

# RAPPORT DE GESTION ANNUEL – 2025

## ESTELA

OPCVM RELEVANT DE LA DIRECTIVE 2009/65/CE

## Tableau de bord des marchés financiers, 31 décembre 2025

### Tableau de bord des marchés au 31/12/2025

(performances dividendes réinvestis en devise locale)		
Marché actions	Cours au 31/12/2025	Performances 2025
CAC 40 Index	8 149,50	+14,28%
Euro Stoxx 50	5 791,41	+17,35%
S&P 500 Index	6 845,50	+17,43%
MSCI ACWI World	1 014,62	+22,34%
MSCI Emerging Markets	1404,37	+33,57%

Marché de taux	Taux en % au 31/12/2025	Performances 2025
Bund 10 ans	2,86	49 bps
Italie 10 ans	3,55	3 bps
US T-Note 10 ans	4,17	-40 bps
Japon 10 ans	2,07	97 bps
Gilt 10 ans	4,48	-9 bps

Matières Premières	Cours en USD au 31/12/2025	Performances 2025
Pétrole brut (WTI crude)	57,00	-14,86%
Or	4319,37	64,58%
Cuivre	12423,00	41,69%
Argent	71,66	147,95%
Soja	1061,00	2,09%

Taux de change	Cours au 31/12/2025	Performances 2025
EUR-USD	1,1746	13,44%
EUR-GBP	0,8717	5,35%
EUR-JPY	184,01	13,04%
EUR-CHF	0,9307	-0,99%
EUR-CAD	1,6118	8,25%

Sources : Bloomberg, Financière de l'Arc.

L'année 2025 a été marquée par une succession d'épisodes de tensions puis d'apaisement, tant sur le plan commercial que monétaire, façonnant un environnement financier mouvant, mais globalement favorable aux actifs risqués. Elle s'ouvre dans un climat d'inquiétude, lié à l'investiture de Donald Trump et à la perspective d'une guerre commerciale généralisée. Dès janvier, la nouvelle administration opte pour une approche plus graduelle que redoutée, suspendant temporairement certains droits de douane et concentrant ses pressions sur la Chine, le Canada et le Mexique. Cette prudence inattendue, combinée à une inflation américaine plus faible que prévu en décembre 2024 et à une nouvelle baisse des taux directeurs de la BCE, permet aux obligations souveraines de se détendre et aux marchés actions de bien débuter l'année, malgré une réaction mitigée face aux résultats des « 7 Magnifiques », pénalisés par l'irruption d'un nouveau concurrent chinois de pointe en intelligence artificielle, DeepSeek.

En février, la dynamique diverge entre les États-Unis et l'Europe. Les marchés américains corrigent sous l'effet des initiatives imprévisibles de la Maison-Blanche et des nouvelles salves tarifaires contre plusieurs partenaires commerciaux, dont la Chine et l'Union européenne. À l'inverse, les places européennes se montrent résilientes, profitant de publications d'entreprises solides et d'une perception moindre de risque politique. L'inflation remonte légèrement dans les deux régions, conduisant les investisseurs à anticiper une attitude prudente de la Fed, la BCE étant perçue comme accommodante. Les tensions géopolitiques restent vives, notamment autour d'une tentative avortée de cessez-le-feu en Ukraine, qui entretient l'incertitude. Le pic de la crise commerciale intervient le 2 avril, quand Donald Trump déclare depuis la roseraie de la Maison-Blanche la « journée de la libération » pour les États-Unis, avec l'instauration à venir de droits de douane réciproques. Fort heureusement, après une violente correction des marchés actions et une vive remontée des taux longs, un tournant s'opère le 9 avril : Donald Trump décrète alors un moratoire de 90 jours sur les droits de douane réciproques, déclenchant un rebond marqué des marchés mondiaux, qui renouent avec leurs sommets historiques en dollar. En mai, ce mouvement s'amplifie dans la foulée d'accords de principe avec le Royaume-Uni, puis avec la Chine, mettant fin temporairement aux niveaux de tarifs exorbitants qui avaient été imposés entre les deux puissances. Cependant, ce climat plus apaisé ne se traduit pas par une détente obligataire : les taux américains remontent nettement, sur fond de craintes liées à une vaste réforme budgétaire prévoyant une baisse massive des impôts qui accroîtrait durablement le déficit fédéral. Dès lors, le thème de la soutenabilité de la dette publique américaine refait surface, pesant davantage sur les obligations que sur les actions.

