autres dépenses		115.784,91
<b>Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements</b>		<b>13.692.669,30</b>
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2,3	5.739.382,29
- contrats de change à terme	2.7	-1.505.520,58
- contrats futures	2.8	-511.869,58
- swaps	2.10	960.296,00
- change	2.4	465.939,62
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>18.840.897,05</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2	12.121.541,18
- contrats de change à terme	2.7	-685.833,82
- contrats futures	2.8	1.468.705,92
- swaps	2.10	-824.944,44
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>30.920.365,89</b>
Dividendes versés	9	-1.049.295,69
Souscriptions d'actions de capitalisation		133.740.632,67
Souscriptions d'actions de distribution		225.481,50
Rachats d'actions de capitalisation		-112.148.262,47
Rachats d'actions de distribution		-60.996.519,57
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>-9.307.597,67</b>
<b>Actifs nets au début de l'exercice</b>		<b>420.968.826,02</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice</b>		<b>411.661.228,35</b>

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Statistiques

		31/12/24	31/12/23	31/12/22
<b>Total des actifs nets</b>	<b>EUR</b>	<b>411.661.228,35</b>	<b>420.968.826,02</b>	<b>464.332.555,92</b>
<b>HC - CHF(h) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		7.003,4302	9.346,9593	9.203,8146
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	1.129,20	1.075,70	1.036,36
<b>HC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		169.325,3820	185.724,4435	177.924,9625
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.303,83	1.210,33	1.142,12
<b>HC - GBP(h) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		49,4903	8,4903	8,4903
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1.164,23	1.065,21	986,99
<b>HC - USD(h) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		11.495,1878	11.834,2810	13.733,2841
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.456,17	1.330,41	1.230,94
<b>IC - GBP(h) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		142,4903	87,4903	8,4903
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1.164,26	1.065,36	988,48
<b>MC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		101.369,9340	79.170,5606	130.890,1595
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.170,96	1.085,90	1.023,67
<b>P(1)C - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		12.856,0635	2.482,4952	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.134,38	1.047,79	-
<b>RC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		20.066,1646	13.379,6506	30.768,5551
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.164,07	1.086,49	1.030,70
<b>RC - USD(h) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		1.229,3930	1.229,3930	1.309,3930
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.316,19	1.207,94	1.122,76
<b>ZC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		5.687,6935	5.726,3034	4.169,6571
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.310,62	1.205,10	1.126,44
<b>HD - EUR - Distribution</b>				
Nombre d'actions		381,0000	64.282,4392	71.021,4392
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	966,19	927,78	898,68
Dividende par action		32,47	23,87	14,28

## AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

---

### Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/24 au 31/12/24

	Nombre d'actions au 01/01/24	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/24
HC - CHF(h) - Capitalisation	9.346,9593	2.690,8698	5.034,3989	7.003,4302
HC - EUR - Capitalisation	185.724,4435	51.497,0565	67.896,1180	169.325,3820
HC - GBP(h) - Capitalisation	8,4903	70,0000	29,0000	49,4903
HC - USD(h) - Capitalisation	11.834,2810	3.162,0000	3.501,0932	11.495,1878
IC - GBP(h) - Capitalisation	87,4903	72,0000	17,0000	142,4903
MC - EUR - Capitalisation	79.170,5606	29.643,7082	7.444,3348	101.369,9340
P(1)C - EUR - Capitalisation	2.482,4952	10.632,5683	259,0000	12.856,0635
RC - EUR - Capitalisation	13.379,6506	12.568,8524	5.882,3384	20.066,1646
RC - USD(h) - Capitalisation	1.229,3930	0,0000	0,0000	1.229,3930
ZC - EUR - Capitalisation	5.726,3034	192,1640	230,7739	5.687,6935
HD - EUR - Distribution	64.282,4392	238,0000	64.139,4392	381,0000

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé</b>			<b>327.957.808,54</b>	<b>79,67</b>
<b>Actions</b>			<b>830.286,80</b>	<b>0,20</b>
<b>Royaume-Uni</b>			<b>830.286,80</b>	<b>0,20</b>
STANDARD CHARTERED 8.25% PERP	GBP	566.170	830.286,80	0,20
<b>Obligations</b>			<b>274.313.705,83</b>	<b>66,64</b>
<b>Afrique du Sud</b>			<b>1.304.088,05</b>	<b>0,32</b>
INVESTEC 9.125% 06-03-33 EMTN	GBP	1.000.000	1.304.088,05	0,32
<b>Allemagne</b>			<b>39.865.112,00</b>	<b>9,68</b>
BAYER LAND BK 7.0% 05-01-34	EUR	3.000.000	3.314.760,00	0,81
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT 4.0% 05-12-30	EUR	5.300.000	5.318.073,00	1,29
DEUTSCHE BANK AG FL.R 22-32 24/06A	EUR	1.000.000	1.001.865,00	0,24
DEUTSCHE BK 5.625% 19-05-31	EUR	2.000.000	2.042.800,00	0,50
DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG 4.375% 28-08-26	EUR	500.000	501.992,50	0,12
DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG 4.6% 22-02-27	EUR	2.000.000	1.832.510,00	0,45
GOTHAER ALLGEMEINE VERSICHERUN 6.0% 30-10-45	EUR	2.500.000	2.536.812,50	0,62
HAMBURG COMMERCIAL BANK AG E 4.5% 24-07-28	EUR	1.000.000	1.021.135,00	0,25
HANNOVER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLS 3.375% PERP	EUR	2.400.000	2.396.496,00	0,58
LANDESBANK HESSENTHUERINGEN GIROZENTRAL 4.5% 15-09-32	EUR	4.000.000	4.037.380,00	0,98
MUENCHENER HYPOTHEKENBANK EG 7.125% 31-10-28	EUR	3.000.000	3.123.315,00	0,76
NORDDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE 5.625% 23-08-34	EUR	2.000.000	2.071.740,00	0,50
OLDENBURGISCHE LANDESBK AG 5.625% 02-02-26	EUR	1.500.000	1.536.390,00	0,37
OLDENBURGISCHE LANDESBK AG 8.0% 24-04-34	EUR	1.800.000	1.887.750,00	0,46
OLDENBURGISCHE LANDESBK AG 8.5% 24-04-34	EUR	1.400.000	1.568.238,00	0,38
PROCREDIT HOLDING AG COKGAA 9.5% 25-07-34	EUR	3.000.000	3.168.000,00	0,77
WUESTENROT WUERTTEMBERGISCHE AG 2.125% 10-09-41	EUR	3.000.000	2.505.855,00	0,61
<b>Autriche</b>			<b>13.148.074,50</b>	<b>3,19</b>
BAWAG GROUP 6.75% 24-02-34	EUR	2.200.000	2.396.482,00	0,58
KOMMUNALKREDIT 5.25% 28-03-29	EUR	2.300.000	2.423.142,00	0,59
RAIFFEISEN BANK INTL AG 5.25% 02-01-35	EUR	1.300.000	1.336.211,50	0,32
RAIFFEISEN BANK INTL AG 7.375% 20-12-32	EUR	3.500.000	3.789.327,50	0,92
VOLKSBANK WIEN AG 5.5% 04-12-35	EUR	1.100.000	1.128.671,50	0,27
VOLKSBANK WIEN AG 5.75% 21-06-34	EUR	2.000.000	2.074.240,00	0,50
<b>Belgique</b>			<b>4.820.932,50</b>	<b>1,17</b>
ETHIAS VIE 6.75% 05-05-33	EUR	2.000.000	2.289.620,00	0,56
P&V ASSURANCES SCRL 5.5 18-28 13/07A	EUR	2.500.000	2.531.312,50	0,61
<b>Bermudes</b>			<b>6.370.515,00</b>	<b>1,55</b>
ATHORA 5.875% 10-09-34	EUR	3.000.000	3.110.820,00	0,76
ATHORA 6.625% 16-06-28	EUR	3.000.000	3.259.695,00	0,79
<b>Croatie</b>			<b>3.721.060,00</b>	<b>0,90</b>
RAIFFEISENBANK AUSTRIA DD 7.875% 05-06-27	EUR	3.500.000	3.721.060,00	0,90
<b>Danemark</b>			<b>12.552.142,50</b>	<b>3,05</b>
DANICA PENSION 4.375% 29-09-45	EUR	2.450.000	2.465.582,00	0,60
DANSKE BK 1.375% 12-02-30 EMTN	EUR	4.000.000	3.989.000,00	0,97
SAXO BANK A S E 5.75% 25-03-28	EUR	2.000.000	2.060.680,00	0,50
SAXO BANK A S E 6.75% 02-08-34	EUR	1.900.000	1.957.750,50	0,48
SPAR NORD BANK AS 5.375% 05-10-27	EUR	2.000.000	2.079.130,00	0,51
<b>Espagne</b>			<b>8.292.790,00</b>	<b>2,01</b>
BANCO DE BADELL 2.5% 15-04-31	EUR	1.000.000	991.675,00	0,24
BANCO DE BADELL 2.625% 24-03-26	EUR	2.000.000	1.997.730,00	0,49
NCG BAN 5.5% 18-05-26 EMTN	EUR	2.000.000	2.018.460,00	0,49
NCG BAN 8.375% 23-09-33 EMTN	EUR	1.000.000	1.143.285,00	0,28

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
UNICAJA BANCO SA E 7.25% 15-11-27	EUR	2.000.000	2.141.640,00	0,52
<b>Estonie</b>			<b>3.143.250,00</b>	<b>0,76</b>
LHV GROUP AS 5.375% 24-05-28	EUR	1.000.000	1.025.010,00	0,25
LHV GROUP AS 8.75% 03-10-27	EUR	2.000.000	2.118.240,00	0,51
<b>États-Unis</b>			<b>1.145.216,16</b>	<b>0,28</b>
FORD MOTOR CREDIT 4.867% 03-08-27	EUR	1.101.000	1.145.216,16	0,28
<b>Finlande</b>			<b>7.966.155,00</b>	<b>1,94</b>
NORDEA BKP 3.625% 10-02-26	EUR	5.000.000	5.001.825,00	1,22
OP CORPORATE BA 2.4050 15-25 25/09A	EUR	3.000.000	2.964.330,00	0,72
<b>France</b>			<b>31.943.998,39</b>	<b>7,76</b>
APICIL PREVOYANCE 5.375% 03-10-34	EUR	2.500.000	2.615.387,50	0,64
AXA 3.875% PERP EMTN	EUR	3.000.000	3.007.545,00	0,73
BNP PAR 2.5% 31-03-32 EMTN	EUR	500.000	487.075,00	0,12
BNP PAR CARDIF 4.032% PERP	EUR	2.000.000	2.003.930,00	0,49
BPCE 2.125% 13-10-46	EUR	600.000	517.452,00	0,13
CASA ASSURANCES 4.5% PERP	EUR	2.400.000	2.418.300,00	0,59
CCF 5.25% 15-10-41	EUR	2.000.000	1.965.790,00	0,48
CMA CGM 5.5% 15-07-29	EUR	1.750.000	1.832.040,00	0,45
ELO 6.0% 22-03-29 EMTN	EUR	2.000.000	1.704.310,00	0,41
ITM ENTREPRISES 5.75% 22-07-29	EUR	1.500.000	1.601.025,00	0,39
LA MONDIALE 5.05% PERP	EUR	2.000.000	2.033.410,00	0,49
PSA BANQUE FRANCE 3.875% 19-01-26	EUR	2.000.000	2.018.480,00	0,49
RELYENS MUTUAL INSURANCE 5.0% 28-06-29	EUR	300.000	271.500,00	0,07
ROQUETTE FRERES 5.494% PERP	EUR	1.200.000	1.224.756,00	0,30
SG 1.0% 24-11-30 EMTN	EUR	1.000.000	975.345,00	0,24
SG 8.0% PERP	USD	1.600.000	1.560.312,89	0,38
SOGECAP 4.125% PERP	EUR	3.000.000	3.012.990,00	0,73
SOGECAP 5.0% 03-04-45	EUR	1.000.000	1.017.590,00	0,25
SOGECAP 6.5% 16-05-44	EUR	1.500.000	1.676.760,00	0,41
<b>Hongrie</b>			<b>10.914.762,54</b>	<b>2,65</b>
ERSTE BANK HUNGARY ZRT 1.25% 04-02-26	EUR	2.700.000	2.692.143,00	0,65
OTP BANK 4.75% 12-06-28 EMTN	EUR	1.000.000	1.024.500,00	0,25
OTP BANK 6.125% 05-10-27 EMTN	EUR	3.000.000	3.125.280,00	0,76
OTP BANK 7.35% 04-03-26 EMTN	EUR	2.000.000	2.012.960,00	0,49
OTP BANK 8.75% 15-05-33 EMTN	USD	1.000.000	1.016.069,54	0,25
RAIFFEISEN BANK ZRT 5.15% 23-05-30	EUR	1.000.000	1.043.810,00	0,25
<b>Irlande</b>			<b>4.131.375,00</b>	<b>1,00</b>
GRENKE FINANCE 5.75% 06-07-29	EUR	3.000.000	3.103.365,00	0,75
GRENKE FINANCE 6.75% 07-01-26	EUR	1.000.000	1.028.010,00	0,25
<b>Italie</b>			<b>16.068.701,00</b>	<b>3,90</b>
ASS GENERALI 4.596% PERP EMTN	EUR	3.000.000	3.025.905,00	0,74
BANCA IFIS 5.5% 27-02-29 EMTN	EUR	1.500.000	1.583.857,50	0,38
BANCO BPM 6.125% PERP	EUR	2.000.000	2.002.500,00	0,49
INTE 5.875% PERP	EUR	4.500.000	4.510.732,50	1,10
INTE 7.75% PERP	EUR	500.000	529.917,50	0,13
SACE 3.875% PERP	EUR	2.300.000	2.296.768,50	0,56
UNICREDIT 5.375% 16-04-34 EMTN	EUR	2.000.000	2.119.020,00	0,51
<b>Lituanie</b>			<b>1.515.555,00</b>	<b>0,37</b>
AB SIAULIU BANKAS 4.853% 05-12-28	EUR	1.500.000	1.515.555,00	0,37
<b>Luxembourg</b>			<b>6.677.246,42</b>	<b>1,62</b>
BANQUE INTLE A LUXEMBOURG 1.75% 18-08-31	EUR	500.000	470.275,00	0,11
BANQUE INTLE A LUXEMBOURG 6.0% 01-05-33	EUR	3.900.000	3.904.602,00	0,95
HLD EUROPE SCA 3.85% 23-09-26	EUR	1.000.000	984.375,00	0,24

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
UTMOST GROUP 4.0% 15-12-31	GBP	1.307.000	1.317.994,42	0,32
<b>Malte</b>			<b>2.495.475,00</b>	<b>0,61</b>
BANK OF VALLETTA 10.0% 06-12-27	EUR	2.250.000	2.495.475,00	0,61
<b>Norvège</b>			<b>2.312.569,50</b>	<b>0,56</b>
KOMMUNAL LANDSPENSJONSKASSE AS 4.25% 10-06-45	EUR	2.300.000	2.312.569,50	0,56
<b>Pays-Bas</b>			<b>25.587.799,92</b>	<b>6,22</b>
ACHMEA BV 5.625% 02-11-44 EMTN	EUR	1.000.000	1.065.265,00	0,26
ARGENTUM NETHERLANDS BV FOR SWISS LIFE 4.375% PERP	EUR	2.500.000	2.507.100,00	0,61
ASR NEDERLAND NV 5.125% 29-09-45	EUR	1.000.000	1.011.375,00	0,25
EDP FIN 2.0% 22-04-25 EMTN	EUR	2.000.000	1.993.760,00	0,48
LIFETRI GROEP BV 5.25% 01-06-32	EUR	1.000.000	980.000,00	0,24
NIBC BANK NV 4.5% 12-06-35	EUR	1.300.000	1.299.116,00	0,32
NIBC BANK NV ZCP 10-02-43 EMTN	EUR	470.000	1.668.500,00	0,41
NN GROUP NV 4.5% PERP	EUR	1.700.000	1.714.909,00	0,42
SWISS REINSURANCE CO VIA ELM BV 2.6% PERP	EUR	5.861.000	5.825.921,92	1,42
TELEFONICA EUROPE BV 6.75% PERP	EUR	1.000.000	1.122.880,00	0,27
TRIODOS BANK NV 4.875% 12-09-29	EUR	2.900.000	2.911.078,00	0,71
VAN LANSCHOT KEMPEN NV 2.0% 22-03-32	EUR	3.000.000	2.565.000,00	0,62
VOLKSWAGEN INTL FINANCE NV 4.375% PERP	EUR	1.000.000	922.895,00	0,22
<b>Pologne</b>			<b>9.835.132,50</b>	<b>2,39</b>
BANK MILLENNIUM 5.308% 25-09-29	EUR	1.000.000	1.021.065,00	0,25
BANK MILLENNIUM 9.875% 18-09-27	EUR	1.500.000	1.643.272,50	0,40
MBANK SPOLKA AKCYJNA 8.375% 11-09-27	EUR	1.500.000	1.611.390,00	0,39
PKO BANK POLSKI 3.875% 12-09-27	EUR	3.000.000	3.014.880,00	0,73
PKO BANK POLSKI 4.5% 27-03-28	EUR	2.500.000	2.544.525,00	0,62
<b>Portugal</b>			<b>5.229.892,50</b>	<b>1,27</b>
BCP 3.871% 27-03-30 EMTN	EUR	1.500.000	1.502.227,50	0,36
BCP 4.0% 17-05-32	EUR	1.000.000	1.007.145,00	0,24
FIDELIDADE COMPANHIA DE SEGUROS 4.25% 04-09-31	EUR	2.700.000	2.720.520,00	0,66
<b>République tchèque</b>			<b>2.178.788,00</b>	<b>0,53</b>
MONETA MONEY BANK 4.414% 11-09-30	EUR	300.000	307.098,00	0,07
RAIFFEISENBANK A S E 1.0% 09-06-28	EUR	2.000.000	1.871.690,00	0,45
<b>Roumanie</b>			<b>950.035,50</b>	<b>0,23</b>
RAIFFEISEN BANK 7.0% 12-10-27	EUR	900.000	950.035,50	0,23
<b>Royaume-Uni</b>			<b>30.247.107,62</b>	<b>7,35</b>
AVIVA 3.375% 04-12-45 EMTN	EUR	1.500.000	1.502.497,50	0,36
CLOSE BROTHERS GROUP 7.75% 14-06-28	GBP	2.000.000	2.409.881,47	0,59
ESURE GROUP 12.0% 20-12-33	GBP	750.000	1.017.189,76	0,25
HBOS 4.5% 18-03-30 EMTN	EUR	2.000.000	2.001.140,00	0,49
INVESTEC BANK 1.25% 11-08-26	EUR	2.113.000	2.085.372,53	0,51
MAREX GROUP 8.375% 02-02-28	EUR	4.000.000	4.436.500,00	1,08
MG 6.34% 19-12-63 EMTN	GBP	1.400.000	1.570.699,08	0,38
OSB GROUP 9.5% 07-09-28 EMTN	GBP	1.350.000	1.775.254,89	0,43
OSB GROUP 9.993% 27-07-33	GBP	2.000.000	2.645.972,43	0,64
PARAGON BANKING GROUP EX PARAGON GROUP 4.375% 25-09-31	GBP	2.000.000	2.384.724,24	0,58
QUILTER 8.625% 18-04-33 EMTN	GBP	778.000	1.012.298,64	0,25
SAINSBURY S BANK 10.5% 12-03-33	GBP	1.500.000	2.069.702,47	0,50
SHAWBROOK GROUP 9.0% 10-10-30	GBP	800.000	981.770,68	0,24
STANDARD CHART REGS FL.R 07-XX 30/01S	USD	3.000.000	3.061.173,35	0,74
TP ICAP 7.875% 17-04-30 EMTN	GBP	1.000.000	1.292.930,58	0,31
<b>Slovaquie</b>			<b>2.006.450,00</b>	<b>0,49</b>
TATRA BANKA AS 5.952% 17-02-26	EUR	2.000.000	2.006.450,00	0,49

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Slovénie</b>			<b>8.685.005,00</b>	<b>2,11</b>
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR DD 4.75% 03-04-28	EUR	1.000.000	1.018.625,00	0,25
NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR DD 7.375% 29-06-26	EUR	1.200.000	1.223.550,00	0,30
NOVA LJUBLJANSKA BANKA DD 10.75% 28-11-32	EUR	1.000.000	1.162.980,00	0,28
POZAVAROVALNICA SAVA DD 3.75% 07-11-39	EUR	2.500.000	2.175.000,00	0,53
ZAVAROVALNICA TRIGLAV DD 6.7% 16-01-45	EUR	3.000.000	3.104.850,00	0,75
<b>Suède</b>			<b>5.043.350,00</b>	<b>1,23</b>
SWEDBANK AB 3.75% 14-11-25	EUR	5.000.000	5.043.350,00	1,23
<b>Suisse</b>			<b>4.822.134,23</b>	<b>1,17</b>
CRED SUIS SA GROUP AG 0.0% PERP	USD	5.400.000	521.487,20	0,13
CRED SUIS SA GROUP AG 0.0% PERP	USD	4.500.000	434.572,67	0,11
UBS GROUP AG 7.0% PERP	USD	4.000.000	3.866.074,36	0,94
<b>Togo</b>			<b>1.338.992,00</b>	<b>0,33</b>
BANQUE OUEST AFRICAINE DE DEVELOPPEMENT 2.75% 22-01-33	EUR	1.600.000	1.338.992,00	0,33
<b>Obligations à taux variables</b>			<b>46.962.784,43</b>	<b>11,41</b>
<b>Allemagne</b>			<b>9.980.469,00</b>	<b>2,42</b>
AAREAL BK EUAR01+7.18% PERP	EUR	1.800.000	1.810.656,00	0,44
BAYER AG FL.R 22-82 25/03A	EUR	2.000.000	1.959.340,00	0,48
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG EUAR05+3.617% 31-01-28	EUR	3.200.000	3.198.848,00	0,78
LANDESBANK LAND BADEN WUERT E3R+0.7% 09-11-26	EUR	3.000.000	3.011.625,00	0,73
<b>États-Unis</b>			<b>9.016.740,44</b>	<b>2,19</b>
DEUTSCHE POSTBK FUND III EUAR10+0.125% PERP	EUR	2.000.000	1.729.370,00	0,42
HSB GROUP TSFR3R+1.17161% 15-07-27	USD	2.135.000	2.020.569,77	0,49
IKB FUNDING TRUST I E3R+1.5% PERP	EUR	861.100	619.992,00	0,15
LIVERPOOL VICTORIA FRIENDLY SOCIETY GUKG5R+5.63% 22-05-43	GBP	1.283.000	1.575.329,42	0,38
REINSURANCE GROUP AMERICA TSFR3R+2.665% 15-12-65	USD	1.500.000	1.438.163,94	0,35
USB REALTY TSFR3R+1.40861% PERP	USD	2.100.000	1.633.315,31	0,40
<b>Finlande</b>			<b>1.834.839,00</b>	<b>0,45</b>
SPANKKI OYJ E3R+2.3% 23-11-26	EUR	1.800.000	1.834.839,00	0,45
<b>France</b>			<b>16.189.568,58</b>	<b>3,93</b>
AXA AUTRE R+0.0% PERP EMTN	EUR	3.317.000	3.172.743,67	0,77
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM E6R+1.78% 23-12-30	EUR	2.500.000	2.403.900,00	0,58
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM EUAR10+0.1% PERP	EUR	3.000.000	2.982.810,00	0,72
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL BFCM EUAR10+0.1% PERP	EUR	200.000	199.188,00	0,05
CNP ASSURANCES EUAR10+3.0% PERP	EUR	7.197.000	6.930.926,91	1,68
NATIXIS ASSURANCES SA 5 14-XX 31/12A	EUR	500.000	500.000,00	0,12
<b>Grèce</b>			<b>1.024.230,39</b>	<b>0,25</b>
BLACK SEA TRADE DEVELOPEMENT BANK PRIB3R+0.7% 23-03-26	CZK	27.000.000	1.024.230,39	0,25
<b>Hongrie</b>			<b>1.001.420,00</b>	<b>0,24</b>
OTP BANK E3R+3.0% PERP	EUR	1.000.000	1.001.420,00	0,24
<b>Italie</b>			<b>5.093.798,58</b>	<b>1,24</b>
ATHORA ITALIA FL.R 21-31 16/08A	EUR	3.000.000	3.015.000,00	0,73
BANCA IFIS EUAR05+4.251% 17-10-27	EUR	1.934.000	2.078.798,58	0,50
<b>Pays-Bas</b>			<b>1.027.590,00</b>	<b>0,25</b>
ATHORA NETHERLANDS NV 5.375% 31-08-32	EUR	1.000.000	1.027.590,00	0,25
<b>Royaume-Uni</b>			<b>1.794.128,44</b>	<b>0,44</b>
STANDARD CHARTERED SOFR3R+1.77161% PERP	USD	2.000.000	1.794.128,44	0,44
<b>Obligations convertibles</b>			<b>4.213.988,48</b>	<b>1,02</b>

# AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Belgique</b>			<b>2.474.762,50</b>	<b>0,60</b>
GROUPE BRUXELLES LAMBERT 2.125% 29-11-25	EUR	2.500.000	2.474.762,50	0,60
<b>France</b>			<b>1.739.225,98</b>	<b>0,42</b>
WORLDLINE ZCP 30-07-25 CV	EUR	14.971	1.739.225,98	0,42
<b>Actions/Parts de fonds d'investissements</b>			<b>1.210.510,00</b>	<b>0,29</b>
<b>France</b>			<b>1.210.510,00</b>	<b>0,29</b>
RB CAPITAL PRUDENCE - C CAP	EUR	1.000	1.210.510,00	0,29
<b>Produits structurés</b>			<b>426.533,00</b>	<b>0,10</b>
<b>France</b>			<b>426.533,00</b>	<b>0,10</b>
CNP ASSURANCES AUTRE R+0.0% PERP	EUR	454.000	426.533,00	0,10
<b>Autres valeurs mobilières</b>			<b>-</b>	<b>0,00</b>
<b>Obligations</b>			<b>-</b>	<b>0,00</b>
<b>Espagne</b>			<b>-</b>	<b>0,00</b>
BCO POPULAR ESPANOL 8.00 11-21 29/07Q	EUR	993.000	-	0,00
<b>Instruments du marché monétaire</b>			<b>23.823.322,07</b>	<b>5,79</b>
<b>Commercial papers, certificats de dépôts et titres de créances</b>			<b>13.891.627,30</b>	<b>3,37</b>
<b>France</b>			<b>7.940.401,64</b>	<b>1,93</b>
LDC SABLE ZCP 10-03-25	EUR	3.000.000	2.976.637,12	0,72
VERALLIA SASU ZCP 20-03-25	EUR	5.000.000	4.963.764,52	1,21
<b>Luxembourg</b>			<b>5.951.225,66</b>	<b>1,45</b>
APERAM ZCP 10-03-25	EUR	3.000.000	2.975.256,61	0,72
APERAM ZCP 20-03-25	EUR	3.000.000	2.975.969,05	0,72
<b>Bons du trésor</b>			<b>9.931.694,77</b>	<b>2,41</b>
<b>Belgique</b>			<b>9.931.694,77</b>	<b>2,41</b>
KINGDOM OF BELGIUM ZCP 13-03-25	EUR	10.000.000	9.931.694,77	2,41
<b>Organismes de placement collectif</b>			<b>37.916.078,86</b>	<b>9,21</b>
<b>Actions/Parts de fonds d'investissements</b>			<b>37.916.078,86</b>	<b>9,21</b>
<b>France</b>			<b>37.916.078,86</b>	<b>9,21</b>
UNION PLUS IC	EUR	187	37.916.078,86	9,21
<b>Total du portefeuille-titres</b>			<b>389.697.209,47</b>	<b>94,66</b>

## **AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE**

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

---

## Etat des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>684.951.022,51</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	574.886.899,46
<i>Prix de revient</i>		<i>542.513.082,18</i>
Avoirs en banque et liquidités		92.495.930,60
A recevoir sur souscriptions		4.615.646,36
Intérêts à recevoir, nets		12.952.546,09
<b>Passifs</b>		<b>41.151.659,95</b>
Découvert bancaire		31.628.379,35
A payer sur rachats		646.161,00
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	772.432,28
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	372.550,00
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	583.429,23
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		22.015,17
Commissions d'administration à payer	5	36.025,80
Commissions de performance à payer	4	7.042.945,53
Autres passifs		47.721,59
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>643.799.362,56</b>

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/24 au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>32.087.847,37</b>
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		68.915,76
Intérêts reçus sur obligations et instruments du marché monétaire, nets		30.862.179,96
Intérêts reçus sur swaps		49.583,23
Intérêts bancaires		885.596,60
Revenus sur prêts de titres	8	220.268,44
Autres revenus		1.303,38
<b>Dépenses</b>		<b>14.134.768,56</b>
Commissions de gestion	3	5.659.084,89
Commissions de performance	4	7.320.893,22
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		134.429,42
Commissions d'administration	5	296.460,63
Frais de domiciliation		11.526,14
Commissions de distribution		11.104,13
Amortissement des frais d'établissement	2.12	7.075,73
Frais d'audit		29.342,93
Frais légaux		35.103,51
Frais de transaction	6	14.007,29
Rémunération administrateurs		9.925,76
Taxe d'abonnement	7	82.406,18
Intérêts payés sur découvert bancaire		392.145,53
Frais bancaires		1.030,00
Autres dépenses		130.233,20
<b>Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements</b>		<b>17.953.078,81</b>
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2.3	4.523.147,54
- options	2.6	730,00
- contrats de change à terme	2.7	-3.255.397,09
- contrats futures	2.8	474.432,23
- change	2.4	1.159.867,41
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>20.855.858,90</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2	41.411.449,32
- contrats de change à terme	2.7	-518.440,30
- contrats futures	2.8	-372.550,00
- swaps	2.10	-4.686,00
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>61.371.631,92</b>
Dividendes versés	9	-2.434.775,05
Souscriptions d'actions de capitalisation		329.545.296,22
Souscriptions d'actions de distribution		31.425.315,55
Rachats d'actions de capitalisation		-150.497.912,40
Rachats d'actions de distribution		-7.094.650,40
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>262.314.905,84</b>
<b>Actifs nets au début de l'exercice</b>		<b>381.484.456,72</b>
<b>Actifs nets à la fin de l'exercice</b>		<b>643.799.362,56</b>

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Statistiques

		31/12/24	31/12/23	31/12/22
<b>Total des actifs nets</b>	<b>EUR</b>	<b>643.799.362,56</b>	<b>381.484.456,72</b>	<b>300.867.749,28</b>
<b>HC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		37.004,2850	40.869,3881	48.869,3308
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.294,49	2.044,84	1.910,06
<b>IC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		74.967,1938	46.993,5941	41.355,7354
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.426,45	1.263,26	1.172,80
<b>MC GBP (hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		19.763,8890	28.984,7360	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1.126,05	977,99	-
<b>NC - GBP(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		317,0000	468,0000	601,0000
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	2.606,85	2.283,98	2.082,18
<b>PC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		-	-	0,0015
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	-	-	1.080,00
<b>P(1)C - EUR (v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		33.941,0000	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.047,95	-	-
<b>P(1)C - GBP (hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		4.872,1412	6.358,4940	-
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1.125,82	977,34	-
<b>RC - CHF(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		1.160,8130	978,8130	363,8130
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	2.076,83	1.883,82	1.795,75
<b>RC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		51.292,2499	19.120,5253	14.866,7386
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.117,79	1.875,12	1.753,88
<b>RC - USD(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		1.415,7899	1.636,5353	1.557,1517
Valeur nette d'inventaire par action	USD	2.659,02	2.341,41	2.151,62
<b>SC - CHF(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		16.077,4972	4.834,7000	3.780,0000
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	1.098,24	988,01	930,53
<b>SC - EUR(v) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		104.178,6580	72.008,3864	59.384,5057
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.461,42	1.289,72	1.192,92
<b>SC - GBP(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		8,4916	8,4916	8,4916
Valeur nette d'inventaire par action	GBP	1.147,83	1.002,26	912,45
<b>SC - USD(hv) - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		17.981,6869	19.051,7600	16.694,5644
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.198,68	1.045,03	949,98
<b>ZC - EUR - Capitalisation</b>				
Nombre d'actions		542,0967	476,0967	485,1541
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	2.887,61	2.488,32	2.281,05
<b>ID - EUR(v) - Distribution</b>				
Nombre d'actions		40.643,8313	25.877,9908	25.618,9453
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.618,27	1.501,13	1.458,21
Dividende par action		72,21	66,29	27,47

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Statistiques

		31/12/24	31/12/23	31/12/22
<b>RD - USD(hv) - Distribution</b>				
Nombre d'actions		55,0000	55,0000	-
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.184,00	1.049,17	-
Dividende par action		5,47	-	-
<b>AXIOM OBLIGATAIRE SICAV IC USD (hv)</b>				
Nombre d'actions		3.668,5132	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	USD	999,03	-	-
<b>AXIOM OBLIGATAIRE SICAV IC CHF (hv)</b>				
Nombre d'actions		2.681,2856	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	CHF	997,55	-	-
<b>AXIOM OBLIGATAIRE P(1)D EUR(V)</b>				
Nombre d'actions		1.326,0000	-	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	999,08	-	-

## AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

### Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/24 au 31/12/24

	Nombre d'actions au 01/01/24	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/24
HC - EUR(v) - Capitalisation	40.869,3881	14.108,1990	17.973,3021	37.004,2850
IC - EUR(v) - Capitalisation	46.993,5941	46.595,0388	18.621,4391	74.967,1938
MC GBP (hv) - Capitalisation	28.984,7360	0,0000	9.220,8470	19.763,8890
NC - GBP(hv) - Capitalisation	468,0000	32,0000	183,0000	317,0000
P(1)C - EUR (v) - Capitalisation	0,0000	33.941,0000	0,0000	33.941,0000
P(1)C - GBP (hv) - Capitalisation	6.358,4940	13,5471	1.499,8999	4.872,1412
RC - CHF(hv) - Capitalisation	978,8130	186,0000	4,0000	1.160,8130
RC - EUR(v) - Capitalisation	19.120,5253	44.628,6348	12.456,9102	51.292,2499
RC - USD(hv) - Capitalisation	1.636,5353	20,2546	241,0000	1.415,7899
SC - CHF(hv) - Capitalisation	4.834,7000	12.184,7972	942,0000	16.077,4972
SC - EUR(v) - Capitalisation	72.008,3864	59.330,4320	27.160,1604	104.178,6580
SC - GBP(hv) - Capitalisation	8,4916	0,0000	0,0000	8,4916
SC - USD(hv) - Capitalisation	19.051,7600	5.890,4649	6.960,5380	17.981,6869
ZC - EUR - Capitalisation	476,0967	66,0000	0,0000	542,0967
ID - EUR(v) - Distribution	25.877,9908	19.256,9625	4.491,1220	40.643,8313
RD - USD(hv) - Distribution	55,0000	0,0000	0,0000	55,0000
AXIOM OBLIGATAIRE SICAV IC USD (hv)	0,00	3.668,51	0,00	3.668,51
AXIOM OBLIGATAIRE SICAV IC CHF (hv)	0,00	2.681,29	0,00	2.681,29
AXIOM OBLIGATAIRE P(1)D EUR(V)	0,00	1.326,00	0,00	1.326,00

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé</b>			<b>569.531.488,36</b>	<b>88,46</b>
<b>Actions</b>			<b>2.919.417,00</b>	<b>0,45</b>
<b>France</b>			<b>2.919.417,00</b>	<b>0,45</b>
BNP PARIBAS	EUR	21.003	2.919.417,00	0,45
<b>Obligations</b>			<b>505.265.944,61</b>	<b>78,48</b>
<b>Afrique du Sud</b>			<b>8.215.754,71</b>	<b>1,28</b>
INVESTEC 9.125% 06-03-33 EMTN	GBP	6.300.000	8.215.754,71	1,28
<b>Allemagne</b>			<b>60.744.570,50</b>	<b>9,44</b>
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT 6.5% PERP	EUR	6.200.000	6.427.695,00	1,00
DEUTSCHE BANK AG FL.R 22-32 24/06A	EUR	3.000.000	3.005.595,00	0,47
DEUTSCHE BK 10.0% PERP	EUR	3.000.000	3.304.590,00	0,51
DEUTSCHE BK 4.625% PERP	EUR	3.800.000	3.538.522,00	0,55
DEUTSCHE BK 7.375% PERP	EUR	1.600.000	1.634.224,00	0,25
DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG 4.6% 22-02-27	EUR	3.400.000	3.115.267,00	0,48
LANDESBANK HESSENTHUERINGEN GIROZENTRAL 4.5% 15-09-32	EUR	6.000.000	6.056.070,00	0,94
LANDESBANK LAND BADEN WUERT 6.75% PERP	EUR	10.000.000	9.844.200,00	1,53
MUENCHENER HYPOTHEKENBANK EG 7.125% 31-10-28	EUR	2.800.000	2.915.094,00	0,45
NORDDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE 5.625% 23-08-34	EUR	7.000.000	7.251.090,00	1,13
OLDENBURGISCHE LANDESBK AG 6.0% PERP	EUR	3.000.000	2.947.500,00	0,46
OLDENBURGISCHE LANDESBK AG 8.0% 24-04-34	EUR	3.500.000	3.670.625,00	0,57
PROCREDIT HOLDING AG COKGAA 9.5% 25-07-34	EUR	5.000.000	5.280.000,00	0,82
WUESTENROT WUERTTEMBERGISCHE AG 2.125% 10-09-41	EUR	2.100.000	1.754.098,50	0,27
<b>Autriche</b>			<b>47.927.255,00</b>	<b>7,44</b>
BAWAG GROUP 1.875% 23-09-30	EUR	1.900.000	1.868.821,00	0,29
BAWAG GROUP 7.25% PERP	EUR	10.000.000	10.334.450,00	1,61
ERSTE GR BK 8.5% PERP	EUR	6.000.000	6.672.030,00	1,04
KOMMUNALKREDIT 5.25% 28-03-29	EUR	3.500.000	3.687.390,00	0,57
KOMMUNALKREDIT 6.5% PERP EMTN	EUR	3.600.000	3.384.000,00	0,53
RAIFFEISEN BANK INTL AG 2.875% 18-06-32	EUR	2.000.000	1.933.700,00	0,30
RAIFFEISEN BANK INTL AG 6.0% PERP	EUR	8.600.000	8.547.454,00	1,33
RAIFFEISEN BANK INTL AG 7.375% 20-12-32	EUR	2.000.000	2.165.330,00	0,34
VOLKSBANK WIEN AG 5.75% 21-06-34	EUR	9.000.000	9.334.080,00	1,45
<b>Belgique</b>			<b>5.202.045,00</b>	<b>0,81</b>
BAD 21 SPRL 8.2% 10-08-28	EUR	1.800.000	1.894.500,00	0,29
KBC GROUPE 8.0% PERP	EUR	3.000.000	3.307.545,00	0,51
<b>Bermudes</b>			<b>7.210.818,18</b>	<b>1,12</b>
ATHORA 6.625% 16-06-28	EUR	4.000.000	4.346.260,00	0,68
FIDELIS INSURANCE 6.625% 01-04-41	USD	3.000.000	2.864.558,18	0,44
<b>Chypre</b>			<b>4.770.520,00</b>	<b>0,74</b>
HELLENIC BANK PUBLIC COMPANY 10.25% 14-06-33	EUR	4.000.000	4.770.520,00	0,74
<b>Croatie</b>			<b>3.083.164,00</b>	<b>0,48</b>
RAIFFEISENBANK AUSTRIA DD 7.875% 05-06-27	EUR	2.900.000	3.083.164,00	0,48
<b>Danemark</b>			<b>9.461.128,00</b>	<b>1,47</b>
JYSKE BANK DNK 7.0% PERP	EUR	3.000.000	3.163.110,00	0,49
SAXO BANK A S E 5.75% 25-03-28	EUR	2.000.000	2.060.680,00	0,32
SAXO BANK A S E 8.125% PERP	EUR	4.200.000	4.237.338,00	0,66
<b>Espagne</b>			<b>34.938.857,01</b>	<b>5,43</b>
BANCO DE BADELL 9.375% PERP	EUR	2.000.000	2.232.890,00	0,35
CAIXABANK 3.625% PERP	EUR	6.400.000	5.915.584,00	0,92
CAIXABANK 8.25% PERP	EUR	3.000.000	3.320.805,00	0,52
IBERCAJA 9.125% PERP	EUR	5.000.000	5.437.250,00	0,84

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
NCG BAN 10.625% PERP	EUR	2.800.000	3.226.860,00	0,50
NCG BAN 8.375% 23-09-33 EMTN	EUR	1.800.000	2.057.913,00	0,32
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.0% 31-01-25	EUR	5.000.000	4.990.675,01	0,78
UNICAJA BANCO SA E 4.875% PERP	EUR	8.000.000	7.756.880,00	1,20
<b>Estonie</b>			<b>2.527.775,00</b>	<b>0,39</b>
AKTSIASELTS LUMINOR BANK 4.042% 10-09-27	EUR	2.500.000	2.527.775,00	0,39
<b>France</b>			<b>46.505.726,00</b>	<b>7,22</b>
APICIL PREVOYANCE 5.375% 03-10-34	EUR	4.000.000	4.184.620,00	0,65
CCF 9.25% PERP	EUR	9.400.000	9.986.701,00	1,55
LA MONDIALE 6.75% 31-12-49	EUR	10.000.000	10.417.650,00	1,62
MACIF 2.125% 21-06-52	EUR	3.000.000	2.530.035,00	0,39
SG 7.875% PERP EMTN	EUR	12.000.000	12.679.680,00	1,97
SOGECAP 6.5% 16-05-44	EUR	6.000.000	6.707.040,00	1,04
<b>Grèce</b>			<b>2.091.470,00</b>	<b>0,32</b>
PIRAEUS FINANCIAL HOLDINGS SOCIETE ANONY 8.75% PERP	EUR	2.000.000	2.091.470,00	0,32
<b>Hongrie</b>			<b>5.359.109,26</b>	<b>0,83</b>
MBH BANK 8.625% 19-10-27 EMTN	EUR	2.500.000	2.666.525,00	0,41
OTP BANK 8.75% 15-05-33 EMTN	USD	2.650.000	2.692.584,26	0,42
<b>Irlande</b>			<b>11.163.200,50</b>	<b>1,73</b>
AIB GROUP 6.25% PERP	EUR	4.200.000	4.248.027,00	0,66
PERMANENT TSB GROUP 13.25% PERP	EUR	4.100.000	4.873.403,50	0,76
PERMANENT TSB GROUP 7.875% PERP	EUR	2.000.000	2.041.770,00	0,32
<b>Italie</b>			<b>13.567.372,51</b>	<b>2,11</b>
BANCA IFIS 5.5% 27-02-29 EMTN	EUR	4.000.000	4.223.620,00	0,66
CASSA DI RISPARMIO FL.R 20-XX 27/05S	EUR	3.200.000	3.225.280,00	0,50
INTE 7.75% PERP	EUR	2.500.000	2.649.587,51	0,41
INTE 9.125% PERP	EUR	3.000.000	3.468.885,00	0,54
<b>Jersey</b>			<b>3.805.141,72</b>	<b>0,59</b>
HBOS TREASURY SERVICE 5.844% PERP	GBP	3.000.000	3.763.624,82	0,58
HYBRID CAPITAL FUNDING I LP JERSEY 8.0% PERP	USD	2.131.000	41.516,90	0,01
<b>Lituanie</b>			<b>1.709.443,50</b>	<b>0,27</b>
AB SIAULIU BANKAS 8.75% PERP	EUR	1.700.000	1.709.443,50	0,27
<b>Luxembourg</b>			<b>21.318.894,92</b>	<b>3,31</b>
ADVANIA BANK 7.0% 24-04-28	EUR	5.000.000	5.117.625,00	0,79
BANQUE INTERNATIONALE FL.R 5.25 19-XX XX/XXS	EUR	3.200.000	3.180.336,00	0,49
BANQUE INTLE A LUXEMBOURG 6.0% 01-05-33	EUR	4.100.000	4.104.838,00	0,64
QUINTET PRIVATE BANK EUROPE 7.5% PERP	EUR	3.800.000	3.809.728,00	0,59
UTMOST GROUP 6.125% PERP	GBP	4.550.000	5.106.367,92	0,79
<b>Pays-Bas</b>			<b>37.627.118,42</b>	<b>5,84</b>
ACHMEA BV 4.625% PERP	EUR	6.750.000	6.591.577,50	1,02
AEGON NV 0.496% PERP	NLG	12.000.000	3.915.587,42	0,61
DE VOLKSBANK NV 7.0% PERP	EUR	7.000.000	7.313.005,00	1,14
LIFETRI GROEP BV 5.25% 01-06-32	EUR	2.500.000	2.450.000,00	0,38
NIBC BANK NV 4.5% 12-06-35	EUR	2.500.000	2.498.300,00	0,39
NIBC BANK NV 8.25% PERP	EUR	10.000.000	10.618.650,00	1,65
VAN LANSCHOT KEMPEN NV 2.0% 22-03-32	EUR	1.000.000	855.000,00	0,13
VAN LANSCHOT KEMPEN NV 8.875% PERP	EUR	3.100.000	3.384.998,50	0,53
<b>Pologne</b>			<b>10.694.297,50</b>	<b>1,66</b>
BANK MILLENNIUM 9.875% 18-09-27	EUR	5.500.000	6.025.332,50	0,94
MBANK SPOLKA AKCYJNA 0.966% 21-09-27	EUR	4.900.000	4.668.965,00	0,73

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Portugal</b>			<b>28.863.413,50</b>	<b>4,48</b>
BCP 4.0% 17-05-32	EUR	4.300.000	4.330.723,50	0,67
CAIXA ECONOMICA MONTEPIO GERAL CEMG 8.5% 12-06-34	EUR	2.000.000	2.230.660,00	0,35
FIDELIDADE COMPANHIADE SEGUROS 4.25% 04-09-31	EUR	6.400.000	6.448.640,00	1,00
FIDELIDADE COMPANHIADE SEGUROS 7.75% PERP	EUR	7.000.000	7.473.060,00	1,16
NOVO BAN 9.875% 01-12-33	EUR	7.000.000	8.380.330,00	1,30
<b>République tchèque</b>			<b>7.672.859,50</b>	<b>1,19</b>
CESKA SPORITELNA AS 5.737% 08-03-28	EUR	2.400.000	2.525.712,00	0,39
RAIFFEISENBANK A S E 1.0% 09-06-28	EUR	5.500.000	5.147.147,50	0,80
<b>Royaume-Uni</b>			<b>100.814.339,25</b>	<b>15,66</b>
ABRDN 5.25% PERP	GBP	3.154.000	3.519.525,25	0,55
BARCLAYS 9.25% PERP	GBP	4.110.000	5.276.364,11	0,82
BARCLAYS BK 6.278% PERP	USD	3.000.000	3.036.721,39	0,47
BARCLAYS PLC FL.R 22-XX 15/03Q	GBP	3.200.000	4.034.329,95	0,63
CHESNARA PLC 4.7500 22-32 04/08U	GBP	3.000.000	3.030.497,10	0,47
CLOSE BROTHERS GROUP 11.125% PERP	GBP	1.500.000	1.650.625,91	0,26
COVENTRY BLDG 8.75% PERP	GBP	8.000.000	9.978.906,63	1,55
DIRECT LINE INSURANCE 4.0% 05-06-32	GBP	2.198.000	2.333.992,61	0,36
DIRECT LINE INSURANCE 4.75% PERP	GBP	3.000.000	3.383.381,71	0,53
ESURE GROUP 6.0% PERP	GBP	6.400.000	7.063.376,88	1,10
JERROLD FIN 5.25% 15-01-27	GBP	2.300.000	2.745.409,40	0,43
MAREX GROUP 13.25% PERP	USD	3.400.000	3.636.407,53	0,56
MAREX GROUP 8.375% 02-02-28	EUR	5.000.000	5.545.625,00	0,86
OSB GROUP 6.0% PERP	GBP	6.700.000	7.637.416,55	1,19
PENSION INSURANCE CORPORATION 7.375% PERP	GBP	2.000.000	2.430.781,32	0,38
QUILTER 8.625% 18-04-33 EMTN	GBP	4.478.000	5.826.572,34	0,91
RL FINANCE BONDS NO 6 10.125% PERP	GBP	4.500.000	6.160.939,77	0,96
SAINSBURY S BANK 10.5% 12-03-33	GBP	4.088.000	5.640.629,12	0,88
SCHRODERS 6.346% 18-07-34	GBP	7.032.000	8.579.329,18	1,33
TP ICAP 7.875% 17-04-30 EMTN	GBP	4.000.000	5.171.722,30	0,80
VIRGIN MONEY UK 11.0% PERP	GBP	3.000.000	4.131.785,20	0,64
<b>Slovaquie</b>			<b>4.786.706,50</b>	<b>0,74</b>
TATRA BANKA AS 0.5% 23-04-28	EUR	1.800.000	1.676.709,00	0,26
TATRA BANKA AS 5.952% 17-02-26	EUR	3.100.000	3.109.997,50	0,48
<b>Slovénie</b>			<b>7.500.710,00</b>	<b>1,17</b>
NOVA LJUBLJANSKA BANKA DD 10.75% 28-11-32	EUR	2.000.000	2.325.960,00	0,36
ZAVAROVALNICA TRIGLAV DD 6.7% 16-01-45	EUR	5.000.000	5.174.750,00	0,80
<b>Suisse</b>			<b>17.704.254,13</b>	<b>2,75</b>
CRED SUIS SA GROUP AG 0.0% PERP	USD	1.400.000	135.200,39	0,02
CRED SUIS SA GROUP AG 0.0% PERP	USD	3.700.000	357.315,31	0,06
EFG FINANCIAL INTERNANTIONAL 5.5% PERP	USD	5.815.000	5.364.316,43	0,83
JULIUS BAER GRUPPE AG 6.625% PERP	EUR	5.000.000	5.122.425,00	0,80
UBS GROUP AG 7.75% 01-03-29	EUR	5.900.000	6.724.997,00	1,04
<b>Obligations à taux variables</b>			<b>48.606.916,75</b>	<b>7,55</b>
<b>Allemagne</b>			<b>23.161.781,00</b>	<b>3,60</b>
AAREAL BK EUAR01+7.18% PERP	EUR	11.200.000	11.266.304,00	1,75
DEUTSCHE PFANDBRIEFBANK AG EUAR05+2.75% 28-06-27	EUR	4.500.000	4.098.285,00	0,64
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG EUAR05+3.617% 31-01-28	EUR	7.800.000	7.797.192,00	1,21
<b>États-Unis</b>			<b>7.777.044,92</b>	<b>1,21</b>
DEUTSCHE POSTBANK FDG TRUST I EUAR10+0.025% PERP	EUR	5.220.000	4.525.087,50	0,70
DEUTSCHE POSTBK FUND III EUAR10+0.125% PERP	EUR	2.005.000	1.733.693,42	0,27
IKB FUNDING TRUST I E3R+1.5% PERP	EUR	2.108.700	1.518.264,00	0,24

# AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>France</b>			<b>821.234,09</b>	<b>0,13</b>
BNP PAR TMOR+0.25% PERP	EUR	791.000	738.434,09	0,11
CIC E1R+1.75% PERP	EUR	90.000	82.800,00	0,01
<b>Italie</b>			<b>4.086.330,00</b>	<b>0,63</b>
ATHORA ITALIA FL.R 21-31 16/08A	EUR	4.066.000	4.086.330,00	0,63
<b>Luxembourg</b>			<b>1.684.280,00</b>	<b>0,26</b>
ANACAP FIN EU E3R+7.5% 15-07-30	EUR	3.239.000	1.684.280,00	0,26
<b>Pays-Bas</b>			<b>9.457.449,44</b>	<b>1,47</b>
AEGON NV USI10R+0.38694% PERP	USD	10.000.000	7.402.269,44	1,15
ATHORA NETHERLANDS NV 5.375% 31-08-32	EUR	2.000.000	2.055.180,00	0,32
<b>Royaume-Uni</b>			<b>1.618.797,30</b>	<b>0,25</b>
BARCLAYS BK E3R+0.71% PERP	EUR	1.340.000	1.310.379,30	0,20
THE ECOLOGY BUILDING SOCIETY AUTRE R PERP	GBP	250.000	308.418,00	0,05
<b>Obligations convertibles</b>			<b>7.659.760,00</b>	<b>1,19</b>
<b>Belgique</b>			<b>7.659.760,00</b>	<b>1,19</b>
BNP PAR FORTIS E3R+2.0% PERP	EUR	8.000.000	7.659.760,00	1,19
<b>Produits structurés</b>			<b>5.079.450,00</b>	<b>0,79</b>
<b>Slovaquie</b>			<b>5.079.450,00</b>	<b>0,79</b>
365BANK AS 7.125% 04-07-28	EUR	5.000.000	5.079.450,00	0,79
<b>Autres valeurs mobilières</b>			<b>134.101,60</b>	<b>0,02</b>
<b>Obligations</b>			-	<b>0,00</b>
<b>Espagne</b>			-	<b>0,00</b>
BANCO POPULAR ESPANOL 8.25 11-21 19/10Q	EUR	2.336.000	-	0,00
BCO POPULAR ESPANOL 8.00 11-21 29/07Q	EUR	4.113.000	-	0,00
POPULAR CAPITAL 0.0% PERP	EUR	1.000.000	-	0,00
<b>Obligations à taux variables</b>			-	<b>0,00</b>
<b>Espagne</b>			-	<b>0,00</b>
BCO POPULAR ESPANOL FL.R 09-19 22/12Q	EUR	1.600.000	-	0,00
<b>Obligations convertibles</b>			<b>134.101,60</b>	<b>0,02</b>
<b>Luxembourg</b>			<b>134.101,60</b>	<b>0,02</b>
ESPERITO SANTO CV REGS9.75 11-25 19/12A DEFAULTED	EUR	4.432.000	56.729,60	0,01
ESPERITO SANTO REGS CV 3.125 13-18 02/12S DEFAULTED	EUR	4.600.000	77.372,00	0,01
<b>Organismes de placement collectif</b>			<b>5.221.309,50</b>	<b>0,81</b>
<b>Actions/Parts de fonds d'investissements</b>			<b>5.221.309,50</b>	<b>0,81</b>
<b>Luxembourg</b>			<b>5.221.309,50</b>	<b>0,81</b>
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS ZC EUR	EUR	4.950	5.221.309,50	0,81
<b>Total du portefeuille-titres</b>			<b>574.886.899,46</b>	<b>89,30</b>

# **AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY**

# AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

## Etat des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>22.979.312,88</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	17.640.434,69
<i>Prix de revient</i>		17.413.307,80
Avoirs en banque et liquidités		5.171.246,62
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	16.128,85
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	88.640,00
Plus-value nette non réalisée sur CFDs	2.9	45.738,98
Dividendes à recevoir, nets		16.364,85
Intérêts à recevoir, nets		758,89
<b>Passifs</b>		<b>381.319,22</b>
Découvert bancaire		242.041,75
A payer sur rachats		32.085,00
A payer sur CFDs		19.576,05
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	8.318,83
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		2.258,65
Commissions d'administration à payer	5	842,37
Commissions de performance à payer	4	69.136,12
Intérêts à payer, nets		6.372,70
Autres passifs		687,75
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>22.597.993,66</b>

# AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 25/03/24 au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>524.148,66</b>
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		342.254,67
Dividendes reçus sur CFDs		105.097,30
Intérêts reçus sur swaps		8.892,85
Intérêts bancaires		67.659,03
Autres revenus		244,81
<b>Dépenses</b>		<b>411.523,22</b>
Commissions de gestion	3	54.029,25
Commissions de performance	4	69.136,12
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		9.659,43
Commissions d'administration	5	7.644,92
Frais de domiciliation		287,49
Commissions de distribution		328,95
Frais d'audit		830,55
Frais légaux		1.253,23
Frais de transaction	6	114.578,96
Rémunération administrateurs		165,74
Taxe d'abonnement	7	1.502,50
Intérêts payés sur découvert bancaire		6.229,08
Dividendes payés sur CFDs		32.647,55
Intérêts payés sur swaps		108.718,97
Autres dépenses		4.510,48
<b>Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements</b>		<b>112.625,44</b>
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2,3	1.208.630,35
- contrats de change à terme	2,7	67.017,72
- contrats futures	2,8	-1.189.495,10
- CFDs	2,9	558.673,89
- swaps	2,10	-8.899,03
- change	2,4	30.453,88
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>779.007,15</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2,2	227.126,89
- contrats de change à terme	2,7	16.128,85
- contrats futures	2,8	88.640,00
- CFDs	2,9	45.738,98
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>1.156.641,87</b>
Souscriptions d'actions de capitalisation		22.104.808,84
Rachats d'actions de capitalisation		-663.457,05
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>22.597.993,66</b>
<b>Actifs nets au début de la période</b>		<b>-</b>
<b>Actifs nets à la fin de la période</b>		<b>22.597.993,66</b>

# AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

---

## Statistiques

---

		31/12/24
<b>Total des actifs nets</b>	<b>EUR</b>	<b>22.597.993,66</b>
<b>AC EUR(v) - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		18.672,7310
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.073,70
<b>ZC EUR - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		2.354,3300
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.082,70

## AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

---

### Changement dans le nombre d'actions en circulation du 25/03/24 au 31/12/24

	Nombre d'actions au 25/03/24	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/24
AC EUR(v) - Capitalisation	0,0000	19.302,7310	630,0000	18.672,7310
ZC EUR - Capitalisation	0,0000	2.354,3300	0,0000	2.354,3300

# AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé</b>			<b>17.640.434,69</b>	<b>78,06</b>
<b>Actions</b>			<b>17.640.434,69</b>	<b>78,06</b>
<b>Allemagne</b>			<b>1.575.525,07</b>	<b>6,97</b>
COMMERZBANK AG	EUR	60.486	951.142,35	4,21
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	37.523	624.382,72	2,76
<b>Autriche</b>			<b>306.204,00</b>	<b>1,36</b>
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONA	EUR	15.504	306.204,00	1,36
<b>Belgique</b>			<b>639.702,28</b>	<b>2,83</b>
KBC GROUP NV	EUR	8.582	639.702,28	2,83
<b>Danemark</b>			<b>1.240.431,66</b>	<b>5,49</b>
DANSKE BANK A/S	DKK	22.670	619.246,91	2,74
JYSKE BANK-REG	DKK	9.083	621.184,75	2,75
<b>Espagne</b>			<b>2.658.942,73</b>	<b>11,77</b>
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	152.339	1.439.908,23	6,37
BANCO SANTANDER SA	EUR	203.543	908.717,72	4,02
CAIXABANK SA	EUR	59.266	310.316,78	1,37
<b>Finlande</b>			<b>933.786,00</b>	<b>4,13</b>
NORDEA BANK ABP	EUR	88.932	933.786,00	4,13
<b>France</b>			<b>2.408.797,44</b>	<b>10,66</b>
BNP PARIBAS	EUR	24.652	1.459.891,44	6,46
CREDIT AGRICOLE SA	EUR	71.400	948.906,00	4,20
<b>Irlande</b>			<b>1.247.548,49</b>	<b>5,52</b>
AIB GROUP PLC	EUR	117.302	625.219,66	2,77
BANK OF IRELAND GROUP PLC	EUR	70.671	622.328,83	2,75
<b>Italie</b>			<b>3.002.609,58</b>	<b>13,29</b>
BANCA MEDIOLANUM SPA	EUR	53.285	612.244,65	2,71
FINCOBANK SPA	EUR	55.842	937.587,18	4,15
UNICREDIT SPA	EUR	37.710	1.452.777,75	6,43
<b>Norvège</b>			<b>605.851,26</b>	<b>2,68</b>
DNB BANK ASA	NOK	31.402	605.851,26	2,68
<b>Pays-Bas</b>			<b>2.385.119,08</b>	<b>10,55</b>
ABN AMRO BANK NV-CVA	EUR	63.186	940.839,54	4,16
ING GROEP NV	EUR	95.458	1.444.279,54	6,39
<b>Pologne</b>			<b>635.917,10</b>	<b>2,81</b>
PKO BANK POLSKI SA	PLN	45.515	635.917,10	2,81
<b>Total du portefeuille-titres</b>			<b>17.640.434,69</b>	<b>78,06</b>

**AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS  
CORPORATE BONDS**

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

---

## Etat des actifs nets au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Actifs</b>		<b>58.883.051,48</b>
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.2	53.677.782,67
<i>Prix de revient</i>		51.353.684,11
Avoirs en banque et liquidités		4.015.085,36
A recevoir sur souscriptions		114.041,53
Intérêts à recevoir, nets		1.076.141,92
<b>Passifs</b>		<b>1.242.377,18</b>
Découvert bancaire		11.045,39
A payer sur rachats		101.045,92
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme	2.7	950.665,89
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.8	140.783,44
Commissions de gestion, de conseil et de la Société de Gestion à payer	3	27.807,19
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire à payer		2.772,26
Commissions d'administration à payer	5	4.029,52
Commissions de performance à payer	4	2.435,13
Autres passifs		1.792,44
<b>Valeur nette d'inventaire</b>		<b>57.640.674,30</b>

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

## Etat des opérations et des variations des actifs nets du 28/05/24 au 31/12/24

	Note	Exprimé en EUR
<b>Revenus</b>		<b>1.719.245,04</b>
Intérêts reçus sur obligations, nets		1.652.461,52
Intérêts bancaires		66.164,77
Autres revenus		618,75
<b>Dépenses</b>		<b>189.495,29</b>
Commissions de gestion	3	136.610,15
Commissions de performance	4	2.435,13
Commissions de dépositaire et de sous-dépositaire		9.270,03
Commissions d'administration	5	21.299,89
Frais de domiciliation		529,89
Commissions de distribution		526,36
Frais d'audit		1.116,67
Frais légaux		622,23
Frais de transaction	6	4.971,87
Rémunération administrateurs		281,13
Taxe d'abonnement	7	4.370,29
Intérêts payés sur découvert bancaire		2.071,22
Autres dépenses		5.390,43
<b>Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements</b>		<b>1.529.749,75</b>
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2,2.3	490.016,79
- contrats de change à terme	2.7	-1.739.946,55
- contrats futures	2.8	-134.187,18
- change	2.4	539.312,87
<b>Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s</b>		<b>684.945,68</b>
<b>Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :</b>		
- ventes d'investissements	2.2	2.324.098,56
- contrats de change à terme	2.7	-950.665,89
- contrats futures	2.8	-140.783,44
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations</b>		<b>1.917.594,91</b>
Souscriptions d'actions de capitalisation		60.829.716,24
Rachats d'actions de capitalisation		-5.106.636,85
<b>Augmentation / (diminution) nette des actifs</b>		<b>57.640.674,30</b>
<b>Actifs nets au début de la période</b>		<b>-</b>
<b>Actifs nets à la fin de la période</b>		<b>57.640.674,30</b>

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

---

## Statistiques

		31/12/24
<b>Total des actifs nets</b>	<b>EUR</b>	<b>57.640.674,30</b>
<b>AC - EUR(v) - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		40.446,7776
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.050,10
<b>AC - USD(hv) - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		1.595,5745
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.062,32
<b>IC - EUR(v) - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		388,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.011,65
<b>RC - EUR(v) - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		5.175,2663
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.046,26
<b>ZC - EUR - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		5.838,0000
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.054,81
<b>ZC - USD(hv) - Capitalisation</b>		
Nombre d'actions		1.598,4000
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.014,05

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

---

## Changement dans le nombre d'actions en circulation du 28/05/24 au 31/12/24

	Nombre d'actions au 28/05/24	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/24
AC - EUR(v) - Capitalisation	0,0000	45.332,8226	4.886,0450	40.446,7776
AC - USD(hv) - Capitalisation	0,0000	1.595,5745	0,0000	1.595,5745
IC - EUR(v) - Capitalisation	0,0000	388,0000	0,0000	388,0000
RC - EUR(v) - Capitalisation	0,0000	5.190,2663	15,0000	5.175,2663
ZC - EUR - Capitalisation	0,0000	5.838,0000	0,0000	5.838,0000
ZC - USD(hv) - Capitalisation	0,0000	1.598,4000	0,0000	1.598,4000