Le mois de juin est dominé par un regain de tensions géopolitiques au Moyen-Orient, lorsque Israël mène une série de frappes sur l'Iran, suscitant momentanément la crainte d'une fermeture du détroit d'Ormuz. Après une intervention militaire américaine et l'instauration d'un cessez-le-feu, les cours du pétrole et de l'or reviennent rapidement à leurs niveaux initiaux. Du côté de la politique monétaire, la Fed choisit de maintenir une pause, tiraillée entre une inflation encore soutenue, la robustesse de l'emploi et l'impact des tensions commerciales. Les portefeuilles exposés aux valeurs technologiques américaines continuent de surperformer, en particulier dans les semiconducteurs.

À l'été, des tournants majeurs surviennent. En juillet, les tensions commerciales se transforment en accords formalisés : les États-Unis concluent coup sur coup des arrangements avec le Japon, puis l'Union européenne, instaurant une taxe de 15 % sur les produits importés, mais ménageant plusieurs secteurs stratégiques, dont l'aéronautique. Ces accords s'accompagnent de promesses massives d'investissements industriels au profit des États-Unis, dépassant 1 150 milliards de dollars. Parallèlement, la grande loi de finances américaine, bien que très coûteuse à long terme, renforce la perspective d'une politique budgétaire expansionniste durable. En zone euro, la BCE adopte une posture attentiste, freinée par une inflation sous-jacente encore élevée et des risques politiques croissants, notamment en France.

Le mois de septembre marque le début d'un véritable changement de régime monétaire. Après neuf mois d'attentisme, la Fed engage une première baisse de taux le 17 septembre, réagissant à un net ralentissement du marché de l'emploi américain. Dans ce contexte, les valeurs technologiques poursuivent sur leur lancée grâce à des publications robustes, des carnets de commandes soutenus et des annonces capitalistiques d'envergure, dont le partenariat stratégique entre Nvidia et OpenAI. L'or établit un nouveau record sur fond de tensions géopolitiques persistantes et de recul des taux réels anticipés, tandis qu'un débat préoccupant s'ouvre sur l'indépendance de la banque centrale américaine après plusieurs nominations controversées.

Octobre renforce cette dynamique positive. Les marchés mondiaux progressent de manière généralisée, avec un Nikkei propulsé par l'élection historique de Sanae Takaichi au poste de première ministre. Les rendements obligataires se détendent légèrement, après une nouvelle baisse de taux de la Fed. L'or atteint un record historique à 4 381 dollars l'once, avant de se retourner brutalement. La baisse de l'euro face au dollar et la surperformance de certains secteurs européens, notamment les valeurs défensives, témoignent d'un regain de confiance malgré un contexte politique encore incertain dans l'Hexagone.

En novembre, les investisseurs adoptent une attitude plus prudente, après plusieurs semaines d'optimisme. Les doutes émergent quant à la soutenabilité du modèle économique des spécialistes de l'intelligence artificielle, face à des besoins en investissements colossaux, estimés à près de 2 900 milliards de dollars dans les années à venir et à un endettement cumulé d'environ 1 500 milliards de dollars pour le secteur. Toutefois, la perspective d'un cycle monétaire plus accommodant aux États-Unis et la résilience des bénéfices par action limitent le potentiel de correction profonde.

Enfin, décembre confirme l'orientation accommodante de la politique monétaire américaine. La Fed procède à sa troisième baisse de taux depuis septembre, adoptant une posture de soutien face à une dégradation rapide du marché de l'emploi, illustrée par les destructions d'emplois rapportées par l'ADP et le BLS en octobre et novembre. L'inflation poursuit son reflux et ressort sous les attentes à 2,6–2,7 %, permettant aux marchés d'anticiper encore deux baisses supplémentaires en 2026. Cet environnement contribue à soutenir les actifs risqués en fin d'année.

## **Le rôle clé des banques centrales en 2025**

L'année a été dominée par un contraste marqué entre une BCE très engagée dans un cycle rapide d'assouplissement — avec huit baisses de taux en un an (de juin 2024 à juin 2025) et un taux de dépôt ramené à 2 % — et une Fed initialement prudente, ralentie par la dynamique inflationniste et les arbitrages politiques intérieurs, avant d'opérer un pivot clair à partir de septembre. Tandis que la BCE s'est concentrée sur le retour progressif de l'inflation vers sa cible et sur la stabilisation des conditions financières, la Fed a dû composer non seulement avec une inflation persistante, mais aussi avec un marché du travail qui s'est affaibli de manière marquée au quatrième trimestre, justifiant un assouplissement accéléré au dernier trimestre qui ramène la cible maximale des Fed Funds à 3,75 %. Sur le plan institutionnel, le débat sur l'indépendance de la banque centrale américaine a pesé sur la crédibilité du dollar et constitue un risque latent pour 2026.

## **L'or : un actif refuge incontournable en 2025**

L'or a joué un rôle central dans les allocations pendant toute l'année 2025. Porté par les incertitudes géopolitiques, la baisse progressive des taux réels américains et les interrogations liées à la gouvernance monétaire aux États-Unis, le cours du métal jaune a atteint un premier niveau record à plus de 4 380 dollars l'once en octobre. Après avoir consolidé quelques semaines, celui-ci a repris son ascension pour dépasser le seuil des 4 500 dollars en décembre. Son comportement a été caractérisé par une sensibilité forte aux anticipations de politique monétaire américaine et aux épisodes de tension internationale, ce qui en fait un actif refuge stratégique et un élément d'équilibre indispensable dans les portefeuilles diversifiés tout au long de l'année.

## **Émergents et Chine : entre fragilités et rééquilibrages**

Les pays émergents ont bénéficié dans la seconde moitié de l'année de la détente des conditions financières globales consécutive au pivot de la Fed, mais leurs perspectives sont restées dépendantes du rythme du

commerce mondial et de la volatilité des flux de capitaux. La Chine, en particulier, a traversé une année agitée, oscillant entre périodes d'apaisement commercial — notamment après la trêve de mai — et pressions politiques ou technologiques. L'apparition d'un champion national de l'IA de classe mondiale, DeepSeek, a bouleversé la hiérarchie technologique mondiale et a contribué à fragiliser ponctuellement les géants américains. Malgré cela, la croissance chinoise a continué de dépendre d'un secteur immobilier fragilisé et d'un environnement extérieur imprévisible. La sélectivité reste donc de mise pour les investisseurs, favorisant les segments alignés avec les priorités industrielles chinoises et les entreprises servies par la détente du dollar et des taux réels.

L'exercice 2025 s'est révélé être une année charnière pour la gestion d'actifs européenne, marquée par une convergence de facteurs macroéconomiques favorables et une accélération sans précédent des cycles d'innovation technologique. Au cœur de cette dynamique, ESTELA a su naviguer avec une agilité remarquable, captant les courants porteurs des marchés développés, tout en exploitant les gisements de croissance spécifiques aux marchés émergents et aux segments de niche.

L'année 2025 a été caractérisée par une résilience exceptionnelle de l'économie mondiale, défiant les prévisions de ralentissement pour offrir une performance boursière robuste, portée par une désinflation ordonnée et une transition vers des politiques monétaires plus accommodantes. En Europe, la renaissance des actions a permis à l'indice MSCI Europe de surpasser les indices mondiaux pour la première fois depuis plusieurs cycles, un mouvement soutenu par une réévaluation des fondamentaux de la « Value » et un retour des flux de capitaux vers les places financières du Vieux Continent. C'est dans ce contexte de rotation sectorielle et de maturité technologique que ESTELA a extrait sa performance, s'appuyant sur une sélection rigoureuse de véhicules indiciaires et de titres vifs.

## PERFORMANCES

### Politique de gestion

Depuis le lancement de la nouvelle stratégie le 9 juillet 2025, le portefeuille est resté fidèle à sa philosophie de gestion, avec une exposition actions en moyenne de 42 %, une exposition obligataire en moyenne de 42,2 %, et un investissement monétaire en moyenne de 20 %, le tout, diversifié en nombre de titres. Le poids des dix premières lignes représente 43,7 % de l'actif du Fonds au 31/12/2025.

Le Fonds est classé article 8 du règlement SFDR.