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé</b>			<b>51.244.665,31</b>	<b>88,90</b>
<b>Obligations</b>			<b>48.565.100,90</b>	<b>84,25</b>
<b>Arabie Saoudite</b>			<b>180.738,77</b>	<b>0,31</b>
SAUDI ARABIAN OIL COMPANY 5.75% 17-07-54	USD	200.000	180.738,77	0,31
<b>Argentine</b>			<b>1.776.133,51</b>	<b>3,08</b>
PAMPA ENERGIA 7.875% 16-12-34	USD	250.000	240.051,90	0,42
PAMPA ENERGIA 7.95% 10-09-31	USD	300.000	294.927,09	0,51
PAMPA ENERGIA 9.125% 15-04-29	USD	400.000	398.866,25	0,69
TELECOM ARGENTINA 9.5% 18-07-31	USD	250.000	248.783,20	0,43
TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR SA TGS 8.5% 24-07-31	USD	300.000	301.384,83	0,52
YPF ENERGIA ELECTRICA 7.875% 16-10-32	USD	100.000	95.140,03	0,17
YPF SOCIEDAD ANONIMA YACIMIENTOS PETROLI 8.5% 27-06-29	USD	200.000	196.980,21	0,34
<b>Brésil</b>			<b>2.832.663,17</b>	<b>4,91</b>
BRAZILIAN GOVERNMENT INTL BOND 4.75% 14-01-50	USD	400.000	264.789,96	0,46
COSAN OVERSEAS 8.25% PERP	USD	1.100.000	1.064.779,81	1,85
LD CELULOSE 7.95% 26-01-32	USD	300.000	290.491,55	0,50
MC BRAZIL DOWNSTREAM TRADING SARL 7.25% 30-06-31	USD	1.288.904	1.039.954,82	1,80
STONE PAGAMENTOS 3.95% 16-06-28	USD	200.000	172.647,03	0,30
<b>Canada</b>			<b>1.416.048,28</b>	<b>2,46</b>
ARIS MINING 8.0% 31-10-29	USD	700.000	669.032,35	1,16
CANACOL ENERGY 5.75% 24-11-28	USD	600.000	322.826,65	0,56
SHAMARAN PETROLEUM 12.0% 30-07-27	USD	431.115	424.189,28	0,74
<b>Chili</b>			<b>499.614,88</b>	<b>0,87</b>
EMPRESA NACIONAL 5.5 19-27 14/05S	USD	326.825	304.569,01	0,53
LATAM AIRLINES GROUP 7.875% 15-04-30	USD	200.000	195.045,87	0,34
<b>Chypre</b>			<b>494.233,70</b>	<b>0,86</b>
INTERPIPE 8.375% 13-05-26	USD	600.000	494.233,70	0,86
<b>Colombie</b>			<b>2.628.351,04</b>	<b>4,56</b>
BANCO DAVIVIENDA 6.65% PERP	USD	200.000	166.429,74	0,29
BANCOLOMBIA 8.625% 24-12-34	USD	400.000	404.766,78	0,70
ECOPETROL 5.875% 28-05-45	USD	800.000	534.381,46	0,93
ECOPETROL 7.375% 18-09-43	USD	800.000	660.237,57	1,15
ECOPETROL 8.375% 19-01-36	USD	400.000	373.143,41	0,65
ECOPETROL 8.875% 13-01-33	USD	200.000	196.674,07	0,34
TERMOCANDELARIA POWER 7.75% 17-09-31	USD	300.000	292.718,01	0,51
<b>Costa Rica</b>			<b>553.962,25</b>	<b>0,96</b>
AUTOPISTAS DEL SOL SACOSTA RICA 7.375% 30-12-30	USD	578.817	553.962,25	0,96
<b>Dominicaine, République</b>			<b>359.159,82</b>	<b>0,62</b>
EMPRESA GENERADORA DE 5.625 21-28 08/11S	USD	400.000	359.159,82	0,62
<b>Espagne</b>			<b>1.910.692,97</b>	<b>3,31</b>
INTL AIRPORT FIN. 12.00 19-33 14-03S	USD	1.854.068	1.910.692,97	3,31
<b>Estonie</b>			<b>531.127,50</b>	<b>0,92</b>
EESTI ENER 7.875% PERP	EUR	500.000	531.127,50	0,92
<b>États-Unis</b>			<b>1.759.087,39</b>	<b>3,05</b>
ATP TOWER HOLDINGS LLC ANDEAN TOWER 4.05% 27-04-26	USD	1.000.000	927.682,28	1,61
BIMBO BAKERIES U 4.0% 17-05-51	USD	400.000	281.769,19	0,49
KOSMOS ENERGY 7.5% 01-03-28	USD	600.000	549.635,92	0,95
<b>Géorgie</b>			<b>194.519,56</b>	<b>0,34</b>
SILKNET JSC 8.375% 31-01-27	USD	200.000	194.519,56	0,34

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
<b>Hongrie</b>			<b>203.213,91</b>	<b>0,35</b>
OTP BANK 8.75% 15-05-33 EMTN	USD	200.000	203.213,91	0,35
<b>Îles Caïmans</b>			<b>971.303,72</b>	<b>1,69</b>
BANCO MERCANTILE DEL NORTE SA GRAND 8.375% PERP	USD	1.000.000	971.303,72	1,69
<b>Îles Vierges Britanniques</b>			<b>917.431,19</b>	<b>1,59</b>
TELEGRAM GROUP INC 7.0 21-26 22/03S	USD	1.000.000	917.431,19	1,59
<b>Inde</b>			<b>388.909,71</b>	<b>0,67</b>
SAEL 7.8% 31-07-31	USD	400.000	388.909,71	0,67
<b>Irlande</b>			<b>1.156.233,71</b>	<b>2,01</b>
ARAGVI FINANCE INTL DAC 11.125% 20-11-29	USD	800.000	764.507,97	1,33
ASG FINANCE DAC 9.75% 15-05-29	USD	400.000	391.725,74	0,68
<b>Israël</b>			<b>655.482,38</b>	<b>1,14</b>
ENERGEAN ISRAEL FINANCE 8.5% 30-09-33	USD	400.000	380.160,31	0,66
LEVIATHAN BOND 6.75% 30-06-30	USD	300.000	275.322,07	0,48
<b>Luxembourg</b>			<b>5.396.711,19</b>	<b>9,36</b>
4FINANCE 10.75% 26-10-26	EUR	500.000	505.242,50	0,88
ACU PETROLEO LUXEMBOURG SARL 7.5% 13-01-32	USD	472.397	448.263,66	0,78
CSN RESSOURCES 8.875% 05-12-30	USD	200.000	192.195,08	0,33
FS LUXEMBOURG SARL 8.875% 12-02-31	USD	500.000	492.271,85	0,85
MHP LUX 6.25% 19-09-29	USD	300.000	244.802,02	0,42
MOGO FINANCE 9.5% 18-10-26	EUR	750.000	741.663,75	1,29
MOVIDA EUROPE 7.85% 11-04-29	USD	200.000	169.854,18	0,29
NEWCO HOLDING USD 20 SARL 9.375% 07-11-29	USD	500.000	479.391,60	0,83
OCEANICA LUX 13.0% 02-10-29	USD	800.000	735.343,31	1,28
OHI GROUP 13.0% 22-07-29	USD	600.000	581.408,98	1,01
PETRORIO LUXEMBOURG 6.125 21-26 09/06S	USD	500.000	480.584,26	0,83
TUPY OVERSEAS 4.5% 16-02-31	USD	400.000	325.690,00	0,57
<b>Mexique</b>			<b>4.636.386,20</b>	<b>8,04</b>
BRASKEM IDESA SAPI 6.99% 20-02-32	USD	200.000	142.279,09	0,25
CI BANCO SA INSTITUCION DE BCA MULTIPLE 11.0% 12-09-30	USD	800.000	804.403,67	1,40
CREDITO REAL 7.25 16-23 20/07S DEFAULT	USD	536.000	58.589,90	0,10
CREDITO REAL SA DE CV SOFOM ENR 0.0% 07-02-26	USD	2.720.000	281.797,78	0,49
CREDITO REAL SA DE CV SOFOM ENR 0.0% 21-01-28	USD	2.705.000	279.525,38	0,48
ELECTRICIDAD FIRME DE MEX HDGS SA DE CV 4.9% 20-11-26	USD	400.000	377.622,41	0,66
GRUPO AEROMEXICO SAB DE CV 8.25% 15-11-29	USD	700.000	668.836,31	1,16
GRUPO POSADAS SAB DE CV OLD 7.0% 30-12-27	USD	510.282	447.397,32	0,78
METALSA SA DE CV 3.75% 04-05-31	USD	300.000	231.250,61	0,40
OPERADORA DE SERVICIOS MEGA SA DE CV 8.25% 11-02-25 DEFAULT	USD	2.000.000	907.822,31	1,57
PETROLEOS MEXICANOS 7.69% 23-01-50	USD	600.000	436.861,42	0,76
<b>Nigéria</b>			<b>771.260,26</b>	<b>1,34</b>
SEPLAT ENERGY 7.75% 01-04-26	USD	800.000	771.260,26	1,34
<b>Norvège</b>			<b>791.401,25</b>	<b>1,37</b>
NORSKE OLJESELSKAP 9.25% 04-06-29	USD	800.000	791.401,25	1,37
<b>Ouzbékistan</b>			<b>197.487,21</b>	<b>0,34</b>
NATL BANK OF UZBEKISTAN 8.5% 05-07-29	USD	200.000	197.487,21	0,34
<b>Panama</b>			<b>1.288.432,82</b>	<b>2,24</b>
AEROPUERTO INTL TOCUMEN 5.125% 11-08-61	USD	500.000	350.226,94	0,61
UEP PENONOME II 6.5% 01-10-38	USD	1.080.959	938.205,88	1,63
<b>Pays-Bas</b>			<b>3.820.912,64</b>	<b>6,63</b>
BOI FINANCE BV 7.5% 16-02-27	EUR	1.000.000	975.385,00	1,69

# AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

## Portefeuille-titres au 31/12/24

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
BRASKEM NETHERLANDS FINANCE BV 5.875% 31-01-50	USD	800.000	529.556,74	0,92
CORURIBE NETHERLANDS 10.0 22-27 10/02S	USD	600.000	579.630,13	1,01
MAS SECURITIES BV 4.25% 19-05-26	EUR	200.000	190.123,00	0,33
VEON HOLDINGS BV 3.375% 25-05-27	USD	300.000	255.275,23	0,44
VEON HOLDINGS BV 4.0% 09-04-25	USD	300.000	285.983,58	0,50
YINSON BORONIA PRODUCTION BV 8.947% 31-07-42	USD	1.000.000	1.004.958,96	1,74
<b>Pérou</b>			<b>2.264.492,31</b>	<b>3,93</b>
CAMPOSOL 6.0% 03-02-27	USD	700.000	641.353,45	1,11
PERU LNG SRL 5.375% 22-03-30	USD	1.833.400	1.623.138,86	2,82
<b>Roumanie</b>			<b>101.024,50</b>	<b>0,18</b>
SOC NATLA DE GAZE NATURALE ROMGAZ 4.75% 07-10-29	EUR	100.000	101.024,50	0,18
<b>Royaume-Uni</b>			<b>5.745.473,85</b>	<b>9,97</b>
ENDEAVOUR MINING 5.0% 14-10-26	USD	1.100.000	1.034.860,45	1,80
INTL PERSONAL FINANCE 10.75% 14-12-29	EUR	900.000	981.873,00	1,70
KONDOR FINANCE 7.125% 19-07-26	EUR	463.092	360.507,76	0,63
KONDOR FINANCE 7.375% 19-07-25	USD	197.583	177.222,02	0,31
LIQUID TELECOMMUNICATIONS FINANCING 5.5% 04-09-26	USD	1.500.000	1.142.194,59	1,98
PANAMA INFRASTRUCT REC ZCP 05-04-32	USD	400.000	261.209,08	0,45
SISECAM UK 8.625% 02-05-32	USD	400.000	384.000,00	0,67
TRIDENT ENERGY FINANCE 12.5% 30-11-29	USD	800.000	812.028,97	1,41
WE SODA INVESTMENTS 9.375% 14-02-31	USD	600.000	591.577,98	1,03
<b>Turquie</b>			<b>4.122.611,21</b>	<b>7,15</b>
AYDEM YENILENEBILIR ENERJI AS 7.75% 02-02-27	USD	800.000	770.958,95	1,34
LIMAK CIMENTO SANAYI VE TICARET AS 9.75% 25-07-29	USD	600.000	571.758,57	0,99
LIMAK ISKENDERUN 9.500 21-36 10/07Q	USD	985.115	909.854,58	1,58
MERSIN ULUSLARARASI LIMANI ISLETMECILIG 8.25% 15-11-28	USD	500.000	500.746,02	0,87
TAV HAVALIMANLARI HOLDING AS 8.5% 07-12-28	USD	200.000	199.962,33	0,35
ZORLU ENERJI ELEKTRIK UERETIMI OTOPRODUE 11.0% 23-04-30	USD	1.200.000	1.169.330,76	2,03
<b>Obligations à taux variables</b>			<b>1.081.982,14</b>	<b>1,88</b>
<b>Brésil</b>			<b>692.908,27</b>	<b>1,20</b>
MARCO MINERACAO AUTRE V+0.0% 30-06-31	USD	742.211	692.908,27	1,20
<b>Îles Caïmans</b>			<b>389.073,87</b>	<b>0,67</b>
ITAU UNIBAN AUTRE R PERP EMTN	USD	400.000	389.073,87	0,67
<b>Produits structurés</b>			<b>1.597.582,27</b>	<b>2,77</b>
<b>Mexique</b>			<b>1.191.226,27</b>	<b>2,07</b>
FINANCIERA INDEP SAB DE CV SOFOM ENR 10.0% 01-03-28	USD	1.240.000	1.191.226,27	2,07
<b>Slovaquie</b>			<b>406.356,00</b>	<b>0,70</b>
365BANK AS 7.125% 04-07-28	EUR	400.000	406.356,00	0,70
<b>Organismes de placement collectif</b>			<b>2.433.117,36</b>	<b>4,22</b>
<b>Actions/Parts de fonds d'investissements</b>			<b>2.433.117,36</b>	<b>4,22</b>
<b>France</b>			<b>2.433.117,36</b>	<b>4,22</b>
UNION PLUS IC	EUR	12	2.433.117,36	4,22
<b>Total du portefeuille-titres</b>			<b>53.677.782,67</b>	<b>93,12</b>

**AXIOM LUX**

**Notes aux états financiers - Etat des  
instruments dérivés**

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Contrats de change à terme

Au 31 décembre 2024, les contrats de change à terme ouverts sont les suivants :

#### AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
CHF	156.000,00	EUR	168.833,00	07/03/25	-1.881,49 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	5.657.015,17	USD	6.000.000,00	07/03/25	-121.798,55	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	3.109.341,18	GBP	2.600.000,00	07/03/25	-25.292,42	CACEIS Bank, Lux. Branch
					<b>-148.972,46</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
CHF	10.300,00	EUR	11.159,99	07/03/25	-136,91 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	240.000,00	EUR	259.923,11	07/03/25	-3.074,64 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	2.039,15	GBP	1.700,00	07/03/25	-10,40 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	159.213,17	USD	169.000,00	07/03/25	-3.557,09 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	370.000,00	EUR	443.060,71	07/03/25	3.010,37 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	21.500,00	EUR	25.890,83	07/03/25	29,52 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	20.000.000,00	EUR	23.950.661,64	07/03/25	161.288,46	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	1.730,00	EUR	2.083,31	07/03/25	2,37 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	45.000,00	EUR	53.885,76	07/03/25	366,13 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	300.000,00	EUR	282.925,45	07/03/25	5.998,69 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
					<b>163.916,50</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
CHF	11.900.000,00	EUR	12.878.927,26	07/03/25	-143.523,90 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	250.000,00	EUR	267.494,12	07/03/25	56,37 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	655.790,15	CHF	615.000,00	07/03/25	-2.373,50 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	1.745.342,96	USD	1.820.000,00	07/03/25	-7.483,42 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	3.896.103,90	CHF	3.630.000,00	07/03/25	11.223,81 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	22.929,55	GBP	19.000,00	07/03/25	23,29 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	40.600,00	EUR	48.979,39	07/03/25	-32,13 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	144.000,00	EUR	172.209,67	07/03/25	1.396,37 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	57.300,00	EUR	68.525,10	07/03/25	555,64 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	18.300.000,00	EUR	17.253.896,27	07/03/25	370.476,21 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	1.610.000,00	EUR	1.517.965,74	07/03/25	32.593,81 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	230.000,00	EUR	218.470,23	07/03/25	3.038,28 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	65.000,00	EUR	62.304,70	07/03/25	295,53 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	1.018.671,70	CZK	25.800.000,00	07/03/25	-4.464,61	Goldman Sachs Intl, London Branch
EUR	19.495.472,25	USD	20.700.000,00	07/03/25	-440.293,34	Goldman Sachs Intl, London Branch
EUR	23.573.249,99	GBP	19.700.000,00	07/03/25	-177.020,86	Goldman Sachs Intl, London Branch
					<b>-355.532,45</b>	

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Contrats de change à terme

#### AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
CHF	430.000,00	EUR	459.450,80	07/03/25	736,04 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	7.473.000,00	EUR	8.090.770,80	07/03/25	-93.151,53 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	290.000,00	EUR	312.365,36	07/03/25	-2.006,79 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	2.392.000,00	EUR	2.589.739,56	07/03/25	-29.816,46 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	140.000,00	EUR	151.860,29	07/03/25	-2.032,02 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	670.000,00	EUR	719.571,26	07/03/25	-2.535,94 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	705.000,00	EUR	757.290,94	07/03/25	-2.798,56 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	50.000,00	EUR	53.708,58	07/03/25	-197,65 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	726.000,00	EUR	775.723,90	07/03/25	1.237,04 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	100.000,00	EUR	107.544,23	07/03/25	-524,03 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	1.829.000,00	EUR	1.964.322,15	07/03/25	-6.893,74 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	24.000,00	EUR	25.722,65	07/03/25	-37,80 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	70.000,00	EUR	75.398,54	07/03/25	-482,35 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	7.300.000,00	EUR	7.823.971,36	07/03/25	-11.497,03 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
CHF	550.000,00	EUR	589.369,91	07/03/25	-758,83 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	22.476.567,28	USD	23.860.000,00	07/03/25	-503.902,00	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	5.260.605,49	USD	5.543.100,00	07/03/25	-78.057,46 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	109.607.707,20	GBP	91.700.000,00	07/03/25	-948.590,11	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	297.230,96	USD	310.000,00	07/03/25	-1.327,52 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	9.635,00	EUR	11.516,58	07/03/25	99,35 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	5.413.000,00	EUR	6.470.082,00	07/03/25	55.817,30 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	21.996.000,00	EUR	26.291.506,30	07/03/25	226.816,42 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	806.880,00	EUR	964.452,20	07/03/25	8.320,31 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	72.000,00	EUR	86.632,17	07/03/25	170,85 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	264.000,00	EUR	317.651,31	07/03/25	626,43 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	9.500,00	EUR	11.430,63	07/03/25	22,55 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
GBP	10.000,00	EUR	12.012,01	07/03/25	43,97 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	1.390.000,00	EUR	1.322.172,55	07/03/25	16.509,29 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	777.000,00	EUR	746.630,79	07/03/25	1.687,12 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	740.000,00	EUR	702.754,04	07/03/25	9.925,50 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	8.099.000,00	EUR	7.686.977,98	07/03/25	113.317,91 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	710.000,00	EUR	674.408,11	07/03/25	9.379,02 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	64.420,00	EUR	60.684,85	07/03/25	1.356,79 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	17.796.000,00	EUR	16.764.165,61	07/03/25	374.814,32 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	4.026.000,00	EUR	3.792.567,47	07/03/25	84.794,48 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	35.000,00	EUR	33.274,39	07/03/25	433,43 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	960.000,00	EUR	920.192,47	07/03/25	4.364,77 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	46.000,00	EUR	43.694,05	07/03/25	607,65 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	332.000,00	EUR	318.648,62	07/03/25	1.097,00 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
					<b>-772.432,28</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
GBP	2.000.000,00	EUR	2.395.066,16	07/03/25	16.128,85	CACEIS Bank, Lux. Branch
					<b>16.128,85</b>	

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Contrats de change à terme

#### AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

Devise achetée	Quantité achetée	Devise vendue	Quantité vendue	Échéance	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
EUR	1.300.000,00	USD	1.378.195,00	07/03/25	-27.387,09	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	1.000.000,00	USD	1.053.570,00	07/03/25	-14.712,58	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	2.000.000,00	USD	2.108.380,00	07/03/25	-30.622,62	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	2.000.000,00	USD	2.109.420,00	07/03/25	-31.626,97	CACEIS Bank, Lux. Branch
EUR	40.951.483,75	USD	43.470.000,00	07/03/25	-916.113,62	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	61.000,00	EUR	57.467,47	07/03/25	1.280,44 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	1.640.000,00	EUR	1.544.983,51	07/03/25	34.468,45 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
USD	1.620.000,00	EUR	1.526.142,25	07/03/25	34.048,10 *	CACEIS Bank, Lux. Branch
					<b>-950.665,89</b>	

Les contrats annotés d'un \* sont ceux qui sont spécifiquement liés à la couverture d'une catégorie d'actions.

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Contrats futures

Au 31 décembre 2024, les contrats futures ouverts sont les suivants :

#### AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
<b>Futures sur obligations</b>					
-133,00	EURO BUND FUTURE 03/25	EUR	13.184.290,00	347.320,00	CACEIS Bank, Paris
26,00	LONG GILT FUT 03/25	GBP	2.833.176,10	-74.697,63	CACEIS Bank, Paris
186,00	US 10 YEARS NOTE 03/25	USD	17.586.564,94	-267.518,72	CACEIS Bank, Paris
				<b>5.103,65</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
<b>Futures sur obligations</b>					
-315,00	EURO BUND FUTURE 03/25	EUR	31.225.950,00	862.380,00	CACEIS Bank, Paris
-150,00	EURO-OAT-FUTURES-EUX 03/25	EUR	15.435.750,00	390.000,00	CACEIS Bank, Paris
183,00	LONG GILT FUT 03/25	GBP	19.941.201,02	-456.640,06	CACEIS Bank, Paris
220,00	US 10 YEARS NOTE 03/25	USD	20.801.313,38	-305.664,54	CACEIS Bank, Paris
				<b>490.075,40</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
<b>Futures sur obligations</b>					
200,00	EURO BOBL FUTURE 03/25	EUR	23.572.000,00	-104.000,00	CACEIS Bank, Paris
200,00	EURO BUND FUTURE 03/25	EUR	26.688.000,00	-268.550,00	CACEIS Bank, Paris
				<b>-372.550,00</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
<b>Futures sur indices</b>					
-1.470,00	DJ.STOXX600.BK(EUX) 03/25	EUR	15.642.270,00	88.640,00	CACEIS Bank, Paris
				<b>88.640,00</b>	

#### AXIOM LUX - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
<b>Futures sur obligations</b>					
18,00	US 10 YEARS NOTE 03/25	USD	1.701.925,64	-24.897,39	CACEIS Bank, Paris
30,00	US TREASURY BOND 03/25	USD	2.772.805,41	-115.886,05	CACEIS Bank, Paris
				<b>-140.783,44</b>	

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Contracts for Difference ("CFD")

Au 31 décembre 2024, les positions ouvertes sur Contracts for Difference ("CFD") sont les suivantes :

#### AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Quantité	Long / Devise Court	Description	Contrepartie	Nominal	Non réalisé (en EUR)
2.036.653	Long	GBP HSBC HOLDINGS PLC	Société Générale	19.344.262,23	586.264,40
13.959.853	Long	GBP LLOYDS BANKING GROUP PLC	Société Générale	9.249.162,40	-101.305,18
22.129	Court	CHF BALOISE HOLDING AG - REG	Société Générale	3.869.539,03	-4.716,07
504.782	Court	EUR BANKINTER SA	Société Générale	3.856.534,48	-49.468,64
406.979	Court	SEK SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Société Générale	4.062.142,36	-10.671,13
				<b>40.381.640,50</b>	<b>420.103,38</b>

#### AXIOM LUX - AXIOM LONG SHORT EQUITY

Quantité	Long / Devise Court	Description	Contrepartie	Nominal	Non réalisé (en EUR)
207.821	Long	GBP HSBC HOLDINGS PLC	Société Générale	1.973.897,33	60.959,14
1.424.474	Long	GBP LLOYDS BANKING GROUP PLC	Société Générale	943.791,55	-9.680,56
1.976	Court	CHF BALOISE HOLDING AG - REG	Société Générale	345.528,90	-421,12
42.507	Court	EUR BANKINTER SA	Société Générale	324.753,48	-4.165,69
36.338	Court	SEK SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Société Générale	362.697,16	-952,79
				<b>3.950.668,42</b>	<b>45.738,98</b>

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Credit Default Swaps ("CDS")

Au 31 décembre 2024, les positions ouvertes sur "Credit default swaps" sont les suivantes :

#### AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

Description/Sous-jacent	Contrepartie	Nominal	Maturité	Devise	Achat/ Vente	Spread	Non réalisé (en EUR)
<b>CDS Index</b>							
MARKIT ITRAXX EUR SUB FIN 5Y 12/29	Goldman Sachs Intl, London Branch	35.000.000	20/12/29	EUR	Buy	1,00	-591.733,87
<b>CDS Single Name</b>							
AVIVA 1.875% 13-11-27 EMTN	Goldman Sachs Intl, London Branch	5.000.000	20/06/27	EUR	Sell	1,00	76.830,97
VALEUR INCONNUE ERREUR	Goldman Sachs Intl Ldn	2.000.000	20/06/27	EUR	Sell	1,00	35.265,99
VALEUR INCONNUE ERREUR	J.P. Morgan AG	3.000.000	20/06/27	EUR	Sell	1,00	52.221,10
							<b>-427.415,81</b>

#### AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Description/Sous-jacent	Contrepartie	Nominal	Maturité	Devise	Achat/ Vente	Spread	Non réalisé (en EUR)
<b>CDS Index</b>							
MARKIT ITRAXX EUR SUB FIN 5Y 12/29	Goldman Sachs Intl, London Branch	50.000.000	20/12/29	EUR	Buy	1,00	-845.334,10
SNRFIN CDSI S42 5Y	J.P. Morgan AG	40.000.000	20/12/29	EUR	Buy	1,00	-676.267,28
<b>CDS Single Name</b>							
ILFC 8.25 10-20 15/12S	Goldman Sachs Intl Ldn	2.000.000	20/06/25	USD	Buy	5,00	-44.531,69
AXA SA 2.875 13-24 15/06A	J.P. Morgan AG	5.000.000	20/12/26	EUR	Sell	1,00	76.831,70
DEUTSCHE TELEKOM AG 0.5% 05-07-27	J.P. Morgan AG	6.000.000	20/06/27	EUR	Sell	1,00	109.197,02
VALEUR INCONNUE ERREUR	J.P. Morgan AG	8.000.000	20/06/27	EUR	Sell	1,00	129.208,50
							<b>-1.250.895,85</b>

# AXIOM LUX

## Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

### Total Return Swaps ("TRS")

Au 31 décembre 2024, les positions ouvertes sur "Total Return swaps" sont les suivantes :

#### AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Nominale	Devise	Maturité	Contrepartie	Compartiment payé	Compartiment reçu	Non réalisé (en EUR)
100,00	TRY	28/02/25	SGR Société Générale Paris	TRY LIBOR OVERNIGHT	AXIOMTRY INDEX	0,00
100,00	HUF	28/02/25	SGR Société Générale Paris	HUF BUBOR OVERNIGHT	AXIOMHUF INDEX	0,00
100,00	PLN	28/02/25	SGR Société Générale Paris	PLN WIBOR OVERNIGHT	AXIOMPLN INDEX	0,00
100,00	DKK	28/02/25	SGR Société Générale Paris	DKK CIBOR OVERNIGHT	AXIOMDKK INDEX	0,00
100,00	CZK	28/02/25	SGR Société Générale Paris	CZK PRIBOR OVERNIGHT	AXIOMCZK INDEX	0,00
100,00	SEK	28/02/25	SGR Société Générale Paris	SEK STIBOR OVERNIGHT	AXIOMSEK INDEX	0,00
100,00	GBP	28/02/25	SGR Société Générale Paris	GBP OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	AXIOMGBP INDEX	0,00
100,00	NOK	28/02/25	SGR Société Générale Paris	NOK OIBOR 1 MONTH	AXIOMNOK INDEX	0,00
100,00	CHF	28/02/25	SGR Société Générale Paris	CHF OVERNIGHT COMPOUNDED RATE	AXIOMCHF INDEX	0,00
100,00	EUR	28/02/25	SGR Société Générale Paris	EURO SHORT TERM RATE COMPOUNDED	AXIOMEUR INDEX	0,00
						<b>0,00</b>

**AXIOM LUX**

**Autres notes aux états financiers**

# AXIOM LUX

## Autres notes aux états financiers

### 1 - Généralités

**AXIOM LUX** (le "Fonds") est une Société d'Investissement Collectif à Capital Variable à ("SICAV") de droit luxembourgeois. Le Fonds est soumis en particulier aux dispositions de la Partie I de la Loi modifiée du 17 décembre 2010 relative aux Organismes de Placement Collectif. Le Fonds est qualifié d'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières ("OPCVM") conformément à la Directive 2009/65/EC du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives relative aux OPCVM. Le Fonds a été initialement constitué le 27 mars 2015. Axiom Alternative Investments a été désigné en tant que Société de Gestion conformément aux dispositions prévues au Chapitre 15 de la Loi.

Le Fonds est enregistré au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg, sous le numéro RCS B196052 et le Siège Social du Fonds se situe à Luxembourg, 5, allée Scheffer, L-2520 Luxembourg.

La Société de Gestion a été constituée sous la forme d'une Société Anonyme à Responsabilité Limitée de droit français. La Société de Gestion est enregistré au Registre de Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro RCS 492.625.470. La Société de Gestion est agréée et autorisée par l'Autorité des Marchés Financiers en tant que Gestionnaire de Valeurs Mobilières. Le numéro d'agrément délivré le 1<sup>er</sup> décembre 2006 est GP 0600039.

A la date du rapport, les Compartiments suivants sont actifs:

Compartiments	Devise
AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	EUR
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	EUR
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	EUR
AXIOM OBLIGATAIRE	EUR
AXIOM LONG SHORT EQUITY (lancé le 25 Mars 2024)	EUR
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS (lancé le 28 Mai 2024)	EUR

Les classes d'actions émises à la date du présent rapport sont les suivantes :

Classe d'Actions	Investisseur cible	Souscription initiale minimum
H	Tous les investisseurs	Aucune **
R	Tous les investisseurs	
N	Réservé aux investisseurs souscrivant via des distributeurs ou des intermédiaires financiers (notamment au travers du réseau de plateformes de distribution dédiées aux conseillers en gestion de patrimoine et aux conseillers financiers) qui sont : - soumis à une réglementation nationale interdisant toutes rétrocessions aux distributeurs (par exemple UK) - fournir un conseil en investissement indépendant au sens de MIFID II (Directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers) ou une gestion individuelle discrétionnaire de portefeuille.	
I	Investisseurs institutionnels	250 000 EUR (ou son équivalent dans la devise de la Classe)
S	Investisseurs institutionnels	10 000 000 EUR (ou son équivalent dans la devise de la Classe)
Z	OPCVM, fonds d'investissement et comptes gérés par Axiom Alternative Investments et le personnel d' Axiom Alternative Investments	Aucune **
A	Investisseurs détenant des Actions de Classe A dans un Compartiment donné à hauteur de 100 000 000 EUR (ou son équivalent dans la devise de la Classe) et autres investisseurs tels que déterminés par la Société de Gestion, à sa seule et absolue discrétion.	250 000 EUR (ou son équivalent dans la devise de la Classe)
P(x)*	Réservé à un ou plusieurs investisseurs	Aucune **
M	Investisseurs institutionnels	30 000 000 EUR (ou son équivalent dans la devise de la Classe)

\* La classe P(x) peut être déclinée comme suit : P(1), P(2) etc.

\*\* À l'exception du Compartiment Axiom Climate Financial Bonds : montant minimum de souscription initiale de 50 000 € (ou équivalent dans la devise de la Classe).

Exemple : une Classe accessible aux investisseurs institutionnels, étant une Classe de distribution, en USD et couverte et facturant une Commission de performance sera référencée comme suit : « ID USD(hv) ».

## Autres notes aux états financiers

### 2 - Principales méthodes comptables

#### 2.1 - Présentation des états financiers

Les rapports financiers de la SICAV sont préparés conformément aux dispositions légales et réglementaires luxembourgeoises relatives aux Organismes de placement collectif.

Les états financiers du Fonds et de chacun de ses Compartiments ont été établis selon le principe de la continuité d'exploitation.

Les chiffres présentés dans les états financiers peuvent, dans certains cas, présenter des écarts non significatifs dus à l'utilisation d'arrondis. Ces écarts n'affectent en rien la présentation fidèle des états financiers de la Société.

#### 2.2 - Evaluation du portefeuille-titres

Les titres cotés en bourse ou négociés sur tout autre marché réglementé sont évalués au dernier cours de clôture disponible sur cette bourse ou marché.

Si une valeur est cotée sur plusieurs bourses ou marchés, le dernier cours disponible sur la Bourse ou le marché qui constitue le principal marché pour ce titre prévaudra.

Les titres ou instruments financiers non cotés sont évalués sur la base de leur réalisation de valeur telle que déterminée par le Conseil d'Administration ou son délégué en utilisant des principes d'évaluation afin de parvenir à une évaluation correcte et juste.

#### 2.3 - Bénéfices ou pertes net(te)s réalisé(e)s sur ventes de titres

Les plus-values ou moins-values nettes réalisées sur la vente d'investissements sont calculées sur la base du coût moyen de l'investissement vendu.

#### 2.4 - Conversion des devises étrangères

Les états financiers du Fonds sont exprimés en euro ("EUR").

Les avoirs autres que ceux exprimés dans la devise du Fonds sont convertis aux derniers cours de change connus. Les revenus et frais en devises autres que la devise du Fonds sont convertis dans la devise du Fonds aux cours de change en vigueur à la date de la transaction. Les actifs et passifs autres que la devise du Fonds sont convertis dans la devise du Fonds aux cours de change en vigueur à la date de clôture. Le prix d'acquisition des titres acquis en une devise autre que l'Euro est converti en Euro sur base des cours de change en vigueur à la date de transaction. Les différences de change résultant de cette conversion sont incluses dans le bénéfice net / perte nette réalisé(e) sur change de l'exercice dans l'Etat des Opérations et des Variations des Actifs Nets.

Au 31 décembre 2024, le taux de change suivant était utilisé :

1 EUR = 1,48925 CAD	1 EUR = 0,93845 CHF	1 EUR = 25,175 CZK
1 EUR = 7,45725 DKK	1 EUR = 0,8268 GBP	1 EUR = 2,2037 NLG
1 EUR = 11,7605 NOK	1 EUR = 4,27725 PLN	1 EUR = 11,4415 SEK
1 EUR = 1,41265 SGD	1 EUR = 1,0355 USD	

#### 2.5 - Etats financiers combinés

Certains des compartiments du Fonds ne sont pas approuvés à l'offre en Suisse. Par conséquent, aucune information relative à ces compartiments n'est mentionnée dans ce rapport annuel. Toutefois, les investisseurs sont rendus attentifs au fait que certaines données contenues dans ce rapport annuel sont exprimées sur une base consolidée et, de ce fait, comprennent aussi les données afférentes aux compartiments qui ne sont pas approuvés à l'offre aux investisseurs non qualifiés en Suisse.