Sur l'exercice clôt au 31 décembre 2025, ESTELA affiche une performance (hors droits d'entrée) :

Depuis le 31 décembre 2024 de :

- + 4,44 % pour la part C vs + 7,50 % pour l'indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA).
- + 5,01 % pour la part I vs + 7,50 % pour l'indicateur de référence.  
⚠ *Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

Depuis le 9 juillet 2025 (date de la fusion) de :

- + 2,85 % pour la part C vs + 4,36 % pour l'indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA).
- + 3,15 % pour la part I vs + 4,36 % pour l'indicateur de référence.  
⚠ *Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

Les principaux contributeurs positifs pour l'année 2025 ont été :

Sociétés	Contributions	Poids au 31/12/2025
ALPHABET INC-CL A	0,73 %	1,16 %
Datadog Inc	0,45 %	0,00 %
USD	0,38 %	0,31 %
ASML Holding NV	0,35 %	0,78 %
HSBC Holdings PLC	0,30 %	1,21 %
Nordex SE	0,27 %	0,00 %
ARC ACTIONS SANTE INNOVANTE (S)	0,24 %	2,61 %
Broadcom Inc	0,21 %	0,90 %
CAP WEST PARTNERS	0,20 %	1,82 %
NVIDIA Corp	0,19 %	1,16 %

L'année 2025 a été marquée par des dynamiques contrastées sur les marchés, avec une forte contribution de secteurs stratégiques tels que la technologie, les services financiers et la transition énergétique. Le fonds ESTELA a su tirer parti d'une exposition ciblée à l'innovation globale et à la résilience des grandes institutions internationales.

Dans le secteur technologique, **Alphabet** a joué un rôle prépondérant en capitalisant sur l'intégration massive de l'intelligence artificielle générative, notamment via ses modèles Gemini 2.5, et sur la croissance accélérée de Google Cloud. Toujours dans l'écosystème numérique, **Datadog** a bénéficié de l'adoption croissante de ses solutions d'observabilité par les entreprises modernisant leurs infrastructures *cloud*. Les leaders des semi-conducteurs, **NVIDIA** et **Broadcom**, ont également soutenu la performance en répondant à la demande insatiable pour les capacités de calcul nécessaires au développement de l'IA.

Les valeurs industrielles et d'équipement ont affiché une contribution solide. **ASML Holding NV** a consolidé sa position grâce à sa maîtrise technologique unique dans la lithographie EUV, indispensable à la production des puces de nouvelle génération. De son côté, **Nordex SE** a profité de l'accélération des investissements allemands dans les énergies renouvelables et la décarbonation de l'industrie.

Du côté des services financiers, **HSBC Holdings** a affiché une performance robuste, portée par des revenus d'intérêts résilients et un rebond de l'activité bancaire internationale. Le fonds Arc Actions Santé Innovante a également apporté une contribution positive, profitant de l'essor des traitements de santé de pointe et de l'innovation biotechnologique.

Enfin, la gestion des devises a joué un rôle positif dans la performance, la force du USD sur la dernière moitié de l'année ayant agi comme un vecteur de valorisation pour les actifs libellés en dollars dans un contexte de volatilité monétaire.

Avec une allocation diversifiée et des choix sectoriels pertinents, le portefeuille a su capter les opportunités offertes par l'environnement économique de 2025, tout en maintenant un niveau de risque maîtrisé.

Les principaux contributeurs négatifs depuis le 31 décembre 2025 ont été :

Sociétés	Contributions	Poids au 31/12/2025
SAP SE	-0,26 %	0,00 %
Netflix Inc	-0,24 %	0,00 %
Novo Nordisk A/S	-0,19 %	1,16 %
Renault SA	-0,14 %	1,25 %
EURO FX CURR FUT Sep25	-0,12 %	0,00 %
Uber Technologies Inc	-0,12 %	0,00 %
Imerys SA	-0,12 %	0,39 %
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	-0,11 %	1,61 %
Rheinmetall AG	-0,10 %	0,00 %
Adyen NV	-0,10 %	0,00 %

L'année 2025 a toutefois été jalonnée par certains vents contraires, avec une contribution négative de valeurs ayant subi des phases de consolidation ou des ajustements de valorisation. Le portefeuille a dû composer avec une volatilité accrue sur certains segments spécifiques de la croissance et de l'industrie.