Les états financiers combinés du Fonds sont exprimés en EUR et sont égaux à la somme des postes correspondants dans les états financiers de chaque Compartiment.

Un Compartiment peut souscrire, acquérir et/ou détenir des parts à émettre ou émises par un ou plusieurs Compartiment du Fonds.

Au 31 décembre 2024, le total des investissements croisés au sein des investissements des compartiments s'élève à EUR 7.107.932,00.

La valeur nette d'inventaire consolidée totale à la fin de l'exercice sans investissements croisés s'élève à EUR 1.423.356.451,07.

Au 31 décembre 2024, l'investissement croisé dans le Fonds est structuré de la manière suivante:

Compartiments	Investissements croisés	Montant (en EUR)
AXIOM LUX - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	Axiom Long Short Equity Zc EUR	1.886.622,50
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE	Axiom Emerging Markets Corporate Bonds Zc EUR	5.221.309,50
		<b>7.107.932,00</b>

## Autres notes aux états financiers

### 2 - Principales méthodes comptables

#### 2.6 - Evaluation des contrats d'options

Les options sont valorisées au dernier cours de règlement ou de clôture en bourse ou sur les marchés réglementés. La plus-value ou moins-value latente sur les options est indiquée dans l'état de l'actif net et leurs variations dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

Il n'y a aucune position ouverte sur les contrats d'options à la date du rapport.

#### 2.7 - Evaluation des contrats de change à terme

Les contrats de change à terme non échus sont évalués à la date de clôture sur la base du taux de change applicable à la durée d'échéance résiduelle du contrat. La plus-value ou moins-value latente est indiquée dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

Le détail des contrats de change à terme est repris sous la section « Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés ».

#### 2.8 - Evaluation des contrats futures

Les contrats à terme sont valorisés à leur dernier cours connu à la date d'évaluation. La plus-value ou moins-value latente sur les contrats à terme est indiquée dans l'état de l'actif net et leurs variations dans l'état des opérations et des variations des actifs nets. Le détail des contrats à terme est repris sous la section « Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés ».

#### 2.9 - Evaluation des Contracts for Difference ("CFD")

Contracts for Difference ("CFD") are valued at their fair value based on the last known closing price of the underlying security.

For the details of outstanding Contracts for Difference ("CFD"), please refer to the section "Notes to the financial statements - Schedule of derivative instruments".

#### 2.10 - Evaluation des contrats de swaps

Les swaps sont valorisés à leur juste valeur marchande sur la base du dernier prix connu du ou des actifs sous-jacents.

Les CDS (Credit default Swap) sont évalués par des modèles journaliers en fonction de diffusion des teneurs de marché et de changement de la valeur, le cas échéant, est comptabilisé comme une « Variation de la plus ou moins-value nette non réalisée sur CDS » dans l'état des opérations et des Variations de l'actif net. Tout paiement reçu ou payé pour initier un contrat est comptabilisé en tant que passif ou actif dans l'état de l'actif net.

Le TRS (Total Return Swaps) est un contrat dérivé dans lequel une contrepartie transfère la performance économique totale, y compris les revenus d'intérêts et les frais, les gains et les pertes résultant des mouvements de prix et les pertes sur créances d'une obligation de référence envers une autre contrepartie.

"Bénéfice/perte net réalisé sur swaps" et la "Variation de l'appréciation/dépréciation nette non réalisée sur les swaps" sont incluses dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

Le détail des contrats de swaps est repris sous la section « Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés ».

#### 2.11 - Revenus de dividendes et d'intérêts

Les dividendes sont comptabilisés sur une base ex-dividendes, déduction faite de la retenue à la source. Les produits d'intérêts sont comptabilisés sur une base périodique.

#### 2.12 - Frais de constitution

Les frais et dépenses d'établissement sont à la charge de la Société et sont amortis sur une durée de cinq ans. Les frais d'établissement des nouveaux compartiments sont entièrement à la charge du compartiment concerné et sont amortis sur une période n'excédant pas cinq ans.

#### 2.13 - Abréviations utilisées dans les portefeuilles-titres

FL.R: Floating Rate Notes

XX: PERP

ZCP: Zero Coupon Bond

# AXIOM LUX

## Autres notes aux états financiers

### 3 - Commission de gestion

Les taux applicables au 31 décembre 2024 sont les suivants :

La Société de Gestion perçoit du Fonds une commission calculée et provisionnée à chaque jour d'évaluation sur la base d'un pourcentage des actifs net moyens de chaque Classe d'Actions. Cette commission est payable mensuellement au cours du mois sous revue.

Compartiments	Classe d'Actions	Taux effectif (par an)
AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	IC - EUR	0.80%
	IC - CHF(h)	0.80%
	RC - EUR	1.30%
	ZC - EUR	0.05%
	ID - EUR	0.80%
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	HC - EUR(v)	2.00%
	HC - GBP(hv)	2.00%
	HC - USD(hv)	2.00%
	IC - CHF(hv)	1.00%
	IC - EUR(v)	1.00%
	IC - GBP(hv)	1.00%
	IC - USD(hv)	0.55%
	NC - EUR(v)	1.00%
	P(1)C - EUR(v)	0.70%
	RC - EUR(v)	2.50%
ZC - EUR	0.05%	
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	HC - CHF(h)	1.00%
	HC - EUR	1.00%
	HC - GBP(h)	1.00%
	HC - USD(h)	1.00%
	IC - GBP(h)	0.90%
	MC - EUR	0.90%
	P(1)C - EUR	0.50%
	RC - EUR	1.50%
	RC - USD(h)	1.50%
	ZC - EUR	0.05%
HD - EUR	1.00%	
AXIOM OBLIGATAIRE	HC - EUR(v)	2.00%
	IC - CHF(hv)	1.20%
	IC - EUR(v)	1.20%
	IC - USD(hv)	1.20%
	MC GBP (hv)	0.50%
	NC - GBP(hv)	1.20%
	PC - EUR(v)	0.80%
	P(1)C - EUR (v)	0.50%
	P(1)C - GBP (hv)	0.75%
	P(1)D - EUR (v)	0.50%
	RC - CHF(hv)	1.20%
	RC - EUR(v)	1.20%
	RC - USD(hv)	1.20%
	SC - CHF(hv)	0.75%
	SC - EUR(v)	0.75%
	SC - GBP(hv)	0.75%
SC - USD(hv)	0.75%	
ZC - EUR	0.05%	
ID - EUR(v)	1.20%	
RD - USD(hv)	1.20%	
AXIOM LONG SHORT EQUITY (lancé le 25 Mars 2024)	AC - EUR(v)	0.50%
	ZC - EUR	0.05%
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS (lancé le 28 Mai 2024)	AC - EUR(v)	0.60%
	AC - USD(hv)	0.60%
	IC - EUR(v)	0.90%
	RC - EUR(v)	1.20%
	ZC - EUR	0.05%
ZC - USD(hv)	0.05%	

## Autres notes aux états financiers

### 4 - Commission de performance

En complément la Société de Gestion peut recevoir pour chaque Classe d'Action une commission de performance, provisionnée à chaque jour d'évaluation et payée à la fin de chaque période de calcul de performance (c.à.d. l'année). La commission de performance repose sur la comparaison entre la performance du Compartiment et la performance de son indice de référence sur la période de calcul.

#### Période de référence

La société applique une période de référence de cinq (5) ans, appliquée de manière glissante. La période de référence fait référence à l'horizon temporel sur lequel la performance est mesurée et comparée à celle de l'ANR de référence, à l'issue de laquelle le mécanisme de compensation des négatifs. Le bonus peut être réinitialisé.

#### Période de calcul

La période de calcul pour chaque compartiment est égale à l'exercice social de la société, ou depuis le lancement de la Classe concernée jusqu'à la fin de la première année financière.

Dans le cas où un actionnaire rachète avant la fin d'une période de calcul, toute commission de performance courue mais non payée relative à ces actions sera payé.

La Société de Gestion peut recevoir une commission de performance applicable aux classes d'actions des compartiments et comme indiqué dans le prospectus:

#### - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS

Pas de commission de performance pour le compartiment.

#### - AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY

Les commissions de performance sont basées sur une comparaison entre la performance du compartiment et son indice de référence (défini ci-après) sur la période de référence.

L'indice de référence est le Stoxx Europe 600 Banks Net Return.

Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice.

La performance est calculée en comparant la variation des actifs du compartiment avec celle d'un indice de référence qui a suivi avec précision l'indice de référence au cours de la période et enregistré les mêmes variations de souscription et de rachat que le compartiment réel.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, alors les commissions de performance s'élèvera à :

20% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions BC, C, D, I, J, M et R ;  
10% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions E et IE.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, alors les commissions de performance seront nulles. Au cours de la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront pas sous réserve d'une provision jusqu'à la sous-performance accumulée par les actifs nets du compartiment (par rapport à sa référence) au cours de la période de référence précédente est compensé.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieur à celui du fonds de référence (calculé sur la même période), cette surperformance sera sous réserve d'une provision pour commissions de performance potentielles au moment du calcul de la VNI.

- Si le compartiment sous-performe momentanément le fonds de référence entre deux dates de calcul de la VNI, alors toute provision précédemment constituée sera ajustée par une reprise de provision. De tels renversements ne peut excéder le montant des provisions précédemment accumulées.

Les commissions de performance seront versées à la société de gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle du fonds de référence. Tout rachat effectués au cours de la période entamera le paiement anticipé de leur contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront directement imputées au compte de résultat du compartiment.

Au 31 décembre 2024, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos était de 3.474.820,16 EUR.

Aucune commission de performance pour les actions de classe Z.

## Autres notes aux états financiers

### 4 - Commission de performance

#### - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND

Pas de commission de performance pour le compartiment.

#### - AXIOM OBLIGATAIRE

Les commissions de performance sont basées sur une comparaison entre la performance du compartiment et son indice de référence (défini ci-après) sur la période de référence.

L'indice composite : 40% de l'ICE BofAML Euro Financial Index, 40% de l'ICE BofAML Euro Corporate indice et 20% de l'indice ICE BofAML Contingent Capital.

Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice.

La performance est calculée en comparant la variation des actifs du compartiment avec celle d'un indice de référence qui a suivi avec précision l'indice de référence au cours de la période et enregistré les mêmes variations de souscription et de rachat que le compartiment réel.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, alors les commissions de performance s'élèveront à :

20% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions BC, C, D, G, I, J, M et R ;  
10% de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour les classes d'actions E et IE.

- Si, sur la période de référence, la performance de la performance du compartiment (avec coupons réinvestis) dépasse celle du fonds de référence, les commissions de surperformance s'élèveront à 20% du différentiel entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, alors les commissions de performance seront nulles. Au cours de la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront pas sous réserve d'une provision jusqu'à la sous-performance accumulée par les actifs nets du compartiment (par rapport à sa référence) au cours de la période de référence précédente est compensé.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieur à celui du fonds de référence (calculé sur la même période), cette surperformance sera sous réserve d'une provision pour commissions de performance potentielles au moment du calcul de la VNI.

- Si le compartiment sous-performe momentanément le fonds de référence entre deux dates de calcul de la VNI, alors toute provision précédemment constituée sera ajustée par une reprise de provision. De tels renversements ne peut excéder le montant des provisions précédemment accumulées.

Les commissions de performance seront versées à la société de gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle du fonds de référence. Tout rachat effectués au cours de la période entamera le paiement anticipé de leur contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront directement imputées au compte de résultat du compartiment.

Au 31 décembre 2024, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos était de 7.320.893,22 EUR.

#### - AXIOM LONG SHORT EQUITY

Les commissions de performance sont basées sur une comparaison entre la performance du compartiment et son indice de référence (défini ci-après) sur la période de référence.

Le Compartiment est géré activement et utilise des indices de référence à des fins de comparaison ainsi que pour le calcul de ses commissions de performance. Chaque classe d'actions en devise fera référence à un indice de référence correspondant aux fins susmentionnées.

- Pour les classes d'actions en euros, l'indice de référence sera l'€STER.
- Pour les classes d'actions en livres sterling, l'indice de référence sera le Sterling Overnight Index Average (SONIA).
- Pour les classes d'actions en francs suisses, l'indice de référence sera le Swiss Average Rate Overnight (SARON).
- Pour les classes d'actions en dollars américains, l'indice de référence sera le Secured Overnight Financing Rate (SOFR).

Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice financier.

La performance est calculée en comparant la variation de l'actif du compartiment à celle d'un fonds de référence ayant fidèlement répliqué l'indice de référence sur la période et enregistré les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le compartiment lui-même.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment (coupons réinvestis) est supérieure à celle du fonds de référence, les commissions de performance s'élèveront à :

10 % de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour la classe d'actions A.

## Autres notes aux états financiers

### 4 - Commission de performance

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, les commissions de performance seront nulles. Sur la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront provisionnées qu'une fois la sous-performance cumulée de l'actif net du compartiment (par rapport au fonds de référence) au cours de la période de référence précédente compensée.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieure à celle du fonds de référence (calculée sur la même période), cette surperformance fera l'objet d'une provision pour commissions de performance éventuelles lors du calcul de la VNI.

- Si la performance du compartiment est momentanément inférieure à celle du fonds de référence entre deux dates de calcul de la VNI, toute provision précédemment constituée sera ajustée par reprise de provision. Cette reprise ne peut excéder le montant des provisions précédemment constituées.

Les commissions de performance seront versées à la Société de Gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle du fonds de référence. Tout rachat effectué au cours de la période entraînera le paiement anticipé de sa contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront imputées directement au compte de résultat du compartiment.

Au 31 décembre 2024, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos s'élevait à 69.136,12 EUR.

Aucune commission de performance pour les actions de classe Z.

### - AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS

Les commissions de performance sont basées sur une comparaison entre la performance du compartiment et celle de son indice de référence (défini ci-après) sur la période de référence.

Le Compartiment est géré activement, sans répliquer ni reproduire aucun indice de référence, et se réfère aux Indices de Référence à des fins de comparaison ainsi que pour le calcul de ses commissions de performance.

Chaque classe d'actions en devise fera référence à un Indice de Référence correspondant aux fins de ce qui précède.

- Pour les classes d'actions en euros, l'Indice de Référence est le taux à court terme de l'euro (€STR) + 500 pb.
- Pour les classes d'actions en livres sterling, l'Indice de Référence sera le Sterling Overnight Index Average (SONIA) + 500 pb.
- Pour les classes d'actions en francs suisses, l'Indice de Référence sera le Swiss Average Rate Overnight (SARON) + 500 pb.
- Pour les classes d'actions en dollars américains, l'Indice de Référence sera le Secured Overnight Financing Rate (SOFR) + 500 pb.

Les commissions de performance sont calculées sur une période de référence de 12 mois coïncidant avec l'exercice financier. La performance est calculée en comparant la variation de l'actif du compartiment à celle d'un fonds de référence ayant fidèlement répliqué l'indice de référence sur la période et enregistré les mêmes variations de souscriptions et de rachats que le compartiment lui-même.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment (coupons réinvestis) est supérieure à celle du fonds de référence, les commissions de performance s'élèveront à :

- 10 % de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour la classe d'actions A ;
- 15 % de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour la classe d'actions I ;
- 20 % de l'écart entre la performance du compartiment et celle de son fonds de référence pour la classe d'actions R ;

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment est inférieure à celle du fonds de référence, les commissions de performance seront nulles. Au cours de la période de référence suivante, les commissions de performance ne seront provisionnées qu'une fois la sous-performance cumulée de l'actif net du compartiment (par rapport à l'indice de référence) au cours de la période de référence précédente compensée.

- Si, sur la période de référence, la performance du compartiment depuis le début de la période de référence est supérieure à celle de l'indice de référence (calculée sur la même période), cette surperformance fera l'objet d'une provision pour commissions de performance potentielles lors du calcul de la valeur liquidative.

- Si, entre deux dates de calcul de la valeur liquidative, le compartiment sous-performe momentanément l'indice de référence, la provision précédemment constituée sera ajustée par reprise de provision. Cette reprise ne peut excéder le montant des provisions précédemment constituées.

Les commissions de performance seront versées à la Société de Gestion à la fin de la période de référence, uniquement si, sur cette période, la performance du compartiment est supérieure à celle de l'indice de référence. Tout rachat effectué au cours de la période entraînera le paiement anticipé de sa contribution aux commissions de performance.

Les commissions de performance seront imputées directement au compte de résultat du compartiment.

Au 31 décembre 2024, le montant dû au titre de la commission de performance pour l'exercice clos s'élevait à 2.435,13 EUR.

Aucune commission de performance pour les actions de classe Z.

# AXIOM LUX

## Autres notes aux états financiers

### 4 - Commission de performance

En application des orientations ESMA sur les commissions de performance (ESMA34-39-992) et la Circulaire CSSF 20/764, le tableau ci-dessous présente le montant des commissions de performance chargées pour chaque catégorie d'actions concernée ainsi que le pourcentage de ces commissions calculé en fonction de la Valeur Nette d'Inventaire (« VNI ») de la catégorie d'actions. Seules les catégories d'actions pour lesquelles des commissions de performance ont été chargées sont présentées :

Compartiments	Classe d'Actions	Code ISIN	Devise du Compartiment	Montants des commissions de performance au 31/12/24 (en devise du compartiment)	VNI moyenne de la Classe d'actions (en devise du compartiment)	% de la VNI moyenne de la Classe d'actions
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	HC - EUR(v) - Cap	LU1876459212	EUR	650.511,31	27.368.672,52	2,38
	HC - GBP(hv) - Cap	LU2249462792	EUR	1.440,82	49.643,57	2,90
	HC - USD(hv) - Cap	LU1876459568	EUR	7.715,45	244.521,66	3,16
	IC - CHF(hv) - Cap	LU2336814822	EUR	625,47	253.596,31	0,25
	IC - EUR(v) - Cap	LU2249462958	EUR	1.009.647,03	34.516.105,42	2,93
	IC - GBP(hv) - Cap	LU2336815126	EUR	22.224,92	605.451,05	3,67
	NC - EUR(v) - Cap	LU2249462875	EUR	261.499,79	10.161.015,83	2,57
	P(1)C - EUR (v) - Cap	LU2740269019	EUR	430.423,32	21.406.405,75	2,01
	RC - EUR(v) - Cap	LU1876459303	EUR	1.767.178,31	75.750.207,22	2,33
			<b>4.151.266,42</b>			
AXIOM OBLIGATAIRE	HC - EUR(v) - Cap	LU1876460731	EUR	1.237.200,89	90.146.945,43	1,37
	IC - CHF(hv) - Cap	LU2948062026	EUR	793,64	1.706.818,69	0,05
	IC - EUR(v) - Cap	LU1876461465	EUR	1.138.413,47	78.127.296,81	1,46
	IC - USD(hv) - Cap	LU2948062299	EUR	1.911,35	2.835.893,53	0,07
	MC GBP (hv) - Cap	LU2648982267	EUR	647.139,80	29.318.836,42	2,21
	NC - GBP(hv) - Cap	LU1876461200	EUR	19.702,05	1.034.333,45	1,90
	P(1)C - EUR (v) - Cap	LU2841124402	EUR	104.821,48	19.787.960,04	0,53
	P(1)C - GBP (hv) - Cap	LU2650977668	EUR	143.634,78	6.400.938,46	2,24
	P(1)D - EUR (v) - Dis	LU2813321127	EUR	755,11	1.324.405,49	0,06
	RC - CHF(hv) - Cap	LU1876461119	EUR	14.323,12	2.343.164,99	0,61
	RC - EUR(v) - Cap	LU1876460905	EUR	868.256,25	67.061.456,22	1,29
	RC - USD(hv) - Cap	LU1876461036	EUR	65.795,50	3.600.255,45	1,83
	SC - CHF(hv) - Cap	LU2336815399	EUR	63.709,16	6.411.960,23	0,99
	SC - EUR(v) - Cap	LU1876461549	EUR	1.899.023,83	120.362.341,78	1,58
	SC - GBP(hv) - Cap	LU2336815555	EUR	215,02	10.827,66	1,99
	SC - USD(hv) - Cap	LU2336815472	EUR	362.413,35	17.198.843,37	2,11
	ID - EUR(v) - Dis	LU1876460814	EUR	750.620,27	53.124.865,35	1,41
	RD - USD(hv) - Dis	LU2475193780	EUR	1.012,74	56.952,12	1,78
	ZC - EUR - Cap	LU1876461382	EUR	1.151,41	1.387.081,56	0,08
				<b>7.320.893,22</b>		
AXIOM LUX AXIOM LONG SHORT EQUITY (lancé le 25 Mars 2024)	AC - EUR(v) - Cap	LU2706208332	EUR	69.136,12	13.745.400,22	0,50
				<b>69.136,12</b>		
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS (lancé le 28 Mai 2024)	AC - EUR(v) - Cap	LU2802104476	EUR	1.946,94	27.737.446,79	0,01
	AC - USD(hv) - Cap	LU2821740730	EUR	485,19	1.440.798,48	0,03
	RC - EUR (v) - Cap	LU2821740573	EUR	3,00	3.711.594,26	0,00
			<b>2.435,13</b>			
			<b>11.543.730,89</b>			

Les montants de performance du tableau ci-dessus sont ceux accumulés du 1er janvier 2024 au 31 décembre 2024 et ne sont pas nécessairement indicatifs des montants futurs payés pour toute l'année.

# AXIOM LUX

## Autres notes aux états financiers

### 5 - Commission d'administration

La Banque Dépositaire et l'Agent Administratif perçoivent du Fonds une rémunération sur la base des pratiques commerciales en vigueur au Luxembourg. Ces frais sont payables mensuellement au prorata des actifs, et calculée sur la moyenne journalière des actifs nets des différents Compartiments du Fonds.

### 6 - Frais de transaction

La Banque Dépositaire se fait rembourser par le Fonds des frais de transactions et dépenses engagés en relation avec les achats et ventes de titres et instruments financiers.

### 7 - Taxe d'abonnement

En vertu de la législation et des pratiques en vigueur, le Fonds n'est soumis à aucun impôt luxembourgeois sur les revenus et dividendes versés par le Fonds. Toutefois le Fonds est soumis au Luxembourg à une "taxe d'abonnement" correspondant à 0,05% par an de ses avoirs nets. Cette taxe est réduite à 0,01% par an des avoirs nets attribuables aux classes d'actions réservées aux investisseurs institutionnels. Cette taxe est payable chaque trimestre et son assiette est constituée par les avoirs nets du Fonds à la clôture du trimestre concerné. La "taxe d'abonnement" ne s'applique pas aux fonds sous-jacents qui la paient déjà.

### 8 - Prêts de titres

A la fin de l'année, la valeur de marché des titres en prêt ouverts est la suivante:

Compartiments	Valeur d'évaluation des titres prêtés (en EUR)	Garantie reçue en espèce (en EUR)
AXIOM OBLIGATAIRE	49,886,094.41	27,089,234.67

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les revenus de prêts de titres générés par le Fonds sont les suivants :

Compartiments	Devise	Montant brut total des revenus des prêts de titres	Coût direct-indirect sur les revenus de prêts de titres	Montant net total des revenus des prêts de titres
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	EUR	32.860,60	9.858,18	23.002,42
AXIOM OBLIGATAIRE	EUR	314.669,20	94.400,76	220,268,44

Le montant net total des revenus sur prêts de titres est repris dans la rubrique « Autres revenus » de l'Etat des opérations et des variations des actifs nets.

### 9 - Distribution de dividendes

Le Fonds a distribué les dividendes suivants au cours de l'exercice clôturant le 31 décembre 2024 :

Compartiments	Classe d'actions	ISIN	Devise	Dividende	Ex-date	Date de paiement
AXIOM LUX - AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	ID - EUR - Distribution	LU2342935918	EUR	48,80	25/06/24	28/06/24
AXIOM LUX - AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	HD - EUR - Distribution	LU1876460657	EUR	32,47	25/06/24	28/06/24
AXIOM LUX - AXIOM OBLIGATAIRE	ID - EUR(v) - Distribution RD - USD(hv) - Distribution	LU1876460814 LU2475193780	EUR USD	72,21 5,47	25/06/24 25/06/24	28/06/24 28/06/24

# AXIOM LUX

## Autres notes aux états financiers

### 10 - Collatéral

Au 31 décembre 2024, la garantie reçue ou payée composée de dépôts de garantie pour des futures et options et les garanties détenues ou payées afin de réduire l'exposition aux dérivés de gré à gré sont détaillées comme suit :

Compartiments	Devise du compartiment	Contrepartie	Type de garantie	Garantie reçue	Garantie payée
AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	10.000,00
		Goldman Sachs International	Cash	-	750.000,00
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	320.000,00	-
		Goldman Sachs International	Cash	-	1.430.000,00
		JP Morgan AG	Cash	-	378.000,00
AXIOM OBLIGATAIRE	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	27.709.234,67
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS	EUR	Caceis Bank Luxembourg	Cash	-	820.000,00

### 11 - Changement dans la composition du portefeuille-titres

La liste concernant les changements intervenus dans la composition des portefeuille-titres au 31 décembre 2024 peut être obtenue sans frais et sur simple demande auprès du siège social du Fonds.

### 12 - SFDR

Des informations sur les caractéristiques environnementales et/ou sociales et/ou sur les investissements durables sont disponibles dans les annexes pertinentes sous la section (non auditée) du Règlement sur la divulgation durable.

**AXIOM LUX**

**Informations supplémentaires non  
auditées**

## Informations supplémentaires non auditées

### Politique de rémunération

Sur l'exercice 2024, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variable différées et non différées) versées par le groupe Axiom Alternative Investments à l'ensemble de son personnel (33 ETP) s'est élevé à 5.941.000 euros. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes rattachées à l'exercice : 2.589.000 euros.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées rattachées à l'exercice : 3.352.000 euros.

Le montant total de la rémunération versée aux membres de la direction et aux membres du personnel du gestionnaire dont les actions ont un impact significatif sur le profil de risque de la Société est de 6.800.000 € qui se répartit comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes rattachées à l'exercice : 2.176.000 euros.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées rattachées à l'exercice : 4.624.000 euros.

### Méthode de calcul de l'exposition globale

Tous les Compartiments de la Société utilisent l'approche des engagements afin de surveiller et de mesurer l'exposition globale.

# AXIOM LUX

## Informations supplémentaires non auditées

### Informations relatives à SFTR (*Securities Financing Transactions Regulation*)

TOTAL RETURN SWAPS	AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	AXIOM LONG SHORT EQUITY
Actifs utilisés	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
En termes absolus	-	-
En % de la Valeur Nette d'Inventaire totale	-	-
Opérations classées en fonction de leur maturité résiduelle ;	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
Moins de 1 jour	-	-
De 1 jour à 1 semaine	-	-
De 1 semaine à 1 mois	-	-
De 1 mois à 3 mois	-	-
De 3 mois à 1 an	-	-
Plus d'1 an	-	-
Échéance ouverte	-	-
Les 10 plus grandes contreparties	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
1er nom	-	-
Volumes bruts des opérations en cours	-	-
1er pays de domicile	-	-
2ème nom	-	-
Volumes bruts des opérations en cours	-	-
1er pays de domicile	-	-
3ème nom	-	-
Volumes bruts des opérations en cours	-	-
1er pays de domicile	-	-
Garantie reçue	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
Type:		
Liquidités	-	-
Qualité	-	-
Devise	-	-
Opérations classées en fonction de leur maturité résiduelle:		
Moins de 1 jour	-	-
De 1 jour à 1 semaine	-	-
De 1 semaine à 1 mois	-	-
De 1 mois à 3 mois	-	-
De 3 mois à 1 an	-	-
Plus d'1 an	-	-
Échéance ouverte	-	-
Les 10 plus grandes contreparties	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
1er nom	S.O.	S.O.
Montant	S.O.	S.O.
Composant des revenus et dépenses du Fonds	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
<i>Composante de revenus du Compartiment:</i>		
En montant absolu	43.362,24	8.899,03
En % des revenus bruts	100%	100%
<i>Composante de dépenses du Compartiment</i>	992.616,20	108.718,97
<i>Composante de revenus de la Société de Gestion:</i>		
En montant absolu	-	-
En % des revenus bruts	-	-
<i>Composante de revenus de tierces parties:</i>		
En montant absolu	-	-
En % des revenus bruts	-	-

Il n'y a pas de réutilisation des garanties en espèces liées aux total return swaps. Toutes transactions ouvertes à la fin de l'année ont été traitées par règlement bilatéral.

Les composants des revenus et dépenses des compartiments comprennent les intérêts, dividendes, bénéfices et pertes nettes réalisés et les variations des plus-ou moins-values nettes non réalisées sur total return swaps.

# AXIOM LUX

## Informations supplémentaires non auditées

### Informations relatives à SFTR (*Securities Financing Transactions Regulation*)

TRANSACTIONS SUR PRÊTS DE TITRES	AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	AXIOM OBLIGATAIRE
Actifs utilisés	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
En valeur absolue	-	49.886.094,41
En % des actifs pouvant être prêtés	-	8.68
En % de la valeur nette d'inventaire totale	-	7.75
Opérations classées selon les échéances résiduelles	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
Moins d'1 jour	-	-
Entre 1 jour et 1 semaine	-	-
Entre 1 semaine et 1 mois	-	-
Entre 1 mois et 3 mois	-	-
Entre 3 mois et 1 an	-	-
Plus d'1 an	-	-
Opérations ouvertes	-	49.886.094,41
Garanties reçues	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
Type:	-	-
Espèces	-	27.089.234,67
Quality	-	-
Qualité (notation des émetteurs de sûretés obligataires):	-	-
Moins d'1 jour	-	-
Entre 1 jour et 1 semaine	-	-
Entre 1 semaine et 1 mois	-	-
Entre 1 mois et 3 mois	-	-
Entre 3 mois et 1 an	-	-
Plus d'1 an	-	-
Opérations ouvertes	-	-
Revenus et coûts	<i>En EUR</i>	<i>En EUR</i>
<i>Revenus du Compartiment</i>		
En valeur absolue	32.860,60	314.669,20
En % des revenus bruts	70%	70%
<i>Composante de revenus du Compartiment</i>		
<i>Revenus des tiers</i>		
En valeur absolue	9.858,18	94.400,76
En % des revenus bruts	30%	30%

Chaque compartiment a Caceis Bank, Luxembourg Branch comme contrepartie pour les positions de prêt de titres.

# AXIOM LUX

## Informations supplémentaires non auditées

### Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)

#### 1. Représentant et service de paiement pour la Suisse

Le représentant en Suisse est CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon, Suisse.

Le service de paiement pour la Suisse est assuré par CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon / Suisse ayant son siège social, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon, Suisse.

Le prospectus, le Document d'Informations Clés aux Investisseurs, les statuts, le rapport annuel et semi-annuel, ainsi que les mouvements de portefeuille du Fonds sont disponibles sur simple demande et sans frais à l'adresse du représentant Suisse.

En ce qui concerne les Classes d'Actions distribuées à l'intérieur et à partir de la Suisse, le lieu d'exécution et de juridiction est au siège social du représentant en Suisse.

#### 2. Publications

Les publications concernant la Société ont lieu en Suisse sur la plateforme électronique [www.swissfunddata.ch](http://www.swissfunddata.ch).

Les prix d'émission et de rachat, respectivement la valeur d'inventaire avec la mention "commissions non comprises" sont publiés quotidiennement sur la plateforme électronique [www.swissfunddata.ch](http://www.swissfunddata.ch).

#### 3. Total Expenses Ratio ("TER")

Le TER présenté dans ce rapport est calculé en respect de la Directive sur le calcul et la publication du TER pour les placements collectifs de capitaux, émise le 16 mai 2008 par la Swiss Funds and Asset Management Association "SFAMA".

Lorsqu'un compartiment investit plus de 10% de sa fortune nette dans d'autres placements collectifs (fonds cibles) publiant un TER, il convient de publier un TER Composé (Synthétique). Au 31 décembre 2024 les Compartiments détiennent moins de 10% dans des fonds cibles.

Au 31 décembre 2024, le TER des Classes d'Actions est le suivant :

Exercice du 01/01/24 au 31/12/24	Classes d'actions	TER en % (commission de performance incluse)	Commission de performance en %
AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	IC - EUR	0.95	-
	IC - CHF(h)	0.95	-
	RC - EUR	1.45	-
	ZC - EUR	0.21	-
	ID - EUR	0.95	-
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	HC - EUR(v)	4.61	2.38
	HC - GBP(hv)	5.13	2.9
	HC - USD(hv)	5.36	3.16
	IC - CHF(hv)	0.77	0.53
	IC - EUR(v)	4.14	2.93
	IC - GBP(hv)	4.9	3.67
	NC - EUR(v)	3.78	2.57
	P(1)C - EUR(v)	2.86	2.01
	RC - EUR(v)	5.11	2.33
ZC - EUR	0.25	-	
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	HC - CHF(h)	1.14	-
	HC - EUR	1.15	-
	HC - GBP(h)	1.13	-
	HC - USD(h)	1.65	-
	IC - GBP(h)	1.05	-
	MC - EUR	1.05	-
	P(1)C - EUR	0.67	-
	RC - EUR	1.70	-
	RC - USD(h)	1.65	-
	ZC - EUR	0.19	-
	HD - EUR	1.15	-

# AXIOM LUX

## Informations supplémentaires non auditées

### Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)

#### 3. Total Expenses Ratio ("TER") (suite)

Exercice du 01/01/24 au 31/12/24	Classes d'actions	TER en % (commission de performance incluse)	Commission de performance en %
AXIOM OBLIGATAIRE	HC - EUR(v)	3.53	1.37
	IC - CHF(hv) *	-	-
	IC - EUR(v)	2.81	1.46
	IC - USD(hv) *	-	-
	MC - GBP(hv)	2.86	2.21
	NC - GBP(hv)	3.25	1.91
	P(1)C - EUR (v)	0.73	0.24
	P(1)C - GBP(hv)	3.14	2.24
	RC - CHF(hv)	2.73	0.61
	RC - EUR(v)	2.7	1.29
	RC - USD(hv)	3.95	1.83
	SC - CHF(hv)	1.91	0.99
	SC - EUR(v)	2.48	1.58
	SC - GBP(hv)	2.86	1.99
	SC - USD(hv)	3.01	2.11
	ZC - EUR	0.2	-
	ID - EUR(v)	2.76	1.41
P(1)D - EUR(v) *	-	-	
RD - USD(hv)	3.94	1.78	
AXIOM LONG SHORT EQUITY	AC - EUR(v)	1.08	0.56
	ZC - EUR	0.20	0.20
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS	AC - EUR(v)	0.44	0.43
	AC - USD(hv)	0.47	0.47
	IC - EUR(v)	0.31	0.31
	RC - EUR(v)	0.83	0.83
	ZC - EUR	0.13	0.13
	ZC - USD(hv) *	-	-

\* Classe d'action activée en cours de période, ayant moins de 3 mois et non représentative.

# AXIOM LUX

## Informations supplémentaires non auditées

### Informations relatives à SFTR (*Securities Financing Transactions Regulation*)

### Informations destinées aux investisseurs suisses (non auditées)

#### 4. Données historiques de performance

Les performances sont publiées conformément aux exigences de la Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA).  
Performance sur exercices comptables clôturant au 31 décembre 2024, 31 décembre 2023, au 31 décembre 2022

Compartiment	Classes d'actions	31/12/24	31/12/23	31/12/22
AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS	IC - EUR	0.09%	0.09%	-0.07%
	IC - CHF(h)	0.06%	-	-
	RC - EUR	0.09%	0.08%	-0.08%
	ZC - EUR	0.10%	0.10%	-0.06%
	ID - EUR	0.09%	0.09%	-
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY	HC - EUR(v)	0.46%	0.32%	0.02%
	HC - GBP(hv)	0.47%	0.36%	0.06%
	HC - USD(hv)	0.48%	0.35%	0.06%
	IC - EUR(v)	0.47%	0.33%	0.02%
	IC - GBP(hv)	0.48%	0.36%	0.06%
	IC - USD(hv)	-	-1.00%	-
	NC - EUR(v)	0.47%	0.33%	0.02%
	RC - EUR(v)	0.45%	0.31%	0.01%
	ZC - EUR	0.52%	0.35%	-
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND	HC - CHF(h)	0.05%	0.04%	-0.04%
	HC - EUR	0.08%	0.06%	-0.04%
	HC - GBP(h)	0.09%	0.08%	-0.02%
	HC - USD(h)	0.09%	0.08%	-0.02%
	IC - GBP(h)	0.09%	0.08%	-0.02%
	MC - EUR	0.08%	0.06%	-0.04%
	P(1)C - EUR	0.08%	-	-
	RC - EUR	0.07%	0.05%	-0.04%
	RC - USD(h)	0.09%	0.08%	-0.02%
	ZC - EUR	0.09%	0.07%	-0.03%
	D - EUR	0.08%	0.06%	-0.04%
	AXIOM OBLIGATAIRE	HC - EUR(v)	0.12%	0.07%
IC - CHF(hv)		-	-	-
IC - EUR(v)		0.13%	0.08%	-0.12%
MC - GBP(hv)		0.15%	-	-
NC - GBP(hv)		0.14%	0.10%	-0.10%
PC - EUR(v)		-	-1.00%	-0.11%
P(1)C - GBP(hv)		0.15%	-	-
RC - CHF(hv)		0.10%	0.05%	-0.13%
RC - EUR(v)		0.13%	0.07%	-0.13%
RC - USD(hv)		0.14%	0.09%	-0.11%
SC - CHF(hv)		0.11%	0.06%	-
SC - EUR(v)		0.13%	0.08%	-0.12%
SC - GBP(hv)		0.15%	0.10%	-0.10%
SC - USD(hv)		0.15%	0.10%	-
ZC - EUR		0.16%	0.09%	-0.11%
ID - EUR(v)		0.13%	0.07%	-0.12%
RD - USD(hv)		0.13%	-	-

La performance historique ne représente pas un indicateur de performance actuelle ou future ;  
Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.

# AXIOM LUX

---

## Informations supplémentaires non auditées

### Informations relatives au règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)

Annexes SFDR pour les compartiments:

AXIOM LONG SHORT EQUITY (lancé le 25/03/24)

Le Compartiment est soumis à l'article 6 de la réglementation SFDR. La Société de gestion n'intègre pas les risques de durabilité ni les principaux impacts négatifs dans ce compartiment en raison de la complexité de leur intégration dans la stratégie. Les investissements sous-jacents à ce produit financier ne tiennent pas compte des critères de l'UE en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Annexes SFDR pour les compartiments :

AXIOM CLIMATE FINANCIAL BONDS  
AXIOM EUROPEAN BANKS EQUITY  
AXIOM SHORT DURATION BOND FUND  
AXIOM OBLIGATAIRE  
AXIOM EMERGING MARKETS CORPORATE BONDS (lancé le 28/05/24)

ANNEXE V

Informations précontractuelles relatives aux produits financiers visés à l'Article 9, paragraphes 1 à 4a, du Règlement (UE) 2019/2088 et à l'Article 5, premier paragraphe, du Règlement (UE) 2020/852.

Nom du produit : **Axiom Climate Financial Bonds**  
549300GQD0A7PU5S7566

Identifiant de l'entité juridique :

## Objectif d'investissement durable

### Ce produit financier répondait-il un objectif d'investissement durable ?



**Oui**



Il a réalisé **des investissements durables avec un objectif environnemental** : 100%



dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE



dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE



Il a effectué des **investissements durables ayant un objectif social** :  %



**Non**



Il a **soutenu des caractéristiques environnementales/sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu pour objectif un investissement durable, il a détenu une part de  % d'investissements durables



ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE



ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE



ayant un objectif social



Il a favorisé des caractéristiques E/S, mais **n'a effectué aucun investissement durable**

**Investissement durable** désigne un investissement dans une activité économique contribuant à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, tout en veillant à ce que l'entreprise dans laquelle est effectué l'investissement applique des pratiques de bonne gouvernance.

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



## Dans quelle mesure l'objectif d'investissement durable de ce produit financier a-t-il été atteint ?

Le Compartiment soutient l'objectif d'atténuation du changement climatique. Pour ce faire, il utilise le score Axiom Climate Readiness Score (ACRS), une méthode exclusive qui attribue une note à la performance climatique des assureurs et des banques. La performance est définie par : i. l'intégration des risques liés au climat dans les processus et produits des assureurs et des banques et ii. leur action en faveur de l'atténuation du changement climatique par le biais de leurs portefeuilles et produits d'investissement et de prêt. Les actions concernant ce dernier critère sont mesurées quantitativement pour les banques et qualitativement pour les assureurs. Dans le cas des banques, un Taux de température implicite est calculé à partir de données sur les prêts syndiqués ; dans le cas des assureurs, ce sont les informations qu'ils publient eux-mêmes ou des données de tiers qui sont utilisées. En examinant ces informations au fil du temps, la Société de gestion peut comprendre si les sociétés bénéficiaires des investissements pilotent leurs portefeuilles dans le but de soutenir les objectifs de l'Accord de Paris et sélectionner les institutions financières qui déploient des efforts significatifs pour atténuer le changement climatique.

Une institution financière est considérée comme déployant des efforts significatifs pour atténuer le changement climatique si elle respecte les seuils de performance minimaux du score ACRS : Au moins 30 % de l'engagement de la société (pilier n° 1) ; ii. Au moins 25 % de la moyenne pondérée des piliers Gestion des risques et des opportunités climatiques (pilier n° 2) et Contribution à la transition vers une économie bas carbone (pilier n° 3). Par ailleurs, la Hausse de température implicite (ITR) du portefeuille de prêts aux entreprises des banques ne peut être supérieure à 3°C et les banques doivent être signataires des Principes pour une Banque Responsable. Au 31/12/24, le compartiment avait pour objectif un ITR de 2,5°C d'ici fin 2024 et de 2°C d'ici 2030.

En 2024, le compartiment n'a investi que dans des institutions financières classées parmi les investissements durables et s'est efforcé de réduire son ITR, mais les données récentes ont montré peu de progrès du côté des banques. Nous avons constaté une hausse moyenne de 0,1 % de l'ITR des émetteurs ayant un score ACRS, tandis que la baisse en glissement annuel de l'ITR fixé en interne pour être en mesure d'atteindre l'objectif 2024 est de -2,6 % et -4 % entre 2025 et 2030. Par conséquent, les objectifs du compartiment ont dû être modifiés, et au 31/01/25 les nouveaux objectifs sont les suivants :

- Mener des actions d'engagement auprès d'au moins 10 % d'émetteurs ayant un score ACRS dans l'univers d'investissement du fonds ;
- avoir un score ACRS total qui s'améliore en glissement annuel ;
- avoir un ITR total qui s'améliore en glissement annuel.

En parallèle, Axiom AI continuera d'explorer des méthodes alternatives pour définir une stratégie de décarbonation.

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?**

Indicateur	Valeur
Axiom Climate Readiness Score	46,3 %
Hausse de température implicite	2,60°C

● **...et par rapport aux périodes précédentes ?**

Indicateur	Valeur
Axiom Climate Readiness Score	44,1 %
Hausse de température implicite	2,61°C

La performance des deux indicateurs de durabilité a légèrement augmenté. Cette évolution s'explique principalement par une hausse de la performance des émetteurs du compartiment et par des changements dans l'allocation du portefeuille en faveur des émetteurs ayant un Score ACRS et un ITR plus élevés.

● **Dans quelle mesure les investissements durables n'ont-ils pas nui de façon significative à un objectif d'investissement durable ?**

La Société de Gestion applique les exclusions du Label *Towards Sustainability* à ce compartiment. Ces exclusions comprennent essentiellement tout préjudice potentiel que les investissements durables pourraient causer à d'autres objectifs de durabilité non prévus par la stratégie du compartiment. Plus d'information sur ces exclusions est disponible ici : [https://www.axiom-ai.com/fileadmin/user\\_upload/document/Investissement\\_responsable/Thematic\\_and\\_sectoral\\_exclusions\\_vFinal.pdf](https://www.axiom-ai.com/fileadmin/user_upload/document/Investissement_responsable/Thematic_and_sectoral_exclusions_vFinal.pdf)

En outre, les Principales incidences négatives (PAI) sont également surveillées et limitées, comme expliqué ci-dessous.

— **Comment les indicateurs concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en considération ?**

Afin de s'assurer que les investissements durables du Compartiment ne causent pas de préjudice important à l'objectif environnemental du Compartiment ainsi qu'aux objectifs sociaux (par exemple, les Objectifs de développement durable des Nations Unies), la Société de gestion surveille les Principales Incidences Négatives du tableau 1 de l'annexe I au niveau de l'émetteur de la façon suivante :

1. PAI 1 (émissions absolues de GES) : il s'agit de sociétés qui n'augmentent pas sensiblement leurs émissions de GES d'une année sur l'autre, en particulier celles qui affichent les émissions absolues de GES les plus élevées de leur secteur. Il y a lieu de noter qu'à ce jour, les données sur les

**Les indicateurs de durabilité** permettent de mesurer la manière dont les objectifs de durabilité de ce produit financier sont atteints.

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

émissions financées sont relativement insuffisantes et que les émissions de Scope 1, de Scope 2 et de Scope 3 en amont représentent moins de 5 % des émissions totales d'une institution financière.

2. PAI 3 (intensité des GES) : il s'agit de sociétés dont l'intensité des émissions de GES n'affiche pas de valeur extrême.
3. PAI 4 (sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles) : il ne s'agit pas de sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles.
4. PAI 5 (part de consommation et de production d'énergies non renouvelables) : il ne s'agit pas de sociétés dont le ratio affiche une valeur extrême.
5. PAI 6 (intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique) : il s'agit de sociétés issues de secteurs considérés comme n'ayant pas un fort impact en termes de consommation d'énergie.
6. PAI 7 (Activités ayant des effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité) : il s'agit d'entreprises qui n'ont pas d'effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité.
7. PAI 10 (violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il ne s'agit pas de sociétés qui enfreignent les deux standards du marché.
8. PAI 11 (absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il s'agit de sociétés ayant défini un nombre minimum de politiques conformes aux deux standards du marché.
9. PAI 12 (écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé) : il ne s'agit pas de sociétés dont l'écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé affiche une valeur extrême.
10. PAI 13 (mixité au sein des organes de gouvernance) : il ne s'agit pas de sociétés dont la représentation des femmes au sein des organes de gouvernance n'est pas inférieure à 20 %.
11. PAI 14 (exposition à des armes controversées) : il ne s'agit pas de sociétés ayant des activités directement liées aux fabricants d'armes controversées ainsi qu'aux fournisseurs de composants et de services.

Bien que nos fournisseurs de données aient augmenté leur couverture en 2024, notamment en ce qui concerne le PAI 7, il existe encore plusieurs sociétés pour lesquelles, nous ne disposons toujours pas de données en ce qui concerne les PAI 8 (rejets dans l'eau) et 9 (ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs). Ces indicateurs ne sont toutefois pas significatifs pour les sociétés classées investissements durables, ces dernières étant pour l'instant uniquement composées de banques et d'assureurs. Nous continuerons de surveiller la couverture de nos fournisseurs et nous prendrons des mesures correctives faute d'amélioration continue au fil du temps.

Il y a lieu de noter que le PAI 2 (empreinte carbone) ne figure pas dans la liste car il s'agit d'un indicateur qui ne peut être suivi qu'au niveau du portefeuille, et qui est indirectement contrôlé par des restrictions dans les PAI 1 et 3.

Concernant les PAI volontaires, Axiom AI en considère deux : i. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone ; et ii. Absence de politiques contre la corruption et les actes de corruption. S'agissant de la première PAI, tous les investissements durables se sont engagés à atteindre des objectifs conformes aux objectifs de l'Accord de Paris et prennent des mesures pour les atteindre. Dans le second cas, toutes les sociétés considérées comme des Investissements durables doivent avoir des politiques contre la corruption et les actes de corruption.

Dans le cas des investissements durables liés aux obligations souveraines, les PAI ont fait l'objet d'un suivi similaire, mais aucune restriction spécifique n'est définie, car la politique d'exclusion est déjà assez stricte et ces investissements ne font pas partie de la stratégie principale (environ 4 % de l'exposition globale du Compartiment).

*Les investissements durables étaient-ils été conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ?*

Oui, aucun des investissements durables n'a été associé à une violation potentielle des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et des principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme, selon les informations de notre fournisseur de données. De plus amples précisions concernant sa méthodologie sont consultables [ici](#).



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

Ce fonds est un fonds Article 9 dont 100 % des investissements (hors instruments dérivés, trésorerie et équivalents de trésorerie) sont réalisés dans des Investissements Durables. Les PAI sont donc pris en compte à titre individuel pour chaque société du fonds dans le cadre de la surveillance du principe Ne Pas Causer de Préjudice Important des Investissements Durables.

Concernant les PAI environnementaux, il y a eu une augmentation significative des scopes 1, 2 et 3 du fonds, expliquée principalement par une augmentation de la part des compagnies d'assurance (les compagnies d'assurance ont tendance à avoir des émissions plus élevées que les banques) et l'augmentation de la taille du Compartiment. Par conséquent, l'empreinte carbone du fonds a également augmenté (42 %). Toutefois, l'intensité des GES du fonds a diminué de 5 %, car la taille du fonds a moins d'impact sur cet indicateur et il n'y a pas de différences substantielles dans l'intensité des GES des assureurs et des banques.

En 2024, le fonds n'a investi dans aucune société sans initiative de décarbonation.

En ce qui concerne les PAI sociaux, deux PAI sociaux se sont améliorés. Le PAI 11 est désormais à 0 %, ce qui est requis selon la définition des Investissements durables. Le PAI 13 a légèrement augmenté du fait d'une hausse de la performance de certains émetteurs du fonds suivie de changements dans l'allocation du portefeuille. En revanche, la baisse de performance du PAI 12 s'explique par une baisse de la performance de 9 émetteurs qui sont restés dans le fonds pendant les deux périodes.

<b>Incidence négative sur la durabilité</b>	<b>Incidence négative sur les facteurs de durabilité</b>	<b>Élément de mesure</b>	<b>Valeur en 2024</b>	<b>Valeur en 2023</b>
<b>Indicateurs obligatoires</b>				
<b>Environnement</b>	1. Émissions de GES	Émissions de GES de scope 1 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	112,3	8,8
		Émissions de GES de scope 2 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	45,3	27,0
		Émissions de GES de scope 3 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	342,5	204,7
		Émissions totales de GES (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	500,2	240,4
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	5,1	3,6
	3. Intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité des GES (tonnes d'équivalent de CO2/m EUR)	22,9	24,1
<b>Social</b>	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part des investissements dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différends permettant de remédier à de telles violations	0 %	4,7 %

	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	18,9	17,6
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés bénéficiaires des investissements, en pourcentage du nombre total de membres au conseil d'administration	43 %	41 %
<b>Indicateurs volontaires</b>				
<b>Environnement</b>	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'accord de Paris	0 %	0 %



## Quels ont-été les principaux investissements de ce produit financier ?

### Investissements les plus importants

### Secteur

### % d'actifs

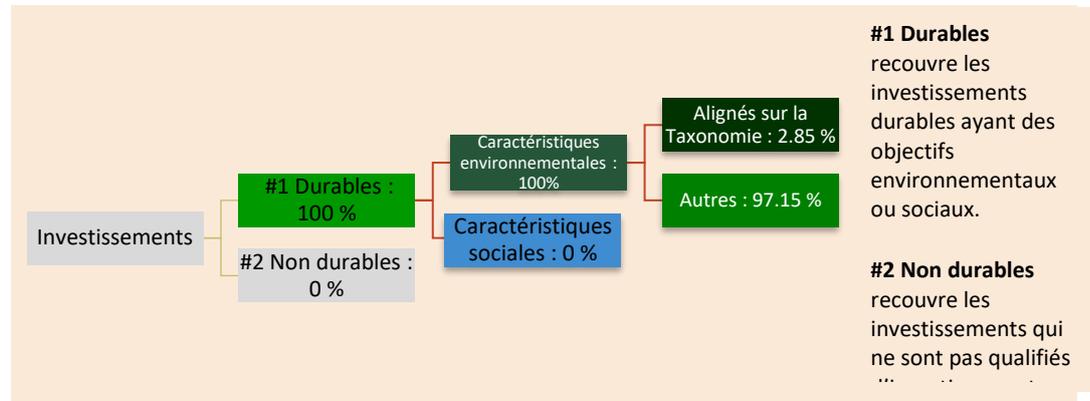
### Pays

La Banque Postale	Banques	5,2 %	FR
KBC Groep	Banques	4,5 %	BE
Nordea Bank Abp	Banques	4,3 %	IF
Bankinter SA	Banques	4,3 %	ES
ABN AMRO Bank N.V	Banques	4,1 %	NL
Commerzbank AG	Banques	4,0 %	DE
Swedbank AB	Banques	4,0 %	SE
Caixabank SA	Banques	4,0 %	ES
BBVA SA	Banques	3,9 %	ES
Intesa SanPaolo SPA	Banques	3,8 %	IT
BNP Paribas	Banques	3,8 %	FR
Erste Group Bank AG	Banques	3,6 %	AT
Bank of Ireland Group PLC	Banques	3,3 %	IE
Nationwide Building Society	Banques	3,2 %	GB
AIB Group	Banques	2,9 %	IE

La liste inclut les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/2024 – 12/2024

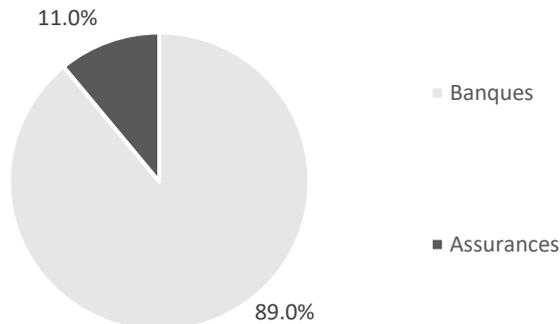
## Quelle a été la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

### ● Quelle a été l'allocation d'actifs ?



Notez que le chiffre d'alignement sur la taxonomie est une moyenne de l'alignement des dépenses d'investissement et du chiffre d'affaires.

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



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

#### ● Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire qui sont conformes à la Taxonomie de l'UE<sup>1</sup> ?

- Oui :
- Dans le gaz
  - fossile
  - Dans l'énergie nucléaire
- Non

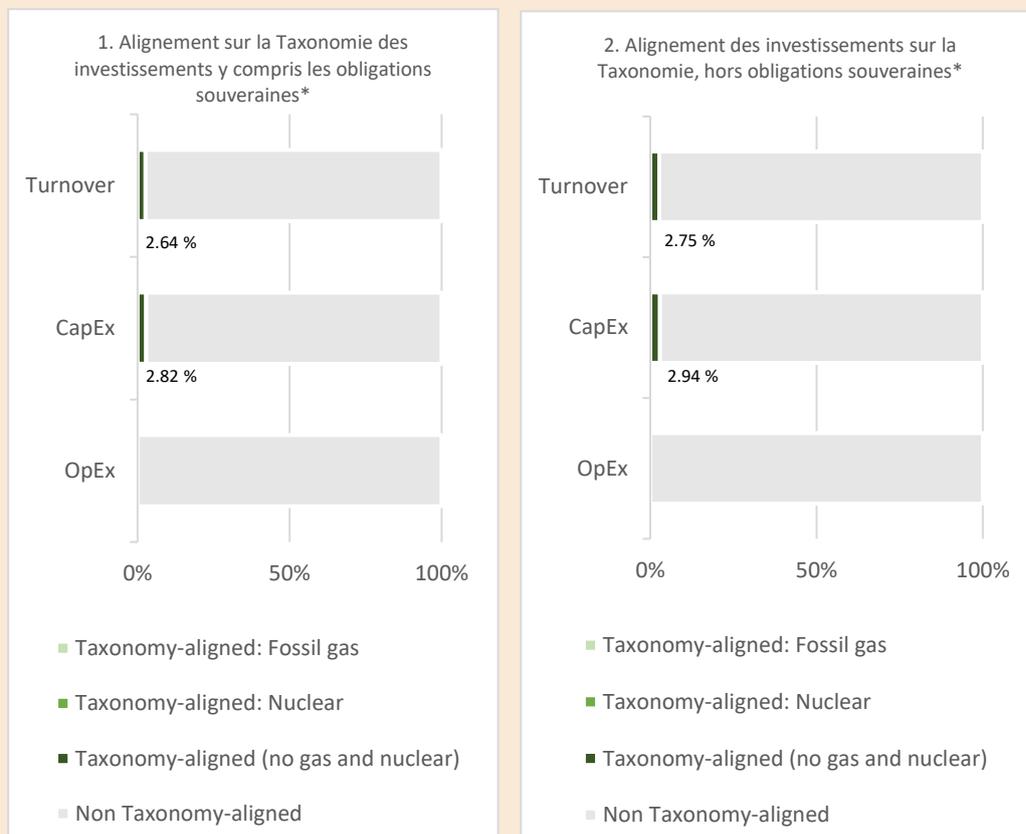
Afin de respecter la Taxonomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** incluent la limitation des émissions et le passage à l'énergie entièrement renouvelable ou à des carburants bas carbone d'ici fin 2035.

S'agissant de **l'énergie nucléaire**, les critères incluent des règles exhaustives de sécurité et de gestion des déchets.

Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à un objectif environnemental.

Les **activités transitoires** sont des **activités économiques** pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

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



\* Pour les besoins de ces graphiques, les « obligations souveraines » regroupent l'ensemble des expositions souveraines

Pour l'année 2024, le fournisseur de données de la société de gestion n'a pas fourni d'informations concernant la part des activités alignées sur la taxonomie dans les secteurs du gaz fossile et du nucléaire des établissements financiers. Par conséquent, la répartition n'est pas fournie pour cette période de référence.

● **Quelle est la part minimale des investissements dans les activités transitoires et habilitantes ?**

La société de gestion a fixé une part minimale dans les activités transitoires et habilitantes de 0 %. À fin 2024, cette part s'élevait à 0,20 % pour les Capex transitoires, 0,18 % pour le CA transitoire, 0,17 % pour les Capex habilitants et 0,09 % pour le CA habilitant.



Le symbole représente des investissements durables ayant un **objectif environnemental qui ne tient pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental dans le cadre de la Taxonomie de l'UE.



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

Environ 97 % en moyenne. La stratégie principale du Compartiment est axée sur les institutions financières, et plus particulièrement sur les banques. Le secteur fournit des prêts à l'ensemble de l'économie réelle et pas seulement à un segment de celle-ci. Cependant, bien plus que n'importe quelle société de l'économie réelle, les institutions financières ont le pouvoir de transformer l'économie en une économie verte/durable.



### Quelle a été la part des investissements durables sur le plan social ?

Le produit n'a investi dans aucun investissement durable sur le plan social.



### Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « non durables », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?

Aucun investissement n'a été inclus dans la rubrique « non durables ».



### Quelles mesures ont été prises pour atteindre l'objectif d'investissement durable au cours de la période de référence ?

La surveillance de l'objectif d'investissement durable du produit se matérialise de diverses manières. Le dispositif avant et après négociation contrôle le non-respect de notre liste d'émetteurs classés Investissements Durables, les filtres d'exclusion utilisés pour classer une institution financière Investissement Durable et l'ITR du fonds. Le gérant de portefeuille dispose d'un outil interne pour simuler les évolutions du portefeuille en fonction des contraintes climatiques avant d'envoyer un ordre de négociation. Grâce à ces mesures, le fonds a respecté les exigences du produit.



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

Aucun indice de référence ESG n'est utilisé.

- ***Dans quelle mesure l'indice de référence a-t-il différé d'un indice général du marché ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur l'objectif d'investissement durable ?***

Les **indices de référence** sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint l'objectif de l'investissement durable.

Sans objet.

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

Sans objet.

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice général du marché ?***

Sans objet.

ANNEXE IV

Modèle d'informations précontractuelles relatives aux produits financiers visés à l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2a, du Règlement (UE) 2019/2088 et à l'Article 6, premier paragraphe, du Règlement (UE) 2020/852

Nom du produit : Axiom European Banks Equity  
549300TDAFVQTIWNP54

Identifiant de l'entité juridique :

## Caractéristiques environnementales et/ou sociales

**Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable ?** [cocher et compléter le cas échéant, le pourcentage représente l'engagement minimal en faveur des investissements durables]

<input checked="" type="radio"/> <input checked="" type="radio"/> <input type="checkbox"/> <b>Oui</b>	<input checked="" type="radio"/> <input type="radio"/> <input checked="" type="checkbox"/> <b>Non</b>
<input type="checkbox"/> Il a effectué des <b>investissements durables avec un objectif environnemental</b> : __% <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE</li><li><input type="checkbox"/> dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE</li></ul>	<input checked="" type="checkbox"/> Il a <b>soutenu des caractéristiques environnementales/sociales (E/S)</b> et bien qu'il n'ait pas eu pour objectif un investissement durable, il a détenu une part de 71 % d'investissements durables <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE</li><li><input checked="" type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE</li><li><input type="checkbox"/> ayant un objectif social</li></ul>
<input type="checkbox"/> Il a effectué des <b>investissements durables ayant un objectif social</b> : __%	<input type="checkbox"/> Il a favorisé des caractéristiques E/S, mais n'a effectué aucun investissement durable

**Investissement durable** désigne un investissement dans une activité économique contribuant à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, tout en veillant à ce que l'entreprise dans laquelle est effectué l'investissement applique des pratiques de bonne gouvernance.

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

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



Le Compartiment promeut les caractéristiques environnementales et sociales suivantes :

### Caractéristiques environnementales :

Sont pris en compte les facteurs liés à la fois à l'impact direct et indirect des activités des banques sur l'environnement. S'agissant des impacts directs, les scores ESG comprennent notamment l'évaluation de leur éco-efficacité opérationnelle, y compris les émissions de GES, la consommation d'énergie, l'utilisation et l'élimination de l'eau. L'évaluation des activités indirectes est également prise en considération dans les scores ESG via l'examen notamment de la stratégie climatique des portefeuilles de prêts ainsi que l'évaluation des risques. Ces informations sont complétées par une méthodologie interne appelée [« Axiom Climate Readiness Score »](#) qui fournit une évaluation beaucoup plus solide de la performance climatique des banques.

Cette analyse complémentaire est motivée par la conviction d'Axiom que le secteur bancaire européen joue un rôle clé dans la réalisation de l'Accord de Paris dans la mesure où il finance plus de 70 % de l'économie de l'UE. La transition énergétique ne se fera donc pas sans l'action des banques. Il est donc nécessaire d'utiliser des méthodologies plus robustes qui permettent de comprendre la manière dont les banques pilotent leurs portefeuilles pour financer le secteur et les activités nécessaires à la transition énergétique.

### Caractéristiques sociales :

Les scores ESG comprennent des indicateurs relatifs aux pratiques des banques en matière de développement du capital humain, d'attraction et de rétention des talents, d'inclusion financière, de pratiques sociales, de droits humains et de santé et sécurité au travail. En outre, la base de données sur les controverses permet d'analyser la bonne conduite des banques dans leurs pratiques de vente, car elle surveille l'exposition des banques aux litiges et règlements résultant de mauvaises pratiques en matière de protection des consommateurs.

Aucun indice de référence n'a été désigné pour les caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment.

Le score ESG du Compartiment doit être supérieur au score de l'univers. L'analyse au regard des critères ESG couvre au moins 90 % des investissements du Compartiment dans les instruments de grandes capitalisations et au moins 75 % dans les instruments de moyennes et petites capitalisations. Durant toute la période, le compartiment a affiché un score ESG supérieur à celui de son univers et la couverture des critères ESG était en moyenne supérieure à 90 %. Le produit a ainsi atteint les caractéristiques environnementales et sociales qu'il a promues.

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?**

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
<b>Environnement</b>	Score ACRS (Axiom Climate Readiness Score)	49,8 %
	Hausse de température implicite (ITR)	2,73°C
<b>Social</b>	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les sociétés bénéficiaires des investissements	44,9 %
	Nombre de contentieux sociaux en cours	171
<b>Environnemental et Social</b>	Score ESG	58,5

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

● **...et par rapport aux périodes précédentes ?**

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
<b>Environnement</b>	Score ACRS (Axiom Climate Readiness Score)	43,9 %
	Hausse de température implicite (ITR)	2,73°C
<b>Social</b>	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les sociétés bénéficiaires des investissements	42,7 %
	Nombre de contentieux sociaux en cours	132
<b>Environnemental et Social</b>	Score ESG	58,5

Par rapport à décembre 2023, deux indicateurs de durabilité sont en hausse, le ratio moyen de femmes par rapport aux hommes au conseil d'administration et le score ACRS, ce qui s'explique principalement par l'amélioration de la performance des entreprises. Deux indicateurs sont restés les mêmes, l'ITR et le score ESG. Le nombre de contentieux sociaux en cours a augmenté principalement à cause d'une augmentation du nombre de contentieux au sein des sociétés qui sont toujours détenues dans le fonds (comparaison en glissement annuel) ainsi que de changements dans l'allocation du portefeuille.

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

Le fonds soutient l'objectif d'investissement durable d'atténuation du changement climatique. La Société de gestion définit les Investissement durable dans des institutions financières comme tout investissement dans des banques et des compagnies d'assurance qui, du point de vue du changement climatique, déploient

des efforts importants pour atténuer le changement climatique, appliquent des bonnes pratiques de gouvernance et ne causent pas de préjudices importants à d'autres objectifs environnementaux et sociaux.

L'importance des efforts déployés pour atténuer le changement climatique est mesurée à l'aune des seuils minimaux de performance du score [Axiom Climate Readiness Score](#), notre méthode exclusive qui attribue une note à la performance climatique. Ces seuils sont les suivants : i. Au moins 30 % de l'engagement de la société (pilier n° 1) ; ii. au moins 25 % de la moyenne pondérée des piliers Gestion des risques et des opportunités climatiques (pilier n° 2) et Contribution à la transition vers une économie bas carbone (pilier n° 3). Par ailleurs, les banques ne peuvent dépasser une température de plus de 3°C en termes de portefeuille de prêts aux entreprises et elles doivent être signataires des Principes pour une banque responsable.

En investissant dans les actions de ces banques et compagnies d'assurance, le fonds flèche ses investissements vers des émetteurs ayant exprimé l'intention de contribuer à l'atténuation du changement climatique, ayant pris des mesures tangibles en ce sens et pouvant être considérés comme des champions du climat.