Dans le secteur technologique et des services numériques, **SAP SE** a été le principal frein à la performance, reflétant une prise de bénéfices du marché après une période de forte progression des logiciels d'entreprise. De même, **Netflix** et **Uber Technologies** ont enregistré des contributions en retrait, pénalisés par une rotation sectorielle temporaire. Dans les paiements, **Adyen** a également pesé marginalement, illustrant les tensions persistantes sur les marges du secteur de la fintech.

Le secteur de la santé, bien que structurellement solide, a vu **Novo Nordisk** apporter une contribution négative. Ce mouvement témoigne d'une respiration du titre après ses sommets historiques, les investisseurs recalibrant leurs attentes sur le secteur pharmaceutique européen notamment dans le traitement contre l'obésité.

Du côté des valeurs industrielles et cycliques, **Renault** et **Imerys** ont été pénalisés par un environnement macroéconomique plus exigeant pour l'automobile et les matériaux de spécialité, marqués par des incertitudes sur la demande globale. Bien que le secteur de la défense soit resté dynamique, **Rheinmetall** a figuré parmi les détracteurs du Fonds, principalement en raison de prises de profits tactiques sur la deuxième partie de l'année.

Dans les télécommunications, **Deutsche Telekom** a affiché une performance en léger repli, tandis que sur le front des instruments dérivés, les contrats à terme **EURO FX CURR FUT** ont pesé sur le portefeuille, reflétant les fluctuations de l'euro dans un contexte de politiques monétaires divergentes.

Grâce à une gestion réactive et prudente, l'exposition sur plusieurs de ces lignes a été totalement soldée avant la clôture de l'exercice, permettant ainsi de protéger la performance globale du fonds ESTELA et de maintenir une allocation agile pour 2026.

✎ *Pour l'attribution de performance : les calculs produits ne font pas l'objet d'un contrôle indépendant et sont fournis à titre purement indicatif.*

Les principaux mouvements sur les titres en 2025 :

Titres	Acquisitions	Titres	Cessions
HELIUM-HELIUM PERFORMANCE-S	1 925 782 €	UNION PLUS	1 868 235 €
UNION PLUS	1 241 469 €	CARMIGNAC CREDIT 2029-FEACC	759 135 €
AXA WF-EUR CR TOT RT-F CAP E	957 954 €	M&G LX GB FLT RT HY-EURCIHA	714 364 €
CM-AM CASH ISR-IC	880 458 €	Datadog Inc	492 736 €
STLA 3 1/2 09/19/30	716 060 €	ASM INTERNATIONAL NV	483 447 €
FDJFP 3 11/21/30	607 834 €	Nordex SE	449 010 €
RENAUL 3 5/8 11/03/32	594 013 €	GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	392 363 €
Rheinmetall AG	440 494 €	Technip Energies NV	390 266 €
Netflix Inc	412 226 €	ORAFP 1 3/8 PERP	372 440 €
Atlas Copco AB	384 625 €	SPIE SA	319 893 €

Depuis le 9 juillet 2025, nous avons ajusté le portefeuille d'ESTELA en prenant des profits sur certains titres ayant particulièrement bien performé, tout en renforçant nos positions sur des thématiques stratégiques.

Nous avons ainsi procédé à des cessions significatives sur des valeurs technologiques et de transition énergétique telles que **Datadog Inc** (492 736 €), **ASM International NV** (483 447 €) et **Nordex SE** (449 010 €), après une phase de forte appréciation liée à la dynamique de l'IA et des infrastructures durables. De même, les sorties de positions telles que **Gaztransport et Technigaz (GTT)** (392 363 €) et **Technip Energies** (390 266 €) s'inscrivent dans une logique de sécurisation des gains sur le segment industriel et énergétique. Nous avons également vendu totalement les OPC **Carmignac Credit 2029** (759 135 €) et **M&G Lux Global Floating Rate High Yield** (714 364 €) dans une optique de gestion prudente du risque de taux et de réallocation vers des actifs offrant un meilleur potentiel relatif.

À l'achat, nous avons privilégié la résilience et la diversification. Nous avons investi massivement dans des supports de gestion alternative et monétaire avec **Helium Performance** (1 925 782 €) et **CM-AM Cash ISR** (880 458 €) pour renforcer la poche de liquidité du fonds. Côté obligataire, nous avons saisi des opportunités sur le crédit avec des titres comme **Stellantis** (716 060 €), **Française des Jeux** (607 834 €) et **Renault** (594 013 €), profitant d'un environnement de rendement attractif sur la dette corporate.

Dans la poche actions, nous avons initié ou renforcé des convictions fortes. **Rheinmetall AG** (440 494 €) a été intégré pour capter la dynamique structurelle du secteur de la défense en Europe. Nous avons également renforcé **Netflix Inc** (412 226 €) afin de profiter de la consolidation du marché du streaming et de sa capacité de génération de cash-flow. Enfin, l'entrée sur **Atlas Copco AB** (384 625 €) nous permet de nous exposer à un leader industriel bénéficiant de la modernisation des infrastructures mondiales.

Nos arbitrages reflètent ainsi une gestion équilibrée entre sécurisation des gains, renforcement des positions stratégiques et opportunisme sur des valeurs offrant un potentiel attractif à moyen terme.

## PERSPECTIVES 2026

L'année 2025 a été celle de la concrétisation des thématiques de rupture, où l'intelligence artificielle, la transition énergétique et la souveraineté stratégique ont cessé d'être des concepts lointains pour devenir les principaux vecteurs de création de valeur boursière. ESTELA, grâce à une allocation équilibrée et des choix sectoriels pertinents, a su capter les opportunités offertes par cet environnement économique complexe tout en maintenant un niveau de risque maîtrisé.

Pour 2026, les perspectives restent constructives bien que marquées par une sélectivité accrue. La poursuite de la baisse des taux directeurs en Europe et aux États-Unis devrait continuer de soutenir les valorisations, mais les investisseurs seront de plus en plus attentifs à la croissance réelle des bénéficiaires plutôt qu'à la simple expansion des multiples. Les secteurs de la technologie, de l'industrie de pointe et des services financiers, largement représentés dans les contributions de 2025, devraient rester les piliers de la performance, à condition que les entreprises continuent de démontrer leur capacité d'innovation et d'adaptation aux nouvelles réalités géopolitiques et technologiques.

## **POLITIQUE D'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL**

---

La nouvelle stratégie du Fonds ayant été lancée en juillet 2025, la période des assemblées générales était déjà finie. Nous n'avons donc participé à aucune d'entre elles.

Nous serons donc plus actifs en 2026. Nous suivons, en général, les recommandations de l'AFG, pour les titres français, et appliquons les mêmes principes pour ceux d'autres pays. Plus généralement, nous votons dans le but exclusif de protéger les intérêts patrimoniaux à moyen et long terme des actionnaires minoritaires. Ainsi, nos votes « CONTRE » concernent le plus souvent des émissions d'actions à des droits de vote double et de mauvaises politiques de rémunération des dirigeants. Nous nous opposons fermement aux émissions qui risquent de diluer les actionnaires fidèles au profit de nouveaux entrants. Nous refusons donc toute autorisation d'émettre des actions sans droit préférentiel de souscription (DPS). En pareil cas, la décote peut aller jusqu'à 10 %. Le pouvoir de contrôle des actionnaires minoritaires sont mieux préservés dans les sociétés qui ont choisi de maintenir dans leurs statuts le principe « 1 action = 1 voix ». Toute résolution déposée pour adopter cette règle ou y revenir a notre soutien. En effet, avec les droits de vote double, le degré d'influence se trouve déconnecté de l'implication financière et de la prise de risque économique. Pour cette même raison, nous sommes opposés à l'introduction d'actions à droits de vote multiples. Pour que dirigeants et actionnaires aient des intérêts alignés, il est essentiel que les premiers soient eux-mêmes actionnaires. Nous sommes très favorables à la rémunération à long terme sous forme d'actions gratuites ou de stock-options, attribuées sous des conditions exigeantes de performance, calculées sur au moins trois ans, avec une obligation de conservation pendant la durée du mandat, voire au-delà. Des critères mesurables de performance sociale et environnementale sont par ailleurs souhaitables. En principe, nous sommes opposés à toute modification rétroactive de la politique de rémunération déjà votée l'année précédente. Tout changement de critère de performance doit être soumis au vote, si un critère ne paraît plus pertinent, il est possible de le remplacer pour l'avenir.

*Achevé de rédiger le 11/03/2026.*

\*\*\*\*\*

### **Informations relatives aux opérations de financement sur titre – Règlementation SFTR (« Securities Financing Transaction Regulation »)**

Au cours de l'exercice, le Fonds n'a pas effectué d'opérations de financement sur titres soumis à la réglementation SFTR, à savoir opération de pension, prêt/emprunt de titres ou de matières premières, opération d'achat/revente ou de vente/achat, opération de prêt avec appel de marge et contrat d'échange sur revenu global (TRS).