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

*Comment les indicateurs concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en considération ?*

Les indicateurs des principales incidences négatives (PAI) ont été pris en considération afin de s'assurer que les investissements durables n'ont pas causé de préjudice important à d'autres objectifs environnementaux et sociaux qui n'ont pas été pris en compte dans notre définition des investissements durables (SI).

Au cours de l'exercice, le fonds a investi dans 28 sociétés considérées comme des investissements durables. Nous surveillons la manière dont ces investissements ne causent pas de préjudice important au niveau de l'émetteur au regard des indicateurs PAI suivants :

1. PAI 1 (émissions absolues de GES) : il s'agit de sociétés qui n'augmentent pas sensiblement leurs émissions de GES d'une année sur l'autre, en particulier celles qui affichent les émissions absolues de GES les plus élevées de leur secteur. Il y a lieu de noter qu'à ce jour, les données sur les émissions financées sont relativement insuffisantes et que les émissions de Scope 1, de Scope 2 et de Scope 3 en amont représentent moins de 5 % des émissions totales d'une institution financière.
2. PAI 3 (intensité des GES) : il s'agit de sociétés dont l'intensité des émissions de GES n'affiche pas de valeur extrême.
3. PAI 4 (sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles) : il ne s'agit pas de sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles.

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

4. PAI 5 (part de consommation et de production d'énergies non renouvelables) : il ne s'agit pas de sociétés dont le ratio affiche une valeur extrême.
5. PAI 6 (intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique) : il s'agit de sociétés issues de secteurs considérés comme n'ayant pas un fort impact en termes de consommation d'énergie.
6. PAI 7 (Activités ayant des effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité) : il s'agit d'entreprises qui n'ont pas d'effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité.
7. PAI 10 (violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il ne s'agit pas de sociétés qui enfreignent les deux standards du marché.
8. PAI 11 (absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il s'agit de sociétés ayant défini un nombre minimum de politiques conformes aux deux standards du marché.
9. PAI 12 (écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé) : il ne s'agit pas de sociétés dont l'écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé affiche une valeur extrême.
10. PAI 13 (mixité au sein des organes de gouvernance) : il ne s'agit pas de sociétés dont la représentation des femmes au sein des organes de gouvernance n'est pas inférieure à 20 %.
11. PAI 14 (exposition à des armes controversées) : il ne s'agit pas de sociétés ayant des activités directement liées aux fabricants d'armes controversées ainsi qu'aux fournisseurs de composants et de services.

Bien que nos fournisseurs de données aient augmenté leur couverture en 2024, notamment en ce qui concerne le PAI 7, il y a encore plusieurs sociétés pour lesquelles, nous ne disposons toujours pas de données en ce qui concerne les PAI 8 (rejets dans l'eau) et 9 (ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs). Ces indicateurs ne sont toutefois pas significatifs pour les sociétés classées investissements durables, ces dernières étant pour l'instant uniquement composées de banques et d'assureurs. Nous continuerons de surveiller la couverture de nos fournisseurs et nous prendrons des mesures correctives faute d'amélioration continue au fil du temps.

Il y a lieu de noter que le PAI 2 (empreinte carbone) ne figure pas dans la liste car il s'agit d'un indicateur qui ne peut être suivi qu'au niveau du portefeuille, et qui est indirectement contrôlé par des restrictions dans les PAI 1 et 3.

Concernant les PAI volontaires, Axiom AI en considère deux : i. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone ; et ii. Absence de politiques contre la corruption et les actes de corruption. S'agissant de la première PAI, tous les investissements durables se sont engagés à atteindre des objectifs conformes aux objectifs de l'Accord de Paris et prennent des mesures pour les atteindre. Dans le second cas, toutes les sociétés considérées comme des Investissements durables doivent avoir des politiques contre la corruption et les actes de corruption.

— — *Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ?*

Oui, aucun des investissements durables n'a été associé à une violation potentielle des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et des principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme, selon les informations de notre fournisseur de données. De plus amples précisions concernant sa méthodologie sont consultables [ici](#).



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

Au cours de l'année 2024, les Principales Incidences Négatives (PAI) ont été essentiellement surveillées au regard des Investissements Durables ; pour les sociétés non classées Investissements Durables, les PAI n'ont pas fait l'objet d'une surveillance active faute de ressources suffisantes. L'exposition du produit a donc été indirectement minimisée compte tenu des contraintes ESG du fonds, à savoir un score ESG supérieur à celui de l'univers. L'impact que ces scores peuvent avoir sur les PAI est toutefois marginal.

Concernant le PAI environnemental, les émissions de Scopes 1 et 2 ont légèrement augmenté, principalement en raison de changements dans l'allocation d'actifs avec l'entrée dans le fonds d'une nouvelle banque d'Europe de l'Est, et du renforcement des positions dans trois banques qui ont affiché une augmentation de leurs émissions. Dans le cas du scope 3, le principal moteur a été l'augmentation de la taille du fonds, la somme des émissions émises par les entreprises au sein du fonds ayant été sensiblement la même. D'autre part, l'intensité des GES du fonds a diminué grâce à une augmentation globale du chiffre d'affaires des sociétés au sein du fonds, tout comme l'empreinte carbone qui a aussi diminué alors que la taille du fonds a augmenté.

Enfin, le nombre d'entreprises en portefeuille sans initiatives de décarbonation a augmenté à 8 %, principalement à cause des investissements dans des petites et moyennes capitalisations n'ayant pas encore stabilisé les initiatives de décarbonation de leur portefeuille.

Dans le cas des PAI sociaux, les PAI 11 et 13 ont connu une amélioration expliquée par une augmentation de la performance des sociétés du fonds, tandis que le PAI 12 a cédé du terrain à cause de changements dans l'allocation d'actifs, les nouvelles sociétés du fonds affichant une performance moindre, compensant ainsi l'amélioration observée au sein des sociétés existantes.

Incidence négative sur la durabilité	Incidence négative sur les facteurs de durabilité	Élément de mesure	Valeur en 2024	Valeur en 2023
<b>Indicateurs obligatoires</b>				
<b>Environnement</b>	1. Émissions de GES	Émissions de GES de scope 1 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	19,1	13,8
		Émissions de GES de scope 2 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	79,2	40,7
		Émissions de GES de scope 3 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	336,8	328,4
		Émissions totales de GES (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	435,1	382,8
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	2,4	3,6
	3. Intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité des GES (tonnes d'équivalent de CO2/m EUR)	23,8	25,8
<b>Social</b>	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part des investissements dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations	2,9 %	4,1 %
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	21,7	20,3

	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés bénéficiaires des investissements, en pourcentage du nombre total de membres au conseil d'administration	45 %	42 %
<b>Indicateurs volontaires</b>				
<b>Environnement</b>	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'accord de Paris	8 %	0 %



### Quels ont-été les principaux investissements de ce produit financier ?

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
-------------------------------------	---------	------------	------

HSBC Holdings PLC	Banques	9,1 %	GB
ING Groep N.V	Banques	6,5 %	NL
Nordea Bank Abp	Banques	5,8 %	IF
BNP Paribas SA	Banques	5,7 %	FR
UniCredit SA	Banques	5,2 %	IT
Banco Santander	Banques	4,8 %	ES
BBVA SA	Banques	4,3 %	ES
KBC Groep	Banques	3,9 %	BE
Commerzbank AG	Banques	3,9 %	DE
Société Générale	Banques	3,8 %	FR
Lloyds Banking Group PLC	Banques	3,7 %	GB
AIB Group PLC	Banques	3,3 %	IE
Danske Bank A/S	Banques	3,1 %	DK
Fineco Bank	Banques	3,1 %	IT
ABN AMRO Bank	Banques	3,1 %	NL

*Remarque : les participations les plus importantes présentées ci-dessus ont été calculées en prenant la moyenne de la part mensuelle des investissements dans chaque société. Elles ne tiennent pas compte des investissements dans des indices actions.*

La liste inclut les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/2024 – 12/2024

## Quelle a été la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

- Quelle a été l'allocation d'actifs ?

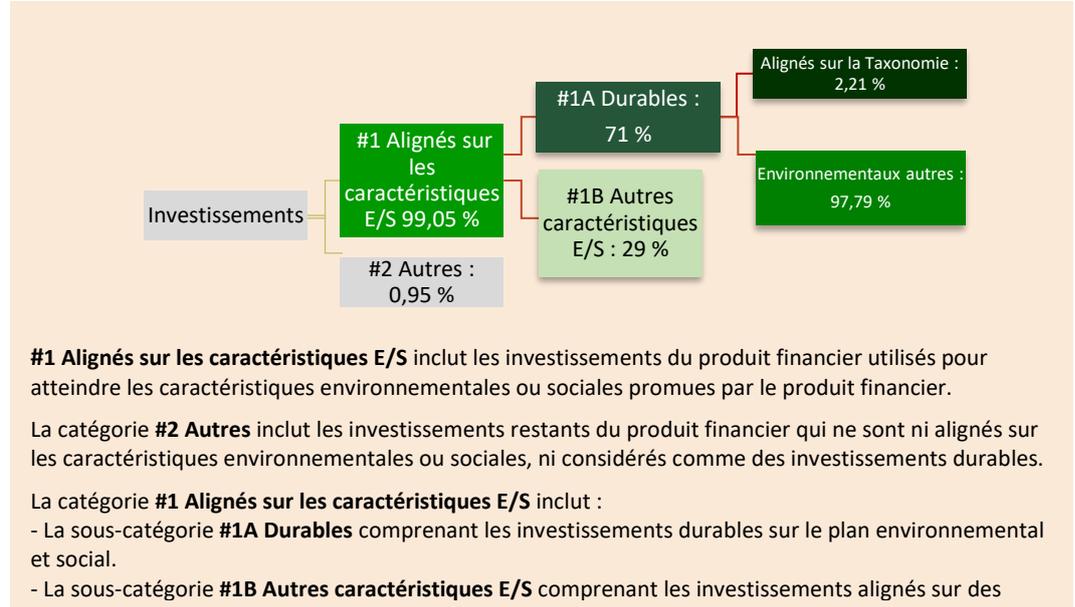


**L'allocation des actifs** décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.

Afin de respecter la Taxonomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** incluent la limitation des émissions et le passage à l'énergie entièrement renouvelable ou à des carburants bas carbones d'ici fin 2035. S'agissant de l'**énergie nucléaire**, les critères incluent des règles exhaustives de sécurité et de gestion des déchets.

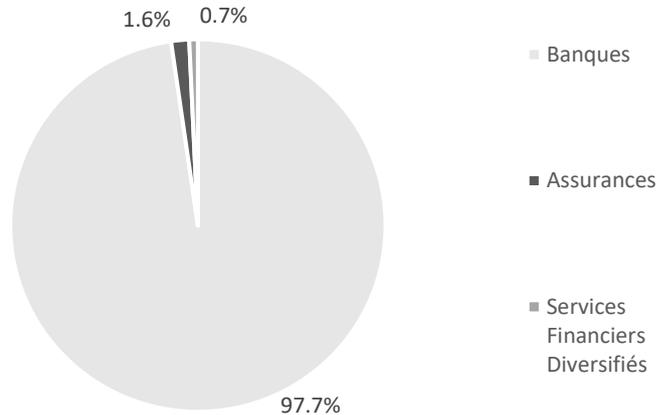
**Les activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à un objectif environnemental.

**Les activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.



Notez que le chiffre d'alignement sur la taxonomie est une moyenne de l'alignement des dépenses d'investissement et du chiffre d'affaires.

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



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

● **Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire qui sont conformes à la Taxonomie de l'UE<sup>1</sup> ?**

Oui :

Dans le gaz

fossile

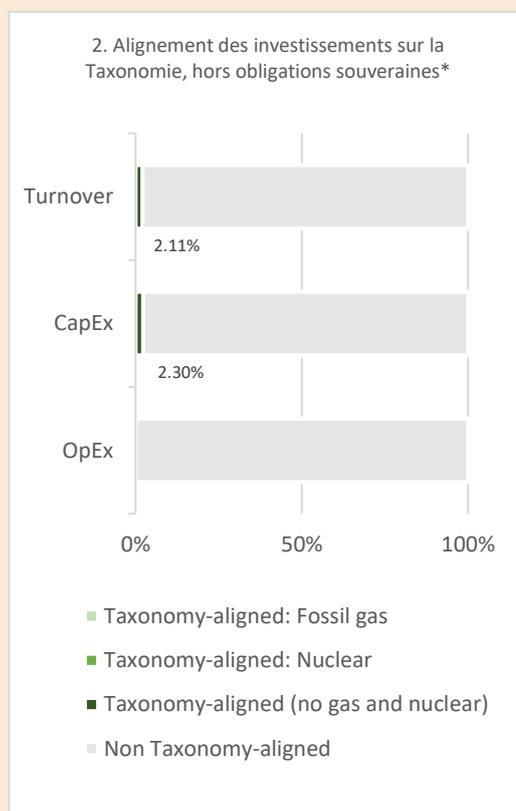
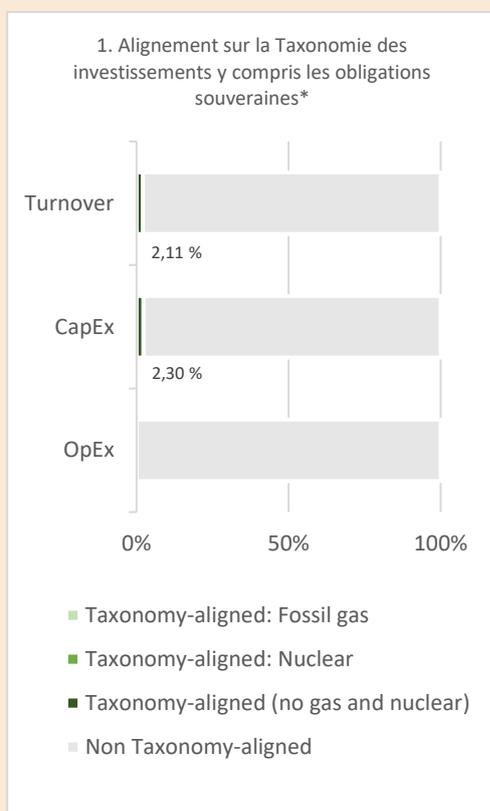
Dans l'énergie nucléaire

Non

Les activités alignées sur la taxonomie sont exprimées en pourcentage :

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements à ce jour.
- des **dépenses d'investissement** (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés bénéficiaires des investissements, ce qui est pertinent pour une transition vers une économie verte.
- des **dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

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



\* Pour les besoins de ces graphiques, les « obligations souveraines » regroupent l'ensemble des expositions souveraines

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

Pour l'année 2024, le fournisseur de données de la société de gestion n'a pas fourni d'informations concernant la part des activités alignées sur la taxonomie dans les secteurs du gaz fossile et du nucléaire des établissements financiers. Par conséquent, la répartition n'est pas fournie pour cette période de référence.

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

La société de gestion a fixé une part minimale dans les activités transitoires et habilitantes de 0 %. À fin 2024, cette part s'élevait à 0,23 % pour les Capex transitoires, 0,20 % pour le CA transitoire, 0,13 % pour les Capex habilitants et 0,07 % pour le CA habilitant.

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

Il n'y a pas de périodes de référence antérieures.



Le symbole représente des investissements durables ayant un **objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du Règlement (UE) 2020/852.



- **Quelle a été la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la Taxonomie de l'UE ?**

97,79 % en moyenne. La stratégie principale du compartiment est axée sur les banques. Le secteur fournit des prêts à l'ensemble de l'économie réelle et pas seulement à un segment de celle-ci. Cependant, bien plus que n'importe quelle société de l'économie réelle, les institutions financières ont le pouvoir de transformer l'économie en une économie verte/durable. C'est la raison pour laquelle la définition de l'investissement durable retenue par Axiom AI ne suit pas la définition fournie par la taxonomie de l'UE.



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

Le produit n'a investi dans aucun investissement durable sur le plan social.



- **Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « autres », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?**

Les investissements inclus dans la rubrique « #2 Autres » concernent des sociétés pour lesquelles les notes ESG ne sont pas disponibles. Le Compartiment investit dans des émetteurs de moyennes et petites capitalisations, émetteurs pour lesquels les données ESG sont peu disponibles. Les garanties environnementales et sociales minimales sont toutefois couvertes par l'application des politiques sectorielles et

thématiques disponibles ici : <http://axiom-ai.com/web/data/documentation/Thematic-And-Sectoral-Exclusions.pdf>



### **Quelles mesures ont été prises pour respecter les caractéristiques environnementales et/ou sociales durant la période de référence ?**

La surveillance des caractéristiques environnementales et sociales du produit se matérialise de diverses manières. Le dispositif avant et après négociation contrôle le non-respect de notre liste d'exclusion ainsi que des seuils ESG du fonds (score et couverture ESG). Le gérant de portefeuille dispose d'un outil interne pour simuler les évolutions du portefeuille en fonction de ces contraintes ESG avant d'envoyer un ordre de négociation. Grâce à ces mesures, le fonds a respecté les caractéristiques environnementales et sociales du produit.



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

Aucun indice de référence ESG n'est utilisé, l'indice de référence (Stoxx Europe 600 Banks Net Return) n'est pas un indice intégrant des considérations environnementales et sociales.

- ***En quoi l'indice de référence diffère-t-il d'un indice général de marché ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice général du marché ?***  
Sans objet.

Les **indices de référence** sont des indices permettant de déterminer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promeut.

## ANNEXE IV

### Modèle d'informations précontractuelles relatives aux produits financiers visés à l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2a, du Règlement (UE) 2019/2088 et à l'Article 6, premier paragraphe, du Règlement (UE) 2020/852

Nom du produit : **Axiom Short Duration Bond Fund**      Identifiant de l'entité juridique : **549300ES12I14FSSHT65**

## Caractéristiques environnementales et/ou sociales

### Ce produit financier répondait-il un objectif d'investissement durable ?

**Oui**

Il a effectué des investissements durables avec un objectif environnemental : \_\_%

dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

Il a effectué des investissements durables ayant un objectif social : \_\_%

**Non**

Il a soutenu des caractéristiques environnementales/sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu l'investissement durable comme objectif, il a affiché une part de 34,0 % d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

ayant un objectif social

Il a favorisé des caractéristiques E/S, mais n'a effectué aucun investissement durable

**Investissement durable** désigne un investissement dans une activité économique contribuant à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, tout en veillant à ce que l'entreprise dans laquelle est effectué l'investissement applique des pratiques de bonne gouvernance.

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



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

Le Compartiment promeut les caractéristiques environnementales et sociales suivantes :

### Caractéristiques environnementales :

**Institutions financières :** Sont pris en compte les facteurs liés à la fois à l'impact direct et indirect des activités des banques sur l'environnement. S'agissant des impacts directs, les scores ESG comprennent notamment l'évaluation de leur éco-efficacité opérationnelle, y compris les émissions de GES, la consommation d'énergie, l'utilisation et l'élimination de l'eau. L'évaluation des activités indirectes est également prise en considération dans les scores ESG via l'examen notamment de la stratégie climatique des portefeuilles de prêts ainsi que l'évaluation des risques. Ces informations sont complétées par une méthodologie interne appelée « Axiom Climate Readiness Score » qui fournit une évaluation beaucoup plus solide de la performance climatique des banques.

Cette analyse complémentaire est motivée par la conviction d'Axiom que le secteur bancaire européen joue un rôle clé dans la réalisation de l'Accord de Paris dans la mesure où il finance plus de 70 % de l'économie de l'UE. La transition énergétique ne se fera donc pas sans l'action des banques. Il est donc nécessaire d'utiliser des méthodologies plus robustes qui permettent de comprendre la manière dont les banques pilotent leurs portefeuilles pour financer le secteur et les activités nécessaires à la transition énergétique.

**Institutions non financières :** Les scores ESG comprennent des facteurs communs à tous les secteurs et d'autres spécifiques aux secteurs. Les indicateurs relatifs à l'éco-efficacité opérationnelle, à la stratégie climatique, à la politique environnementale, aux systèmes de gestion et au reporting sont évalués pour l'ensemble des sociétés. Selon l'importance relative du secteur, d'autres domaines sont évalués, notamment la biodiversité et les risques liés à l'eau. De même, des indicateurs généraux et sectoriels sont utilisés pour évaluer l'ensemble de ces domaines. Par exemple, dans le cas de l'éco-efficacité opérationnelle, les émissions de GES et l'élimination des déchets sont évaluées pour tous les secteurs, et complétées par des indicateurs d'énergie et d'eau propres au secteur (p. ex. utilisation ou consommation). Les indicateurs sectoriels incluent, entre autres, l'efficacité des centres de données et la part des énergies renouvelables pour les fournisseurs de services de télécommunication, et les émissions de substances acidifiantes dans les secteurs du pétrole et du gaz et de la chimie.

### Caractéristiques sociales :

**Institutions financières :** Les scores ESG comprennent des indicateurs relatifs aux pratiques des banques en matière de développement du capital humain, d'attraction et de rétention des talents, d'inclusion financière, de pratiques sociales, de droits humains et de santé et sécurité au travail. En outre, la base de données sur les controverses permet d'analyser la bonne conduite des banques dans leurs pratiques de vente, car elle surveille

l'exposition des banques aux litiges et règlements résultant de mauvaises pratiques en matière de protection des consommateurs.

Aucun indice de référence n'a été désigné pour les caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment.

**Institutions non financières :** Les scores ESG comprennent des facteurs communs à tous les secteurs et d'autres spécifiques aux secteurs. Les indicateurs relatifs au développement du capital humain, à la santé et la sécurité au travail, à l'attraction et la rétention des talents, à la citoyenneté d'entreprise et à la philanthropie, aux droits humains, aux pratiques du travail et au reporting sont évalués pour l'ensemble des sociétés. Selon l'importance relative du secteur, d'autres domaines sont évalués, notamment l'engagement des parties prenantes et l'impact social sur les communautés.

Le fonds applique des filtres d'exclusion pour limiter les investissements et atteindre les caractéristiques environnementales et sociales du produit. Ces filtres sont utilisés pour exclure les sociétés dont la gouvernance est de très piètre qualité et qui sont impliquées dans des activités interdites, ce qui est couvert par les politiques thématiques et sectorielles d'Axiom et la liste d'exclusion associée. Ces activités comprennent la production de tabac, la production de charbon et la production minière, le pétrole et le gaz conventionnels et non conventionnels, l'alcool, les jeux de hasard, le cannabis et le divertissement pour adultes.

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?**

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
<b>Environnement</b>	Axiom Climate Readiness Score	45,6 %
	Hausse de température implicite	2,62°C
<b>Social</b>	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les sociétés bénéficiaires des investissements	36,0 %
	Nombre de contentieux sociaux en cours	344
<b>Environnemental et Social</b>	Score ESG	50

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

● **...et par rapport aux périodes précédentes ?**

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
<b>Environnement</b>	Axiom Climate Readiness Score	40,3 %
	Hausse de température implicite	2,69°C
<b>Social</b>	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les	32,4 %

	sociétés bénéficiaires des investissements	
	Nombre de contentieux sociaux en cours	314
<b>Environnemental et Social</b>	Score ESG	48

Par rapport à l'année précédente, le fonds a enregistré une hausse de la performance de quatre indicateurs sur cinq, le principal moteur étant l'amélioration de la performance des émetteurs, suivie de changements dans l'allocation sectorielle. L'augmentation du nombre de contentieux sociaux en cours est due à une augmentation du nombre de contentieux subis par des émetteurs existants du fonds.

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

Le fonds soutient l'objectif d'investissement durable d'atténuation du changement climatique. Par investissement durable dans des institutions financières, nous entendons tout investissement dans des banques et des compagnies d'assurance qui, du point de vue du changement climatique, déploient des efforts importants pour atténuer le changement climatique, appliquent des bonnes pratiques de gouvernance et ne causent pas de préjudices importants à d'autres objectifs environnementaux et sociaux.

L'importance des efforts déployés pour atténuer le changement climatique est mesurée à l'aune des seuils minimaux de performance du score [Axiom Climate Readiness Score](#), notre méthode exclusive qui attribue une note à la performance climatique. Ces seuils sont les suivants : i. Au moins 30 % de l'engagement de la société (pilier n° 1) ; ii. Au moins 25 % de la moyenne pondérée des piliers Gestion des risques et des opportunités climatiques (pilier n° 2) et Contribution à la transition vers une économie bas carbone (pilier n° 3). Par ailleurs, les banques affichent à ce jour une température élevée en termes de portefeuille de prêts aux entreprises (supérieure à 3°C) et elles doivent être signataires des Principes pour une banque responsable.

En investissant dans les obligations de ces banques et compagnies d'assurance, le fonds flèche ses investissements vers des émetteurs ayant exprimé l'intention de contribuer à l'atténuation du changement climatique, ayant pris des mesures tangibles en ce sens et pouvant être considérés comme des champions dans ce domaine.

Une faible part de ce fonds est investie dans la dette souveraine. Nous avons défini les investissements durables dans la dette souveraine comme des investissements dans des États qui, du point de vue du changement climatique, ont fixé des objectifs « zéro émission nette » considérés comme « acceptables » par le [Climate Action Tracker](#).

**Les principales incidences négatives**

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

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

*Comment les indicateurs concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en considération ?*

Les indicateurs des principales incidences négatives (PAI) ont été pris en considération afin de s'assurer que les investissements durables n'ont pas causé de préjudice important à d'autres objectifs environnementaux et sociaux qui n'ont pas été traités dans notre définition des investissements durables (SI).

Au cours de l'exercice, le fonds a investi dans 44 sociétés considérées comme des investissements durables. Nous surveillons la manière dont ces investissements ne causent pas de préjudice important au regard des indicateurs PAI suivants :

1. PAI 1 (émissions absolues de GES) : il s'agit de sociétés qui n'augmentent pas sensiblement leurs émissions de GES d'une année sur l'autre, en particulier celles qui affichent les émissions absolues de GES les plus élevées de leur secteur. Il y a lieu de noter qu'à ce jour, les données sur les émissions financées sont relativement insuffisantes et que les émissions de Scope 1, de Scope 2 et de Scope 3 en amont représentent moins de 5 % des émissions totales d'une institution financière.
2. PAI 3 (intensité des GES) : il s'agit de sociétés dont l'intensité des émissions de GES n'affiche pas de valeur extrême.
3. PAI 4 (sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles) : il ne s'agit pas de sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles.
4. PAI 5 (part de consommation et de production d'énergies non renouvelables) : il ne s'agit pas de sociétés dont le ratio affiche une valeur extrême.
5. PAI 6 (intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique) : il s'agit de sociétés issues de secteurs considérés comme n'ayant pas un fort impact en termes de consommation d'énergie.
6. PAI 10 (violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il ne s'agit pas de sociétés qui enfreignent les deux standards du marché.
7. PAI 7 (Activités ayant des effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité) : il s'agit d'entreprises qui n'ont pas d'effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité.
- 8.
9. PAI 11 (absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il s'agit de sociétés ayant défini un nombre minimum de politiques conformes aux deux standards du marché.

10. PAI 12 (écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé) : il ne s'agit pas de sociétés dont l'écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé affiche une valeur extrême.
11. PAI 13 (mixité au sein des organes de gouvernance) : il ne s'agit pas de sociétés dont la représentation des femmes au sein des organes de gouvernance n'est pas inférieure à 20 %.
12. PAI 14 (exposition à des armes controversées) : il ne s'agit pas de sociétés ayant des activités directement liées aux fabricants d'armes controversées ainsi qu'aux fournisseurs de composants et de services.

Bien que nos fournisseurs de données aient augmenté leur couverture en 2024, notamment en ce qui concerne le PAI 7, il existe encore plusieurs sociétés pour lesquelles, nous ne disposons toujours pas de données en ce qui concerne les PAI 8 (rejets dans l'eau) et 9 (ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs). Ces indicateurs ne sont toutefois pas significatifs pour les sociétés classées investissements durables, ces dernières étant pour l'instant uniquement composées de banques et d'assureurs. Nous continuerons de surveiller la couverture de nos fournisseurs et nous prendrons des mesures correctives faute d'amélioration continue au fil du temps.

Il y a lieu de noter que le PAI 2 (empreinte carbone) ne figure pas dans la liste car il s'agit d'un indicateur qui ne peut être suivi qu'au niveau du portefeuille, et qui est indirectement contrôlé par des restrictions dans les PAI 1 et 3.

Concernant les PAI volontaires, Axiom AI en considère deux : i. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone ; et ii. Absence de politiques contre la corruption et les actes de corruption. S'agissant de la première PAI, tous les investissements durables se sont engagés à atteindre des objectifs conformes aux objectifs de l'Accord de Paris et prennent des mesures pour les atteindre. Dans le second cas, toutes les sociétés considérées comme des Investissements durables doivent avoir des politiques contre la corruption et les actes de corruption.

Dans le cas des investissements durables liés aux obligations souveraines, les PAI ont fait l'objet d'un suivi similaire, mais aucune restriction spécifique n'est définie, car la politique d'exclusion est déjà assez stricte et ces investissements ne font pas partie de la stratégie principale (moins de 1 % de l'exposition globale du compartiment).

*Les investissements durables étaient-ils été conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ?*  
*Détails*

Oui, aucun des investissements durables n'a été associé à une violation potentielle des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et des principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits humains, selon les informations de notre fournisseur de données. Vous trouverez plus de détails sur sa méthodologie [ici](#).



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

Au cours de l'année 2024, les Principales Incidences Négatives (PAI) ont été essentiellement surveillées au regard des Investissements Durables ; pour les sociétés non classées Investissements Durables, les PAI n'ont pas fait l'objet d'une surveillance active faute de ressources suffisantes. L'exposition du produit a donc été indirectement minimisée compte tenu de la thématique et de la politique d'exclusions sectorielles.

En ce qui concerne les PAI environnementaux, les variations des émissions de Scopes 1 (diminution) et 2 (augmentation) sont principalement dues à des changements d'allocation du portefeuille, d'une part en raison d'une exposition plus faible aux entreprises à forte intensité de carbone au cours des trois premiers trimestres de l'année par rapport à 2023, et, d'autre part, en raison d'un changement dans le profil des entreprises, en effet, les entreprises qui ont intégré le fonds au T4 avaient des émissions de scope 2 plus élevées que celles qui ont été cédées. Les émissions du Scope 3 ont connu une baisse significative, les émissions déclarées par un fonds monétaire responsable d'environ 80 % des émissions de GES en 2023 ayant diminué. C'est également le principal facteur expliquant la baisse de l'intensité de GES du fonds. La baisse du scope 3 explique la baisse de l'empreinte carbone du fonds. Enfin, le nombre d'entreprises en portefeuille sans initiatives de décarbonation a légèrement diminué.

Dans le cas des PAI sociaux, le PAI 11 s'est amélioré, sous l'effet d'une moindre présence d'émetteurs ayant un faible nombre de politiques liées au Pacte mondial des Nations Unies et d'une pondération plus faible pour les émetteurs encore en portefeuille. Le PAI 12 a légèrement diminué, principalement en raison de changements au sein de l'allocation d'actifs, et de la performance stable des autres sociétés. Enfin, le PAI 13 enregistre une légère hausse du fait d'une hausse globale de l'indicateur de la part des émetteurs.