\*\*\*\*\*

## Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

Le Fonds applique une stratégie de gestion active et n'a pas recours aux techniques de gestion efficace du portefeuille au sens de la Directive 2009/65/CE. De plus, au cours de cet exercice, seuls les produits dérivés simples (futures & options) ont été utilisés, avec comme contrepartie GFI Derivatives et CM CIC Securities. Le ratio d'engagement au 31 décembre 2025 s'élevait à 6,28 %, soit 2 379 155,02 €.

\*\*\*\*\*

## Financement de la recherche

L'entrée en vigueur de la directive européenne sur les Marchés d'Instruments Financiers (« MIF 2 ») a imposé un certain nombre de nouvelles obligations, notamment en matière de financement de la recherche financière.

Jusque-là, le coût de l'analyse financière était payé par l'exécution, ex-post. Depuis le 3 janvier 2018, il est pris en charge à la FINANCIERE DE L'ARC via un compte de recherche, qui est alimenté par des contrats de commission de courtage partagée, dans le cadre d'un budget défini ex-ante. Le budget de recherche global est établi sur une base au moins annuelle et fait l'objet d'un suivi semestriel (collecte des frais et montants réglés aux fournisseurs de recherche).

Ces frais de recherche constituent une partie des frais d'intermédiation payés à chaque transaction effectuée sur des actions. Les sommes ainsi collectées sont versées par les brokers sur le compte de recherche spécifique (« RPA » - *Research Payment Account*) administré par un prestataire de services d'investissement, le CIC. Les frais de recherche facturés au Fonds ont représenté au maximum 0,1 % du montant de chaque transaction.

À noter que la FINANCIERE DE L'ARC a décidé de prendre à sa charge les frais des recherches macro-économique et Crédit.

La société de gestion a établi une politique de financement de la recherche formalisant les principes en la matière et leur application à la FINANCIERE DE L'ARC. Celle-ci est disponible sur le site internet de la société de gestion : <https://financieredelarc.com/informations-reglementaires/>. Elle tient par ailleurs un comité annuel des fournisseurs de recherche afin d'évaluer la valeur ajoutée de leurs services et leur coût. Des décisions sont prises quant à l'entrée ou la sortie de nouveaux fournisseurs, leurs prestations et leurs prix.

Les porteurs de parts peuvent obtenir le montant du budget total et les dépenses associées, ainsi que la liste des fournisseurs avec leur rémunération et les avantages/services fournis en contactant la société de gestion à l'adresse suivante : [contact@financieredelarc.com](mailto:contact@financieredelarc.com).

\*\*\*\*\*

## Politique de sélection des intermédiaires

La FINANCIERE DE L'ARC a recours à des prestataires externes qui prennent en charge un dispositif, un service ou une activité qui aurait autrement été du ressort de la société de gestion de portefeuille elle-même. Cette externalisation est mise en place afin de réaliser des tâches ou fonctions essentielles liées à son activité afin de bénéficier d'une réelle expertise dans les domaines recherchés.

Nature des tâches ou fonctions essentielles externalisées ou déléguées	Périmètre des fonctions déléguées et externalisées	Prestataire(s)
<b>Gestion administrative et comptable des fonds gérés</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Comptabilisation des opérations ;</li> <li>- Valorisation des instruments financiers (inventaires valorisés) ;</li> <li>- Calcul des VL ;</li> <li>- Rapports semestriels et annuels ;</li> <li>- Diffusion des VL ;</li> <li>- Calcul des frais courants.</li> </ul>	CIC
<b>Centralisateur des ordres de souscriptions - rachats</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Centralisation des ordres de souscriptions ;</li> <li>- Centralisation des ordres de rachat ;</li> <li>- Communication à la Société de Gestion, au valorisateur et au dépositaire des ordres centralisés.</li> </ul>	CIC
<b>Trade Support</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Matching</i> des ordres ;</li> <li>- Correct suivi du dénouement des transactions ;</li> <li>- Correct calcul des frais prélevés par opération.</li> </ul>	CIC
<b>Informatique / Plan de continuité d'activité</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gestion et maintenance de l'infrastructure informatique ;</li> <li>- Gestion des sauvegardes et du PCA ;</li> <li>- Conseil et assistance pour l'achat de tout matériel informatique / téléphonique ;</li> <li>- Conseil dans le choix des prestataires de services en matière informatique, d'internet et de téléphone ;</li> <li>- Assistance dans la mise en place et l'installation du réseau ;</li> <li>- Maintenance dudit réseau.</li> </ul>	Aqsio
<b>EMIR</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Déclaration des transactions à un référentiel central (EMIR).</li> </ul>	CIC