	<b>Incidence négative sur la durabilité</b>	<b>Incidence négative sur les facteurs de durabilité</b>	<b>Élément de mesure</b>	<b>Valeur en 2024</b>	<b>Valeur en 2023</b>
<b>Indicateurs obligatoires</b>					
<b>Environnement</b>	1. Émissions de GES		Émissions de GES de scope 1 (tonnes d'équivalent CO <sub>2</sub> /m EUR)	2 319	2 471
			Émissions de GES de scope 2 (tonnes d'équivalent CO <sub>2</sub> /m EUR)	1 024	767
			Émissions de GES de scope 3 (tonnes d'équivalent CO <sub>2</sub> /m EUR)	19 101	86 089

		Émissions totales de GES (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	23 669	89 327
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	57	204
	3. Intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité des GES (tonnes d'équivalent de CO2/m EUR)	135	222
<b>Social</b>	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part des investissements dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différends permettant de remédier à de telles violations	20 %	22 %
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	16	15
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés bénéficiaires des investissements, en pourcentage du nombre total de membres au conseil d'administration (de 0 à 1)	33 %	32 %
<b>Indicateurs volontaires</b>				
<b>Environnement</b>	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de	22 %	23 %

	leurs émissions de carbone	l'accord de Paris (Oui 1, Non 0)		
--	----------------------------	----------------------------------	--	--



## Quels ont-été les principaux investissements de ce produit financier ?

La liste inclut les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/2024 – 12/2024

Investissements importants	Secteur	% d'actifs	Pays
CNP Assurances	Assurance	3,0 %	FR
OTP Bank Nyrt	Banques	2,2 %	HU
AXA	Assurance	1,8 %	FR
Standard Chartered PLC	Banques	1,7 %	GB
Nordea Bank Abp	Banques	1,4 %	IF
Sogecap	Assurance	1,4 %	FR
Athora Holding Ltd.	Assurance	1,4 %	BM
Banque Internationale A Luxembourg	Banques	1,4 %	LU
Unicredit Societa' Per Azioni	Banques	1,3 %	IT
Swedbank AB	Banques	1,3 %	SE
Saxo Bank A\S	Services financiers diversifiés	1,2 %	DK
Commerzbank AG	Banques	1,2 %	DE
ELM BV	Assurance	1,1 %	NL
OSB Group PLC	Services financiers diversifiés	1,1 %	GB
Raiffeisen Bank International AG	Banques	1,1 %	AT
Oldenburgische Landesbank AG	Banques	1,1 %	DE
Grenke Finance PLC	Services financiers diversifiés	1,1 %	IE
Landesbank Hessen-Thuringen Girozentrale	Banques	1,0 %	DE
Raiffeisenbank Austria d.d. Zagreb	Banques	1,0 %	RH
Marex Group PLC	Services financiers diversifiés	1,0 %	GB
Intesa Sanpaolo Vita SpA	Assurance	1,0 %	IT
Deutsche Bank AG	Banques	0,9 %	DE
Banca Ifis SpA	Services financiers diversifiés	0,9 %	IT
UBS Group AG	Banques	0,9 %	CH
Crédit Agricole Assurance	Assurance	0,9 %	FR
Bayerische Landesbank	Banques	0,8 %	DE
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA	Banques	0,8 %	PL
Münchener Hypothekenbank eG	Banques	0,8 %	DE
Banco Santander SA	Banques	0,8 %	ES
Ethias SA	Assurance	0,8 %	BE
Athora Italia SpA	Assurance	0,8 %	IT
IKB Deutsche Industriebank AG	Banques	0,8 %	DE
Unicaja Banco SA	Banques	0,8 %	ES

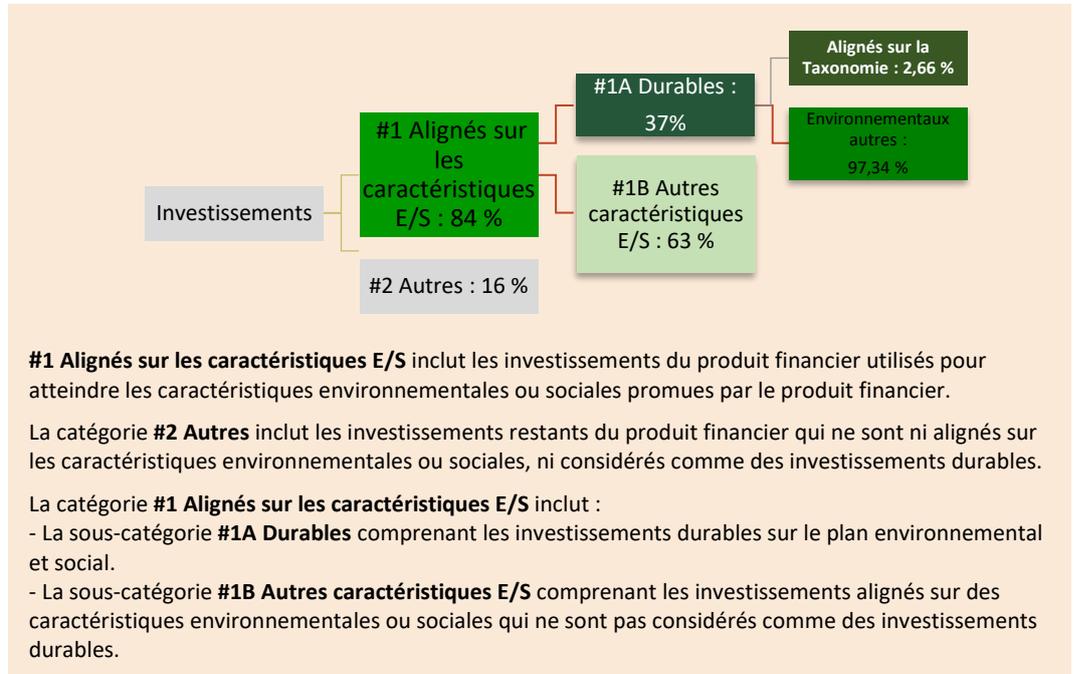
Volksbank Wien AG	Banques	0,8 %	AT
Scor SE	Assurance	0,7 %	FR
MACIF	Assurance	0,7 %	FR
Banque Fédérative du Crédit Mutuel	Banques	0,7 %	FR
Athora Netherlands NV	Assurance	0,7 %	NL
Bayer AG	Produits pharmaceutiques	0,7 %	DE
Bank Of Valletta PLC	Banques	0,6 %	MT
Banco Comercial Portugues SA	Banques	0,6 %	PT
Fidelidade - Companhia De Seguros SA	Assurance	0,6 %	PT
AS LHV Group	Banques	0,6 %	EE
P & V Assurances - P & V Verzekeringen	Assurance	0,6 %	BE
Procredit Holding AG & Co.KGaA	Services financiers diversifiés	0,6 %	DE
Wuestenrot & Wuerttembergische AG	Assurance	0,6 %	DE
Hannover Rueck SE	Assurance	0,6 %	DE
Close Brothers Group PLC	Services financiers diversifiés	0,6 %	GB
BAWAG Group AG	Banques	0,6 %	AT
NN Group NV	Assurance	0,6 %	NL
SRLEV NV	Assurance	0,6 %	NL

*Remarque* : Les participations les plus importantes présentées ci-dessus ont été calculées en prenant la moyenne de la part mensuelle des investissements dans chaque société. Elles ne tiennent pas compte des investissements dans les contrats à terme sur indices d'actions, la tranche des indices de CDS liquides, l'indice de CDS et les contrats à terme sur obligations.



## Quelle a été la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

### Quelle a été l'allocation d'actifs ?



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

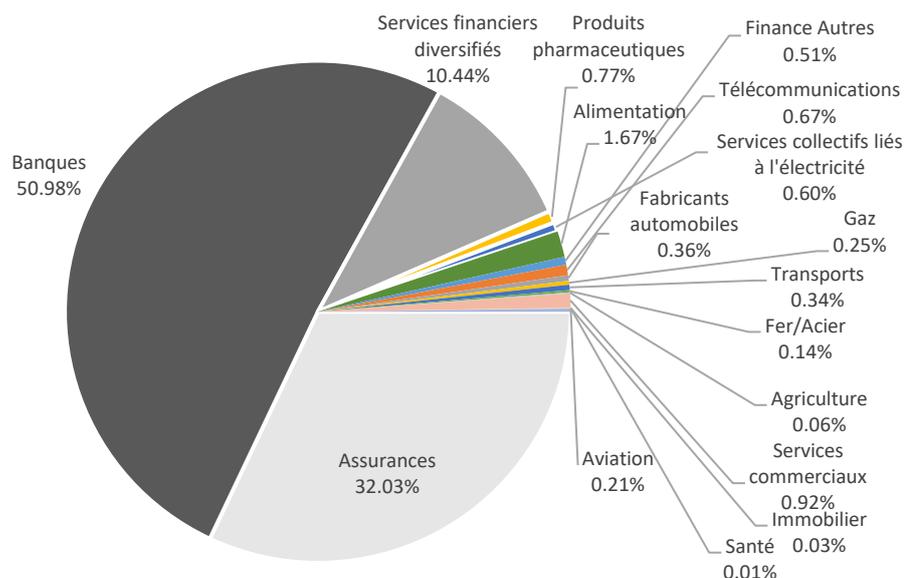
La catégorie **#2 Autres** inclut les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales, ni considérés comme des investissements durables.

La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut :

- La sous-catégorie **#1A Durables** comprenant les investissements durables sur le plan environnemental et social.
- La sous-catégorie **#1B Autres caractéristiques E/S** comprenant les investissements alignés sur des caractéristiques environnementales ou sociales qui ne sont pas considérés comme des investissements durables.

Notez que le chiffre d'alignement sur la taxonomie est une moyenne de l'alignement des dépenses d'investissement et du chiffre d'affaires.

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



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

Afin de respecter la Taxonomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** incluent la limitation des émissions et le passage à l'énergie renouvelable ou à des carburants bas carbone d'ici fin 2035. S'agissant de **l'énergie nucléaire**, les critères incluent des règles exhaustives de sécurité et de gestion des déchets.

**Les activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à un objectif environnemental.

**Les activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.



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

- Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire qui sont conformes à la Taxonomie de l'UE<sup>1</sup> ?

Oui :

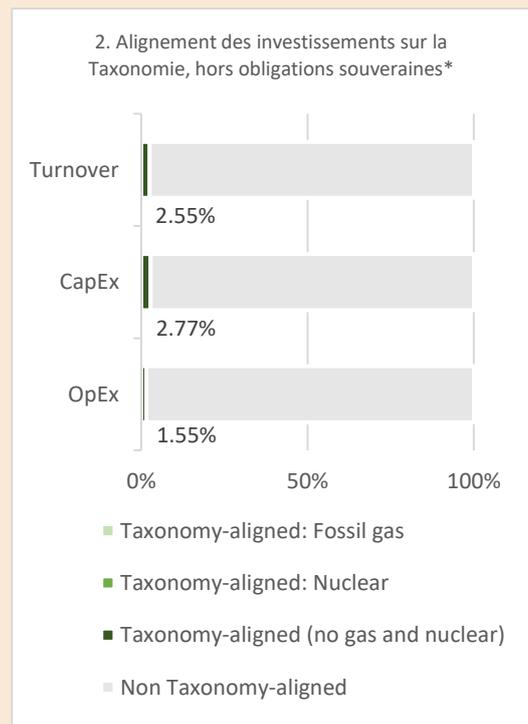
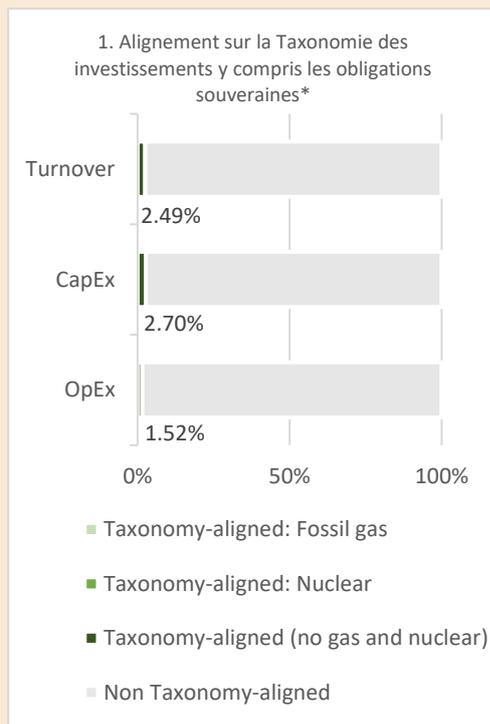
Dans le gaz  fossile  Dans l'énergie nucléaire

Non

Les activités alignées sur la Taxonomie sont exprimées en pourcentage :

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.
- des **investissements (CapEx)** matérialisant les investissements verts réalisés par les participations, par exemple en faveur d'une transition vers une économie verte.
- des **dépenses d'exploitation (OpEx)** reflétant les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

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



\* Pour les besoins de ces graphiques, les « obligations souveraines » regroupent l'ensemble des expositions souveraines

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

Pour l'année 2024, le fournisseur de données de la société de gestion n'a pas fourni d'informations concernant la part des activités alignées sur la taxonomie dans les secteurs du gaz fossile et du nucléaire des établissements financiers. Par conséquent, la répartition n'est pas fournie pour cette période de référence.

● **Quelle a été la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

La société de gestion a fixé une part minimale dans les activités transitoires et habilitantes de 0 %. À fin 2024, cette part s'élevait à 0,78 % pour les Capex transitoires, 0,96 % pour le CA transitoire, 0,27 % pour les Capex habilitants et 0,18 % pour le CA habilitant.

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

Il n'existe pas de périodes de référence antérieures.



**Quelle a été la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la Taxonomie de l'UE ?**

97,34 % en moyenne. Axiom AI n'a défini les investissements durables que pour les entreprises du secteur financier. Ce secteur investit de longue date dans l'ensemble de l'économie réelle, sans se limiter à un segment particulier. Cependant, bien plus que n'importe quelle société de l'économie réelle, les institutions financières ont le pouvoir de transformer l'économie en une économie verte/durable. C'est la raison pour laquelle la définition de l'investissement durable retenue par Axiom AI ne suit pas la définition fournie par la Taxonomie de l'UE.



**Quelle a été la part des investissements durables sur le plan social ?**

Le produit n'a investi dans aucun investissement durable sur le plan social.



**Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « autres », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?**

Les investissements inclus dans la rubrique « #2 Autres » concernent des sociétés ou des instruments pour lesquels les notes ESG ne sont pas disponibles ou pour lesquels il n'est pas possible d'évaluer tous les indicateurs environnementaux et sociaux faute de données. Les garanties minimales concernant les enjeux environnementaux et sociaux sont toutefois couvertes par l'application des politiques sectorielles et thématiques.



Le symbole représente des investissements durables ayant un **objectif environnemental qui ne tient pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental dans le cadre de la Taxonomie de l'UE.



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

La surveillance des caractéristiques environnementales et sociales du produit se matérialise de diverses manières. Le dispositif avant et après négociation contrôle le non-respect de notre liste d'exclusion. En outre, le gérant du portefeuille peut examiner la performance du fonds à l'aune des différents indicateurs de durabilité (p. ex., ITR, score ACRS, score ESG) sur une base quotidienne.



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

Aucun indice de référence ESG n'est utilisé, les indices de référence (ICE BofAML Euro Financial Index (40%), ICE BofAML Euro Corporate Index (40%) et ICE BofAML Contingent Capital Index (20%)) ne sont pas des indices intégrant des considérations environnementales et sociales.

- ***En quoi l'indice de référence diffère-t-il d'un indice général de marché ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?***  
Sans objet.
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice général du marché ?***  
Sans objet.

Les **indices de référence** sont des indices permettant de déterminer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

## ANNEXE IV

### Modèle d'informations précontractuelles relatives aux produits financiers visés à l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2a, du Règlement (UE) 2019/2088 et à l'Article 6, premier paragraphe, du Règlement (UE) 2020/852

Nom du produit : **Axiom Obligataire juridique** : 549300JXQ1ZOFIOEMP20

Identifiant de l'entité

## Caractéristiques environnementales et/ou sociales

**Ce produit financier avait-il un objectif d'investissement durable ?** [cocher et compléter le cas échéant, le pourcentage représente l'engagement minimal en faveur des investissements durables]

**Oui**

Il a effectué des **investissements durables avec un objectif environnemental** : \_\_%

dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

Il a effectué des **investissements durables ayant un objectif social** : \_\_%

**Non**

Il a **soutenu des caractéristiques environnementales/sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu pour objectif un investissement durable, il a détenu une part de 31,2 % d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

ayant un objectif social

Il a favorisé des caractéristiques E/S, mais n'a effectué aucun investissement durable

**Investissement durable** désigne un investissement dans une activité économique contribuant à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, tout en veillant à ce que l'entreprise dans laquelle est effectué l'investissement applique des pratiques de bonne gouvernance.

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

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



Le Compartiment promeut les caractéristiques environnementales et sociales suivantes :

### Caractéristiques environnementales :

**Institutions financières :** Sont pris en compte les facteurs liés à la fois à l'impact direct et indirect des activités des banques sur l'environnement. S'agissant des impacts directs, les scores ESG comprennent notamment l'évaluation de leur éco-efficacité opérationnelle, y compris les émissions de GES, la consommation d'énergie, l'utilisation et l'élimination de l'eau. L'évaluation des activités indirectes est également prise en considération dans les scores ESG via l'examen notamment de la stratégie climatique des portefeuilles de prêts ainsi que l'évaluation des risques. Ces informations sont complétées par une méthodologie interne appelée « Axiom Climate Readiness Score » qui fournit une évaluation beaucoup plus solide de la performance climatique des banques.

Cette analyse complémentaire est motivée par la conviction d'Axiom que le secteur bancaire européen joue un rôle clé dans la réalisation de l'Accord de Paris dans la mesure où il finance plus de 70 % de l'économie de l'UE. La transition énergétique ne se fera donc pas sans l'action des banques. Il est donc nécessaire d'utiliser des méthodologies plus robustes qui permettent de comprendre la manière dont les banques pilotent leurs portefeuilles pour financer le secteur et les activités nécessaires à la transition énergétique.

**Institutions non financières :** Les scores ESG comprennent des facteurs communs à tous les secteurs et d'autres spécifiques aux secteurs. Les indicateurs relatifs à l'éco-efficacité opérationnelle, à la stratégie climatique, à la politique environnementale, aux systèmes de gestion et au reporting sont évalués pour l'ensemble des sociétés. Selon l'importance relative du secteur, d'autres domaines sont évalués, notamment la biodiversité et les risques liés à l'eau. De même, des indicateurs généraux et sectoriels sont utilisés pour évaluer l'ensemble de ces domaines. Par exemple, dans le cas de l'éco-efficacité opérationnelle, les émissions de GES et l'élimination des déchets sont évaluées pour tous les secteurs, et complétées par des indicateurs d'énergie et d'eau propres au secteur (p. ex. utilisation ou consommation). Les indicateurs sectoriels incluent, entre autres, l'efficacité des centres de données et la part des énergies renouvelables pour les fournisseurs de services de télécommunication, et les émissions de substances acidifiantes dans les secteurs du pétrole et du gaz et de la chimie.

### Caractéristiques sociales :

**Institutions financières :** Les scores ESG comprennent des indicateurs relatifs aux pratiques des banques en matière de développement du capital humain, d'attraction et de rétention des talents, d'inclusion financière, de pratiques sociales, de droits humains et de santé et sécurité au travail. En outre, la base de données sur les controverses permet d'analyser la bonne conduite des banques dans leurs pratiques de vente, car elle surveille l'exposition des banques aux litiges et règlements résultant de mauvaises pratiques en matière de protection des consommateurs.

Aucun indice de référence n'a été désigné pour les caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment.

**Institutions non financières :** Les scores ESG comprennent des facteurs communs à tous les secteurs et d'autres spécifiques aux secteurs. Les indicateurs relatifs au développement du capital humain, à la santé et la sécurité au travail, à l'attraction et la rétention des talents, à la citoyenneté d'entreprise et à la philanthropie, aux droits humains, aux pratiques du travail et au reporting sont évalués pour l'ensemble des sociétés. Selon l'importance relative du secteur, d'autres domaines sont évalués, notamment l'engagement des parties prenantes et l'impact social sur les communautés.

Le fonds applique des filtres d'exclusion pour limiter les investissements et atteindre les caractéristiques environnementales et sociales du produit. Ces filtres sont utilisés pour exclure les sociétés dont la gouvernance est de très piètre qualité et qui sont impliquées dans des activités interdites, ce qui est couvert par les politiques thématiques et sectorielles d'Axiom et la liste d'exclusion associée. Ces activités comprennent la production de tabac, la production de charbon et la production minière, le pétrole et le gaz conventionnels et non conventionnels, l'alcool, les jeux de hasard, le cannabis et le divertissement pour adultes.

● **Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?**

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
<b>Environnement</b>	Axiom Climate Readiness Score	43 %
	Hausse de température implicite	2,65°C
<b>Social</b>	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les sociétés bénéficiaires des investissements	33 %
	Nombre de contentieux sociaux en cours	329
<b>Environnemental et Social</b>	Score ESG	44

● **...et par rapport aux périodes précédentes ?**

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
<b>Environnement</b>	Axiom Climate Readiness Score	40 %
	Hausse de température implicite	2,71°C
<b>Social</b>	Ratio moyen de femmes par rapport aux hommes dans les sociétés bénéficiaires des investissements	30 %
	Nombre de contentieux sociaux en cours	230
<b>Environnemental et Social</b>	Score ESG	44

Par rapport à l'année précédente, trois indicateurs sur cinq ont affiché une performance améliorée. La hausse du score ACRS, de l'ITR et du ratio de diversité s'explique principalement par une hausse de la performance des émetteurs mais aussi par l'évolution de l'allocation d'actifs. Le score ESG est resté le même. Enfin,

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

le nombre de contentieux sociaux en cours a augmenté à cause d'une hausse du nombre de contentieux chez les émetteurs existants du fonds et d'investissements dans de nouveaux émetteurs exposés à des contentieux sociaux.

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

Le fonds soutient l'objectif d'investissement durable d'atténuation du changement climatique. Par investissement durable dans des institutions financières, nous entendons tout investissement dans des banques et des compagnies d'assurance qui, du point de vue du changement climatique, déploient des efforts importants pour atténuer le changement climatique, appliquent des bonnes pratiques de gouvernance et ne causent pas de préjudices importants à d'autres objectifs environnementaux et sociaux.

L'importance des efforts déployés pour atténuer le changement climatique est mesurée à l'aune des seuils minimaux de performance du score [Axiom Climate Readiness Score](#), notre méthode exclusive qui attribue une note à la performance climatique. Ces seuils sont les suivants : i. Au moins 30 % de l'engagement de la société (pilier n° 1) ; ii. Au moins 25 % de la moyenne pondérée des piliers Gestion des risques et des opportunités climatiques (pilier n° 2) et Contribution à la transition vers une économie bas carbone (pilier n° 3). Par ailleurs, les banques affichent à ce jour une température élevée en termes de portefeuille de prêts aux entreprises (supérieure à 3°C) et elles doivent être signataires des Principes pour une banque responsable.

En investissant dans les obligations de ces banques et compagnies d'assurance, le fonds flèche ses investissements vers des émetteurs ayant exprimé l'intention de contribuer à l'atténuation du changement climatique, ayant pris des mesures tangibles en ce sens et pouvant être considérés comme des champions dans ce domaine.

Une faible part de ce fonds est investie dans la dette souveraine. Nous avons défini les investissements durables dans la dette souveraine comme des investissements dans des États qui, du point de vue du changement climatique, ont fixé des objectifs « zéro émission nette » considérés comme « acceptables » par le [Climate Action Tracker](#).

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

— *Comment les indicateurs concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en considération ?*

Les indicateurs des principales incidences négatives (PAI) ont été pris en considération afin de s'assurer que les investissements durables n'ont pas

causé de préjudice important à d'autres objectifs environnementaux et sociaux qui n'ont pas été pris en compte dans notre définition des investissements durables (SI).

Au cours de l'exercice, le fonds a investi dans 28 sociétés considérées comme des investissements durables. Nous surveillons la manière dont ces investissements ne causent pas de préjudice important au regard des indicateurs PAI suivants :

1. PAI 1 (émissions absolues de GES) : il s'agit de sociétés qui n'augmentent pas sensiblement leurs émissions de GES d'une année sur l'autre, en particulier celles qui affichent les émissions absolues de GES les plus élevées de leur secteur. Il y a lieu de noter qu'à ce jour, les données sur les émissions financées sont relativement insuffisantes et que les émissions de Scope 1, de Scope 2 et de Scope 3 en amont représentent moins de 5 % des émissions totales d'une institution financière.
2. PAI 3 (intensité des GES) : il s'agit de sociétés dont l'intensité des émissions de GES n'affiche pas de valeur extrême.
3. PAI 4 (sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles) : il ne s'agit pas de sociétés actives dans le secteur des combustibles fossiles.
4. PAI 5 (part de consommation et de production d'énergies non renouvelables) : il ne s'agit pas de sociétés dont le ratio affiche une valeur extrême.
5. PAI 6 (intensité de consommation d'énergie par secteur à fort impact climatique) : il s'agit de sociétés issues de secteurs considérés comme n'ayant pas un fort impact en termes de consommation d'énergie.
6. PAI 7 (Activités ayant des effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité) : il s'agit d'entreprises qui n'ont pas d'effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité.
7. PAI 10 (violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il ne s'agit pas de sociétés qui enfreignent les deux standards du marché.
8. PAI 11 (absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales) : il s'agit de sociétés ayant défini un nombre minimum de politiques conformes aux deux standards du marché.
9. PAI 12 (écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé) : il ne s'agit pas de sociétés dont l'écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé affiche une valeur extrême.
10. PAI 13 (mixité au sein des organes de gouvernance) : il ne s'agit pas de sociétés dont la représentation des femmes au sein des organes de gouvernance n'est pas inférieure à 20 %.
11. PAI 14 (exposition à des armes controversées) : il ne s'agit pas de sociétés ayant des activités directement liées aux fabricants d'armes controversées ainsi qu'aux fournisseurs de composants et de services.

Bien que nos fournisseurs de données aient augmenté leur couverture en 2024, notamment en ce qui concerne le PAI 7, il existe encore plusieurs sociétés pour lesquelles, nous ne disposons toujours pas de données en ce qui concerne les PAI 8 (rejets dans l'eau) et 9 (ratio de déchets dangereux et de déchets radioactifs). Ces indicateurs ne sont toutefois pas significatifs pour les sociétés classées investissements durables, ces dernières étant pour l'instant uniquement composées de banques et d'assureurs. Nous continuerons de surveiller la couverture de nos fournisseurs et nous prendrons des mesures correctives faute d'amélioration continue au fil du temps.

Il y a lieu de noter que le PAI 2 (empreinte carbone) ne figure pas dans la liste car il s'agit d'un indicateur qui ne peut être suivi qu'au niveau du portefeuille, et qui est indirectement contrôlé par des restrictions dans les PAI 1 et 3.

Concernant les PAI volontaires, Axiom AI en considère deux : i. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone ; et ii. Absence de politiques contre la corruption et les actes de corruption. S'agissant de la première PAI, tous les investissements durables se sont engagés à atteindre des objectifs conformes aux objectifs de l'Accord de Paris et prennent des mesures pour les atteindre. Dans le second cas, toutes les sociétés considérées comme des Investissements durables doivent avoir des politiques contre la corruption et les actes de corruption.

Dans le cas des investissements durables liés aux obligations souveraines, les PAI ont fait l'objet d'un suivi similaire, mais aucune restriction spécifique n'est définie, car la politique d'exclusion est déjà assez stricte et ces investissements ne font pas partie de la stratégie principale (moins de 1 % de l'exposition globale du compartiment).

*Les investissements durables étaient-ils été conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ?  
Détails*

Oui, aucun des investissements durables n'a été associé à une violation potentielle des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et des principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits humains, selon les informations de notre fournisseur de données. Vous trouverez plus de détails sur sa méthodologie [ici](#).



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

Au cours de l'année 2024, les Principales Incidences Négatives (PAI) ont été essentiellement surveillées au regard des Investissements Durables ; pour les sociétés non classées Investissements Durables, les PAI n'ont pas fait l'objet d'une surveillance active faute de ressources suffisantes. L'exposition du produit a donc été indirectement minimisée compte tenu de la thématique et de la politique d'exclusions sectorielles.

Concernant les PAI environnementaux, nous avons constaté une augmentation des émissions de Scopes 1 et 3 principalement due à un changement d'allocation d'actifs (1 assureur) qui a compensé les réductions d'émissions observées chez plusieurs émetteurs. Dans le cas du scope 2, les réductions d'émissions ont été suffisamment significatives pour compenser le changement d'allocation d'actifs. L'intensité des GES a augmenté, car l'intensité de cet assureur n'est pas particulièrement élevée par rapport aux autres sociétés du secteur financier et il y a eu une tendance générale à la réduction de l'intensité des GES. Dans l'ensemble, l'empreinte carbone du fonds a diminué à mesure que le fonds augmentait sa taille et que le profil d'émissions des émetteurs restait sensiblement le même. Enfin, le nombre de sociétés en portefeuille sans initiatives de décarbonation a diminué.

Dans le cas des PAI sociaux, une baisse du PAI 11 s'explique principalement par des émetteurs existants non couverts en 2023 et des changements d'allocation d'actifs. Le PAI 13 a enregistré une baisse, qui s'explique par une amélioration de la performance et des changements dans l'allocation d'actifs. Enfin, le PAI 12 affiche une légère hausse en raison des changements d'allocation au sein du portefeuille.

Le tableau ci-dessous résume les valeurs de nos PAI :

	<b>Incidence négative sur la durabilité</b>	<b>Incidence négative sur les facteurs de durabilité</b>	<b>Élément de mesure</b>	<b>Valeur en 2024</b>	<b>Valeur en 2023</b>
			<b>Indicateurs obligatoires</b>		
<b>Environnement</b>	1. Émissions de GES		Émissions de GES de scope 1 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	938	909
			Émissions de GES de scope 2 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	481	623
			Émissions de GES de scope 3 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	4 775	3 659
			Émissions totales de GES (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	6 193	5 190
	2. Empreinte carbone		Empreinte carbone (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	13	15
	3. Intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements		Intensité des GES (tonnes d'équivalent de CO2/m EUR)	33	42
<b>Social</b>	11. Absence de processus et de mécanismes de		Part des investissements dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle	14 %	16 %

	conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différents permettant de remédier à de telles violations		
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	17	16
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés bénéficiaires des investissements, en pourcentage du nombre total de membres au conseil d'administration (de 0 à 1)	33 %	29 %
<b>Indicateurs volontaires</b>				
<b>Environnement</b>	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'accord de Paris (Oui 1, Non 0)	22 %	28 %



### Quels ont-été les principaux investissements de ce produit financier ?

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Fidelidade – Companhia de Seguros	Assurance	2,2	PT
Caixabank S.A	Banques	1,9	ES
Saxo Bank AS	Services financiers	1,8	DK
Deutsche Bank AG	Banques	1,8	DE
Société Générale	Banques	1,8	FR
Raiffeisen Bank International AG	Banques	1,8	AT
CCF Holding	Banques	1,7	FR

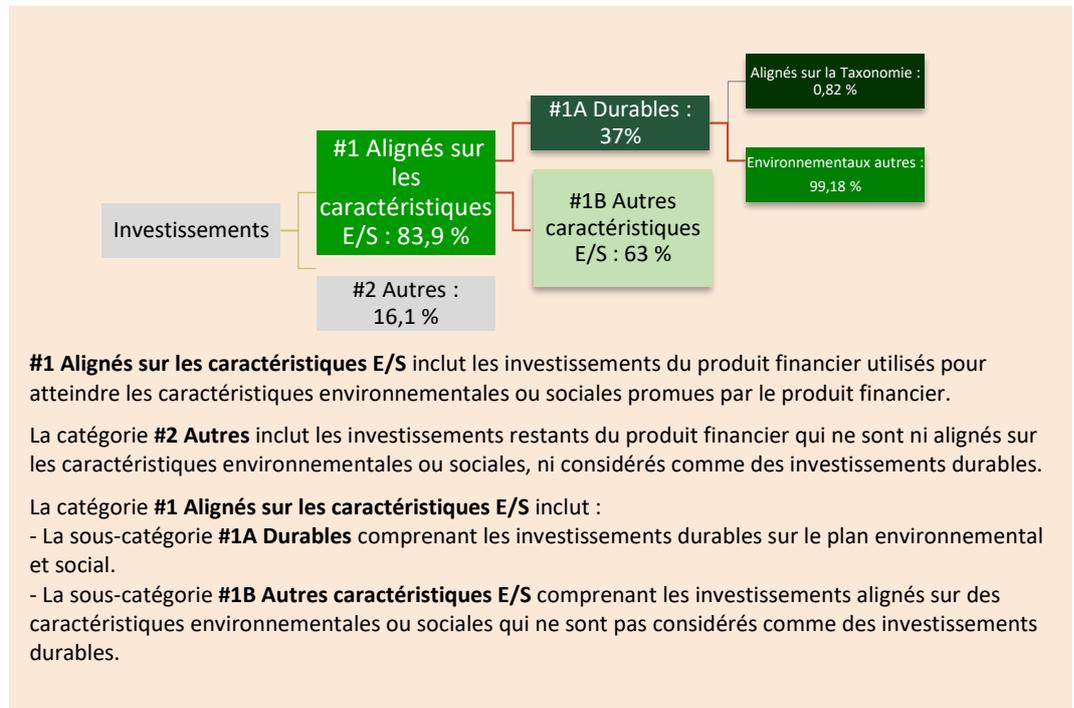
La liste inclut les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/2024 – 12/2024

Commerzbank AG	Banques	1,7	DE
NIBC Bank NV	Banques	1,7	NL
Oldenburgische Landesbank AG	Banques	1,7	DE
Volksbank Wien AG	Banques	1,6	AT
OSB Group PLC	Services financiers	1,6	GB
IKB Deutsche Industriebank AG	Banques	1,5	DE
UBS Group PLC	Banques	1,5	CH
Investec plc	Banques	1,5	GB
Esure Group PLC	Assurance	1,5	GB
Marex Group PLC	Services financiers	1,5	GB
Banque Internationale Luxembourg	Banques	1,5	LU
Bawag Group AG	Banques	1,4	AT
Permanent TSB Group	Banques	1,4	IE
Kommunalkredit Austria AG	Banques	1,4	AT
Intesa Sanpaolo SpA	Banques	1,4	IT
Erste Group Bank AG	Banques	1,4	AT
Barclays PLC	Banques	1,3	GB
Achmea BV	Assurance	1,3	NL
Bank Millenium SA	Banques	1,3	PL
RL Finance Plc	Assurance	1,2	GB
Virgin Money UK PLC	Banques	1,2	GB
Aareal Bank AG	Services financiers	1,2	DE
Sainsbury's Bank PLC	Banques	1,1	GB
Deutsche Pfandbriefbank AG	Banques	1,1	DE
Sogécap	Assurance	1,1	FR
Abanca Corp Bancaria	Banques	1,1	ES
Van Lanschot Kempen NV	Services financiers	1,1	NL



## Quelle a été la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

### ● Quelle a été l'allocation d'actifs ?



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

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

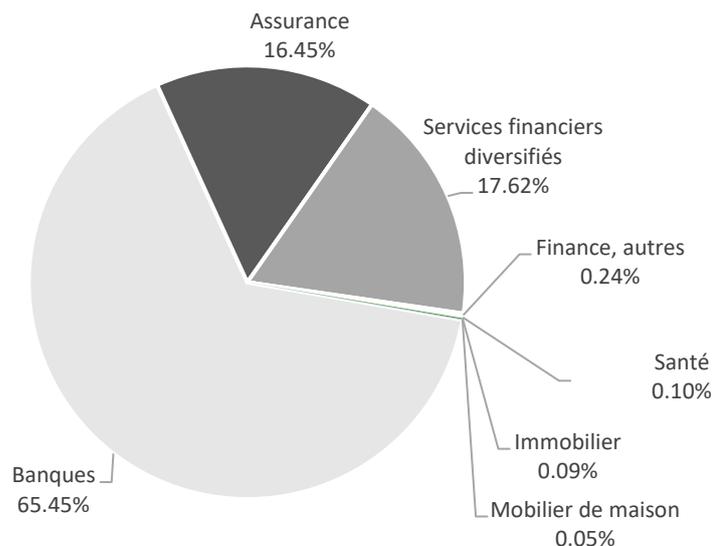
La catégorie **#2 Autres** inclut les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales, ni considérés comme des investissements durables.

La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut :

- La sous-catégorie **#1A Durables** comprenant les investissements durables sur le plan environnemental et social.
- La sous-catégorie **#1B Autres caractéristiques E/S** comprenant les investissements alignés sur des caractéristiques environnementales ou sociales qui ne sont pas considérés comme des investissements durables.

Notez que le chiffre d'alignement sur la taxonomie est une moyenne de l'alignement des dépenses d'investissement et du chiffre d'affaires.

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



Afin de respecter la Taxonomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** incluent la limitation des émissions et le passage à l'énergie entièrement renouvelable ou à des carburants bas carbones d'ici fin 2035. S'agissant de **l'énergie nucléaire**, les critères incluent des règles exhaustives de sécurité et de gestion des déchets.

**Les activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à un objectif environnemental.

Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.



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

- Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire qui sont conformes à la Taxonomie de l'UE<sup>1</sup> ?

Oui :

Dans le gaz  fossile  Dans l'énergie nucléaire

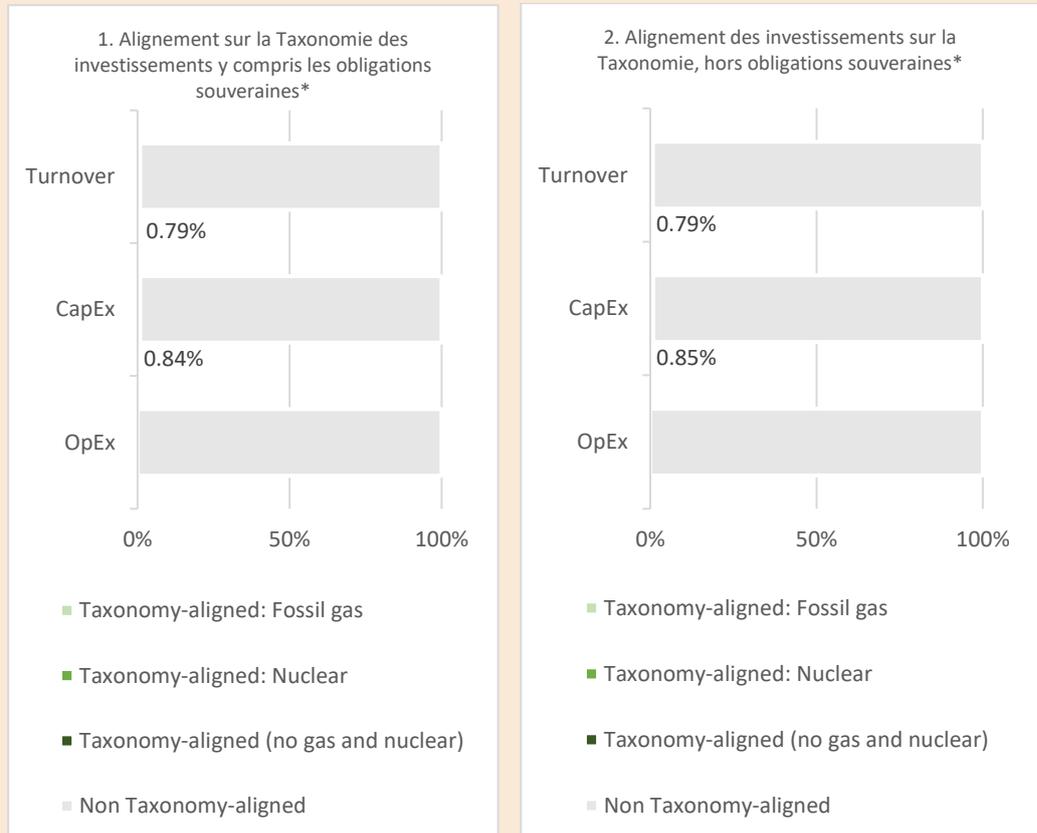
Non

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

Les activités alignées sur la Taxonomie sont exprimées en pourcentage :

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements à ce jour.
- des **dépenses d'investissement** (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés bénéficiaires des investissements, ce qui est pertinent pour une transition vers une économie verte.
- des **dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

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



\*Pour les besoins de ces graphiques, les « obligations souveraines » regroupent l'ensemble des expositions souveraines

Pour l'année 2024, le fournisseur de données de la société de gestion n'a pas fourni d'informations concernant la part des activités alignées sur la taxonomie dans les secteurs du gaz fossile et du nucléaire des établissements financiers. Par conséquent, la répartition n'est pas fournie pour cette période de référence.

● **Quelle a été la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

La société de gestion a fixé une part minimale dans les activités transitoires et habilitantes de 0 %. À fin 2024, cette part s'élevait à 0,03 % pour les Capex transitoires, 0,02 % pour le CA transitoire, 0,11 % pour les Capex habilitants et 0,07 % pour le CA habilitant.

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

Il n'existe pas de périodes de référence antérieures.



### Quelle a été la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la Taxonomie de l'UE ?

98,18 % en moyenne. Axiom AI n'a défini des investissements durables que pour les entreprises du secteur financier. Ce secteur investit de longue date dans l'ensemble de l'économie réelle, sans se limiter à un segment particulier. Cependant, bien plus que n'importe quelle société de l'économie réelle, les institutions financières ont le pouvoir de transformer l'économie en une économie verte/durable. C'est la raison pour laquelle la définition de l'investissement durable retenue par Axiom AI ne suit pas la définition fournie par la taxonomie de l'UE.



### Quelle a été la part des investissements durables sur le plan social ?

Le produit n'a investi dans aucun investissement durable sur le plan social.



### Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « autres », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?

Les investissements inclus dans la rubrique « #2 Autres » concernent des sociétés ou des instruments pour lesquels les notes ESG ne sont pas disponibles ou pour lesquels il n'est pas possible d'évaluer tous les indicateurs environnementaux et sociaux faute de données. Les garanties environnementales et sociales minimales sont toutefois couvertes par l'application des politiques sectorielles et thématiques disponibles ici : <http://axiom-ai.com/web/data/documentation/Thematic-And-Sectoral-Exclusions.pdf>



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

La surveillance des caractéristiques environnementales et sociales du produit se matérialise de diverses manières. Le dispositif avant et après négociation contrôle le non-respect de notre liste d'exclusion. En outre, le gérant du portefeuille peut quotidiennement examiner la performance des fonds à l'aune des différents indicateurs de durabilité (p. ex., ITR, score ACRS, score ESG).



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

Aucun indice de référence ESG n'est utilisé.

- **En quoi l'indice de référence diffère-t-il d'un indice général de marché ?**

Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui **ne prennent pas en compte les critères** d'activités économiques durables sur le plan environnemental en vertu du règlement (UE) 2020/852.

Les **indices de référence** sont des indices permettant de déterminer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

Sans objet.

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?***

Sans objet.

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

Sans objet.

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice général du marché ?***

Sans objet.

ANNEXE IV

Modèle d'informations précontractuelles relatives aux produits financiers visés à l'Article 8, paragraphes 1, 2 et 2a, du Règlement (UE) 2019/2088 et à l'Article 6, premier paragraphe, du Règlement (UE) 2020/852

Nom du produit : **Axiom Emerging Markets Corporate Bonds**  
254900BO47A43TYKTA54

Identifiant de l'entité juridique :

## Caractéristiques environnementales et/ou sociales

### Ce produit financier répondait-il un objectif d'investissement durable ?

**Oui**

Il a effectué des **investissements durables avec un objectif environnemental** : \_\_%

dans les activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

Il a effectué des **investissements durables ayant un objectif social** : \_\_%

**Non**

Il a **soutenu des caractéristiques environnementales/sociales (E/S)** et bien qu'il n'ait pas eu pour objectif un investissement durable, il a détenu une part de \_\_% d'investissements durables

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au sens de la Taxonomie de l'UE

ayant un objectif social

Il a favorisé des caractéristiques E/S, mais **n'a effectué aucun investissement durable**

**Investissement durable** désigne un investissement dans une activité économique contribuant à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, tout en veillant à ce que l'entreprise dans laquelle est effectué l'investissement applique des pratiques de bonne gouvernance.

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



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

Le Compartiment a promu des caractéristiques environnementales et sociales par l'utilisation de scores ESG. Les scores ESG utilisent des centaines de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pour mesurer la performance extra-financière de l'émetteur. Les facteurs communs à tous les secteurs ainsi que les facteurs spécifiques des secteurs sont pris en compte selon une approche d'importance relative. Les émissions de carbone, l'utilisation des ressources, l'utilisation des terres et la biodiversité, ainsi que les effluents et les déchets sont des exemples des enjeux environnementaux évalués. Parmi les exemples de problèmes sociaux évalués figurent la confidentialité et la sécurité des données, la gouvernance des produits, le capital humain, la santé et la sécurité au travail et les pratiques de travail. Les scores ESG proviennent d'un fournisseur de données tiers.

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

### ● *Quelle a été la performance des indicateurs de durabilité ?*

Thème lié à la durabilité	Indicateur	Valeur
Environnemental et Social	Score ESG	30

Le fournisseur de données utilisé est Sustainalytics. Dans leur échelle de notation, les entreprises ayant un score de 10 à < 20 représentent un risque ESG faible, un score de 20 à < 30 représente des risques ESG moyens, tandis que 30 à < 40 représentent des risques ESG élevés et 40 ou plus représentent des risques ESG élevés.

### ● *...et par rapport aux périodes précédentes ?*

Il n'y a aucune période de référence

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

Le fonds soutient l'objectif d'investissement durable d'atténuation du changement climatique. Par investissement durable dans des institutions financières, nous entendons tout investissement dans des banques et des compagnies d'assurance qui, du point de vue du changement climatique, déploient des efforts importants pour atténuer le changement climatique, appliquent des bonnes pratiques de gouvernance et ne causent pas de préjudices importants à d'autres objectifs environnementaux et sociaux.

L'importance des efforts déployés pour atténuer le changement climatique est mesurée à l'aune des seuils minimaux de performance du score [Axiom Climate Readiness Score](#), notre méthode exclusive qui attribue une note à la performance climatique. Ces seuils sont les suivants : i. Au moins 30 % de l'engagement de la société (pilier n° 1) ; ii. Au moins 25 % de la moyenne pondérée des piliers Gestion des risques et des opportunités climatiques (pilier n° 2) et Contribution à la transition vers une économie bas carbone (pilier n° 3). Par ailleurs, les banques affichent à ce jour une température élevée en termes de portefeuille de prêts aux entreprises (supérieure à 3°C) et elles doivent être signataires des Principes pour une banque responsable.

En investissant dans les obligations de ces banques et compagnies d'assurance, le fonds flèche ses investissements vers des émetteurs ayant exprimé l'intention de contribuer à l'atténuation du changement climatique, ayant pris des mesures tangibles en ce sens et pouvant être considérés comme des champions dans ce domaine.

Une faible part de ce fonds est investie dans la dette souveraine. Nous avons défini les investissements durables dans la dette souveraine comme des investissements dans des États qui, du point de vue du changement climatique, ont fixé des objectifs « zéro émission nette » considérés comme « acceptables » par le [Climate Action Tracker](#).

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

*Comment les indicateurs concernant les incidences négatives sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en considération ?*

Sans objet.

*Les investissements durables étaient-ils été conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'Homme ?  
Détails :*

Sans objet.



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

Au cours de l'année 2024, les Principales Incidences Négatives (PAI) ont été essentiellement surveillées au regard des Investissements Durables ; pour les sociétés non classées Investissements Durables, les PAI n'ont pas fait l'objet d'une surveillance active

faute de ressources suffisantes. L'exposition du produit a donc été indirectement minimisée compte tenu de la thématique et de la politique d'exclusions sectorielles.

**Les principales incidences négatives**

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

<b>Incidence négative sur la durabilité</b>	<b>Incidence négative sur les facteurs de durabilité</b>	<b>Élément de mesure</b>	<b>Valeur en 2024</b>
<b>Indicateurs obligatoires</b>			
<b>Environnement</b>	1. Émissions de GES	Émissions de GES de scope 1 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	2 947
		Émissions de GES de scope 2 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	455
		Émissions de GES de scope 3 (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	11 542
		Émissions totales de GES (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	14 994
	2. Empreinte carbone	Empreinte carbone (tonnes d'équivalent CO2/m EUR)	555
	3. Intensité des GES des sociétés bénéficiaires des investissements	Intensité des GES (tonnes d'équivalent de CO2/m EUR)	1 281
	4. Exposition aux sociétés actives dans le secteur des énergies fossiles	Part des investissements dans les entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles	26 %
	5. Part de la consommation et de la production d'énergie non renouvelable	Part de la consommation d'énergie non renouvelable et de la production d'énergie non renouvelable des entreprises en portefeuille à partir de sources d'énergie non renouvelables par rapport aux sources d'énergie renouvelables, exprimée en pourcentage du total des sources d'énergie	82 %
6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE A	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	928	
6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en	370	

	à fort impact sur le climat - NACE B	portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE C	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	253
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE D	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	1 015
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE E	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE F	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	1 236
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE G	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE H	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	3 103
	6. Intensité de la consommation d'énergie par secteur à fort impact sur le climat - NACE L	Consommation d'énergie en GWh par million EUR de chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille, par secteur à fort impact sur le climat	
<b>Biodiversité</b>	7. Activités ayant des effets négatifs sur des zones sensibles à la biodiversité	Part des sociétés en portefeuille dont les sites/activités sont situés dans ou à proximité de zones sensibles à la biodiversité et dont les activités ont des effets négatifs sur ces zones	46 %

<b>Eau</b>	8. Émissions dans l'eau	Tonnes d'émissions dans l'eau générées par les entreprises en portefeuille par million EUR investi, exprimées en moyenne pondérée (tonnes)	0,00001
<b>Déchets</b>	9. Ratio déchets dangereux et déchets radioactifs	Tonnes de déchets dangereux et de déchets radioactifs générés par les entreprises en portefeuille par million EUR investi, exprimées en moyenne pondérée	0,34
<b>Social</b>	10. Violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies et des Principes directeurs de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'intention des entreprises multinationales	Part des investissements dans les entreprises en portefeuille qui ont été impliquées dans des violations des principes du Pacte mondial des Nations Unies ou des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	10 %
	11. Absence de processus et de mécanismes de conformité permettant de contrôler le respect des principes du Pacte mondial des Nations unies et des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales	Part des investissements dans des sociétés qui n'ont pas de politique de contrôle du respect des principes du Pacte mondial des Nations unies ou des principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales, ni de mécanismes de traitement des plaintes ou des différends permettant de remédier à de telles violations	3,7 %
	12. Écart de rémunération entre hommes et femmes non corrigé	Écart de rémunération moyen non corrigé entre les hommes et les femmes au sein des sociétés bénéficiaires des investissements	9,79
	13. Mixité au sein des organes de gouvernance	Ratio femmes/hommes moyen dans les organes de gouvernance des sociétés bénéficiaires des investissements, en pourcentage du nombre total de membres au conseil d'administration	23,3 %
	14. Exposition aux armes controversées (mines antipersonnel, armes	Part des investissements dans les entreprises du portefeuille	1 %

	à sous-munitions, armes chimiques et armes biologiques	impliquées dans la fabrication ou la vente d'armes controversées	
Indicateurs volontaires			
<b>Environnement</b>	4. Investissements dans des sociétés n'ayant pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone	Part des investissements dans les sociétés bénéficiaires qui n'ont pas pris d'initiatives pour réduire leurs émissions de carbone aux fins du respect de l'accord de Paris	55 %
<b>Social</b>	5. Absence de mécanisme de traitement des griefs/réclamations	Part des investissements dans les entreprises en portefeuille sans mécanisme de traitement des griefs/réclamations liés aux questions relatives aux employés	14 %



## Quels ont-été les principaux investissements de ce produit financier ?

Investissements importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Intl Airport Finance SA	Aéronautique	2,5 %	ES
Ecopetrol SA	Pétrole et gaz	2,4 %	CO
Peru LNG SRL	Pétrole et gaz	1,8 %	PE
Yinson Boronia Production BV	Pétrole et gaz	1,7 %	NL
Intl Personal Finance PL	Services financiers diversifiés	1,4 %	GB
Banco Mercantil De Norte	Banques	1,2 %	MX
Financiera Independencia	Services financiers diversifiés	1,2 %	MX
Limak Iskenderun	Services commerciaux	1,1 %	TR
Seplat Energy PL	Pétrole et gaz	1,0 %	NG
MC Brazil Downstream	Pétrole et gaz	1,0 %	LU
Aydem Yenilenebilir Enerji	Services publics d'électricité	1,0 %	TR
Pampa Energia SA	Services publics d'électricité	0,9 %	AR
Bancolumbia SA	Banques	0,9 %	CO
DNO ASA	Pétrole et gaz	0,8 %	NO
Kosmos Energy LTD	Pétrole et gaz	0,8 %	US
Silknet JSC	Télécommunications	0,8 %	GE
Cosan Overseas LTD	Pétrole et gaz	0,8 %	KY
Acu Petroleo Luxembourg	Pétrole et gaz	0,8 %	LU
Liquid Telecom Finance	Télécommunications	0,8 %	GB
Aragvi Finance Intl	Industrie alimentaire	0,7 %	IE

La liste inclut les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/2024 – 12/2024

Aeropuertos Dominicanos	Aéronautique	0,7 %	DO
LATAM Airlines Group SA	Aéronautique	0,7 %	CL
Sixsigma Networks Mexico	Télécommunications	0,7 %	MX
Samarco Mineracao SA	Fer/acier	0,7 %	BR
WE Soda Inv Holding PLC	Exploitation minière	0,7 %	GB
Camposol SA	Agriculture	0,7 %	PE
UEP Pennonome li SA	Services publics d'électricité	0,6 %	PA
Petroleos Mexicanos	Pétrole et gaz	0,6 %	MX
Sisecam UK PLC	Matériaux de construction	0,6 %	GB
Geopark LTD	Pétrole et gaz	0,6 %	BM
Metalsa SA DE CV	Pièces et équipements automobiles	0,6 %	MX
Telegram Group Inc	Télécommunications	0,6 %	VG
Trident Energy Finance	Pétrole et gaz	0,6 %	GB
Mersin Uluslararası Liman Isletmeciligi AS	Services commerciaux	0,5 %	TR
Transportadora De Gas Del Sur SA	Pétrole et gaz	0,5 %	AR
Atp Tower Holdings	Télécommunications	0,5 %	US
MHP Lux SA	Agriculture	0,5 %	LU
Empresa Gen Elec Haina	Services publics d'électricité	0,5 %	DO
Zorlu Enerji Elektrik Uretim	Services publics d'électricité	0,5 %	TR
Aeropuerto Intl Tocumen	Aéronautique	0,5 %	PA
YPF Sociedad Anonima	Pétrole et gaz	0,5 %	AR
Tupy Overseas SA	Pièces et équipements automobiles	0,5 %	LU
365.Bank, AS	Banques	0,5 %	CZ
Eesti Energia AS	Services publics d'électricité	0,5 %	EE
Veon Holdings BV	Télécommunications	0,5 %	NL
CSN Resources SA	Fer/acier	0,5 %	LU
Braskem Netherlands	Produits chimiques	0,5 %	NL
Metinvest BV	Fer/acier	0,5 %	NL
Usiminas International SARL	Fer/acier	0,4 %	LU
Autopistas del Sol SA	Services commerciaux	0,4 %	CR
Op Servicios Mega	Services financiers diversifiés	0,4 %	MX
Mexico City Arpt Trust	Aéronautique	0,4 %	MX
Boi Finance BV	Banques	0,4 %	NL
SAEL Ltd	Services publics d'électricité	0,4 %	IN
Office Cherifien Des Pho	Produits chimiques	0,4 %	MA
Four Finance Sa Lux	Services financiers diversifiés	0,4 %	LU
Energean Israel Finance	Pétrole et gaz	0,4 %	IL
Itau Unibanco Hldg SA	Banques	0,3 %	BR
Limak Cimento AS	Matériaux de construction	0,3 %	TR
Grupo Posadas SAB. de CV	Hébergement	0,3 %	MX
Interpipe Holdings PLC	Fabrication/quincaillerie métallique	0,3 %	CY
Kondor Finance PLC	Pétrole et gaz	0,3 %	GB

Eleving Group SA	Services financiers diversifiés	0,3 %	LU
Empresa Electrica Cochrané	Services publics d'électricité	0,3 %	CL
OTP Bank Nyrt	Banques	0,3 %	HU
Panama Infra Receivable Purchaser PLC	Services financiers diversifiés	0,3 %	GB
TAV Havalimanlari Holdin	Aéronautique	0,3 %	TR
Cometa Energia SA de CV	Services publics d'électricité	0,3 %	MX
MAS Securities BV	Immobilier	0,3 %	NL
National Bank Of Uzbekistan	Banques	0,3 %	UZ
Telecom Argentina SA	Télécommunications	0,3 %	AR
Credito Real SAB de CV	Services financiers diversifiés	0,3 %	MX
Termocandelaria Power SA	Services publics d'électricité	0,3 %	ES
Movida Europe SA	Services commerciaux	0,3 %	LU
Bimbo Bakeries Usa, Inc.	Industrie alimentaire	0,3 %	US
Infraestructura Energetica	Services publics d'électricité	0,3 %	MX
FS Luxembourg SARL	Services publics d'électricité	0,2 %	LU
Hidrovias International Finance SARL	Transports	0,2 %	LU
Newco Holding Usd 20 SARL	Pétrole et gaz	0,2 %	LU
Aris Mining Corp	Exploitation minière	0,2 %	CA
Shamaran Petroleum Corp.	Pétrole et gaz	0,2 %	CA
Banco Davivienda SA	Banques	0,2 %	CO
OHI Group SA	Pétrole et gaz	0,2 %	LU
StoneCo LTD	Services commerciaux	0,2 %	KY



## Quelle a été la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

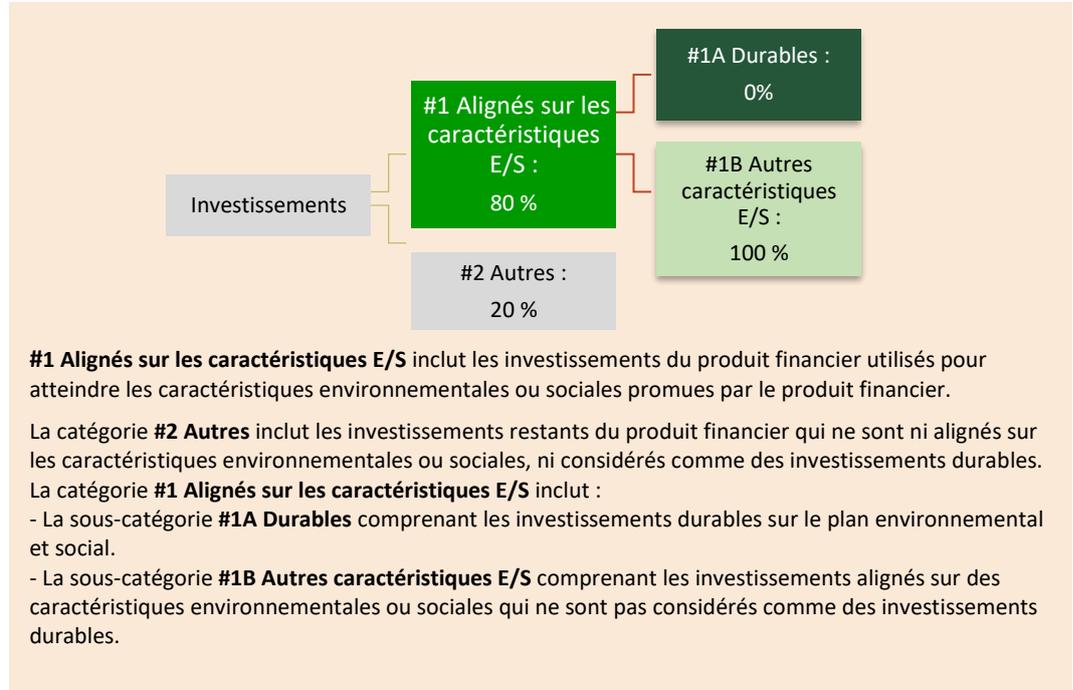
### ● Quelle a été l'allocation d'actifs ?

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

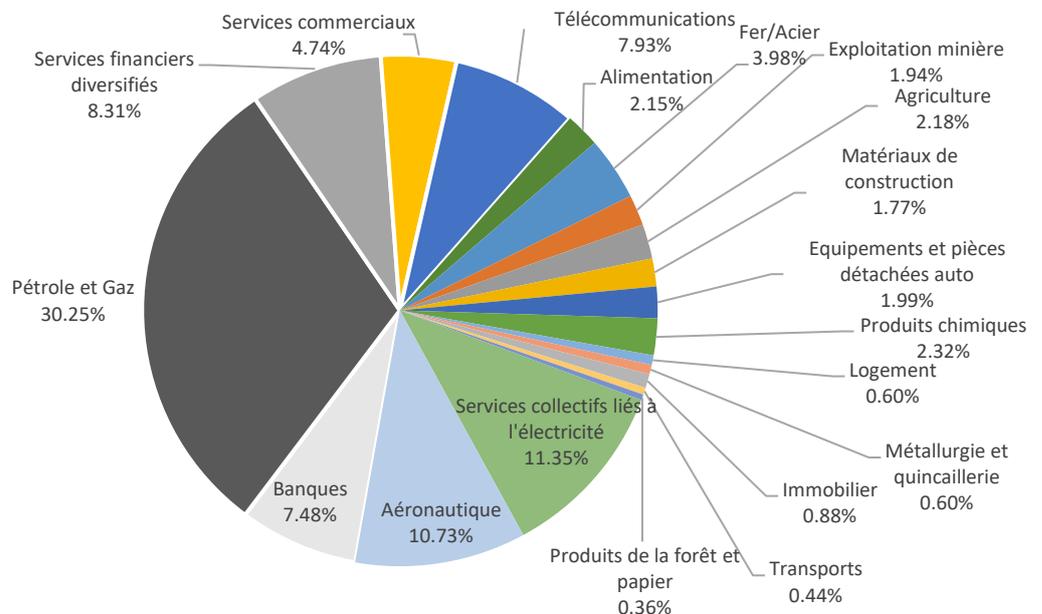
Afin de respecter la Taxonomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** incluent la limitation des émissions et le passage à l'énergie entièrement renouvelable ou à des carburants bas carbone d'ici fin 2035. S'agissant de **l'énergie nucléaire**, les critères incluent des règles exhaustives de sécurité et de gestion des déchets.

**Les activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à un objectif environnemental.

Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.



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





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

- **Le produit financier investit-il dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire qui sont conformes à la Taxonomie de l'UE<sup>1</sup> ?**

Oui :

Dans le gaz

fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

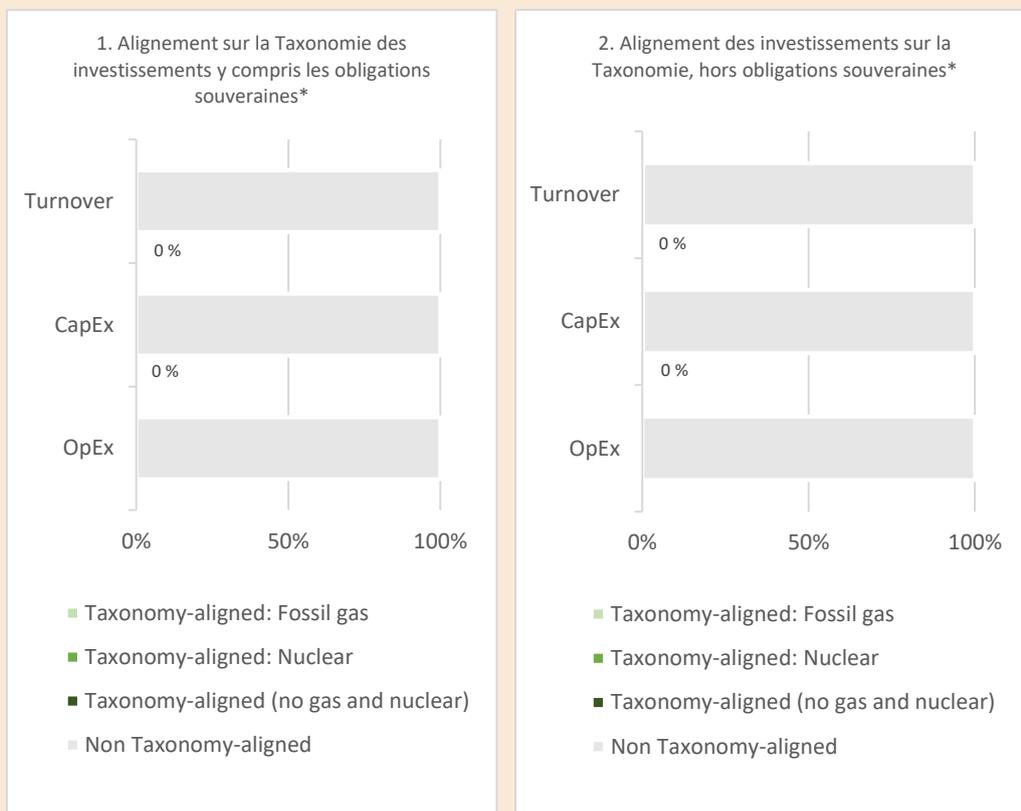
---

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

Les activités alignées sur la Taxonomie sont exprimées en pourcentage :

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des activités vertes des sociétés bénéficiaires des investissements à ce jour.
- des **dépenses d'investissement (CapEx)** pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés bénéficiaires des investissements, ce qui est pertinent pour une transition vers une économie verte.
- des **dépenses d'exploitation (OpEx)** pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés bénéficiaires des investissements.

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



\*Pour les besoins de ces graphiques, les « obligations souveraines » regroupent l'ensemble des expositions souveraines

0 % des investissements du Compartiment sont alignés sur la taxonomie. Dans la mesure où il s'agit d'un fonds dédié aux marchés émergents, l'exposition potentielle aux investissements alignés sur la taxonomie est négligeable.

● **Quelle a été la part des investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**

La société de gestion a fixé une part minimale dans les activités transitoires et habilitantes de 0 %. À fin 2024, cette part s'élevait à 0 % pour les Capex transitoires, le CA transitoire, les Capex habilitants et le CA habilitant.

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

Il n'y a pas de périodes de référence antérieures.



Le symbole représente des investissements durables ayant un **objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères** en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental au titre du Règlement (UE) 2020/852.



### Quelle a été la part d'investissements durables ayant un objectif environnemental non alignés sur la Taxonomie de l'UE ?

99,78 % en moyenne. Axiom AI n'a défini les investissements durables que pour les entreprises du secteur financier. Ce secteur investit de longue date dans l'ensemble de l'économie réelle, sans se limiter à un segment particulier. Cependant, bien plus que n'importe quelle société de l'économie réelle, les institutions financières ont le pouvoir de transformer l'économie en une économie verte/durable. C'est la raison pour laquelle la définition de l'investissement durable retenue par Axiom AI ne suit pas celle fournie par la Taxonomie de l'UE.



### Quelle a été la part des investissements durables sur le plan social ?

Le produit n'a réalisé aucun investissement durable sur le plan social.



### Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie « autres », quelle était leur finalité et existait-il des garanties environnementales ou sociales minimales ?

Les investissements inclus dans la rubrique « #2 Autres » concernent des sociétés ou des instruments pour lesquels les notes ESG ne sont pas disponibles ou pour lesquels il n'est pas possible d'évaluer tous les indicateurs environnementaux et sociaux faute de données. Les garanties environnementales et sociales minimales sont toutefois couvertes par l'application des politiques sectorielles et thématiques disponibles ici : <http://axiom-ai.com/web/data/documentation/Thematic-And-Sectoral-Exclusions.pdf>



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

La surveillance des caractéristiques environnementales et sociales du produit se matérialise de diverses manières. Le dispositif avant et après négociation contrôle le non-respect de notre liste d'exclusion. En outre, le gérant du portefeuille peut quotidiennement examiner la performance des fonds à l'aune des différents indicateurs de durabilité (p. ex., ITR, score ACRS, score ESG).



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

Aucun indice de référence ESG n'est utilisé.

- **En quoi l'indice de référence diffère-t-il d'un indice général de marché ?**

Sans objet.

Les **indices de référence** sont des indices permettant de déterminer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'il promet.

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?***

Sans objet.

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

Sans objet.

- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice général du marché ?***

Sans objet.