## 1. SELECTION DES PRESTATAIRES

Chacun des prestataires est sélectionné par la direction selon les critères suivants :

### 1.1. Les critères internes

Le prestataire sélectionné doit répondre à un certain nombre de critères à savoir :

- Être un acteur reconnu dans le domaine concerné ;
- Avoir été recommandé par d'autres personnes ayant eu recours aux services de ce prestataire ;
- Avoir reçu de sa part des engagements par rapport aux besoins particuliers ;
- Être accepté par le cédant et/ou sponsor de l'opération ;
- Proposer des prestations d'un rapport qualité/prix en ligne avec les pratiques de marché et l'expérience de la FINANCIERE DE L'ARC.

### 1.2. Les critères AMF

La FINANCIERE DE L'ARC se base également sur d'autres critères dits « AMF » indiqués ci-dessous :

- La possibilité pour l'AMF comme pour la FINANCIERE DE L'ARC, de contrôler à tout moment l'activité du délégataire ;
- La possibilité pour la FINANCIERE DE L'ARC d'intervenir auprès du délégataire pour obtenir de lui le respect de la réglementation applicable ;
- L'autorisation pour la FINANCIERE DE L'ARC de résilier à tout moment le contrat signé avec le délégataire et, en cas de résiliation à l'initiative du délégataire, les moyens prévus pour la continuité de la prestation ;
- La FINANCIERE DE L'ARC demeure entièrement responsable de l'activité déléguée ;
- La délégation ne doit pas pouvoir engendrer des conflits d'intérêts ;

- Si le délégataire n'est pas établi dans un État partie à l'accord sur l'EEE, la coopération entre l'AMF et les Autorités de surveillance de cet État doit être assurée ;
- Le délégataire doit respecter les règles de bonnes conduites applicables à la gestion de FIA.

**Tous ces éléments doivent être clairement formalisés dans la convention signée avec le prestataire.**

## 2. ÉVALUATION DES PRESTATAIRES

---

La FINANCIERE DE L'ARC restant pleinement responsable du respect de toutes ses obligations professionnelles, il est essentiel qu'elle s'assure du respect de certaines dispositions par les prestataires et garde la maîtrise des tâches et fonctions essentielles qu'elle a externalisées.

Une revue interne est réalisée au moins annuellement pour chaque tâche externalisée. Cette évaluation est formalisée et validée par les dirigeants en collaboration avec les collaborateurs travaillant en ligne avec les prestataires.

## 3. LE CONTROLE MIS EN PLACE

---

Le premier niveau de contrôle est assuré par les opérationnels et la direction qui sont responsables de l'archivage de l'ensemble des documents cités dans cette procédure.

Le RCCI assure un contrôle de 2<sup>nd</sup> niveau en vérifiant que la personne chargée du contrôle de 1<sup>er</sup> niveau a bien procédé à l'archivage de l'ensemble des documents conformément aux règles établies dans cette procédure.

\*\*\*\*\*

### Politique de rémunération

La politique de rémunération précise les règles de calcul et les modalités de versement de l'enveloppe globale des rémunérations allouées par le comité de direction au titre d'un exercice donné aux collaborateurs concernés. Cette enveloppe globale des rémunérations comprenant la rémunération fixe et la rémunération variable des collaborateurs. Le dispositif mis en place par la FINANCIERE DE L'ARC s'applique à l'ensemble des collaborateurs de la FINANCIERE DE L'ARC.

La politique s'applique aux rémunérations numéraires suivantes : (i) la part fixe des rémunérations des collaborateurs salariés concernés et (ii) la partie variable (hors dividendes ou intéressement) de la rémunération des collaborateurs salariés concernés.

La fonction de surveillance, telle que définie par la réglementation, est assurée par le comité de direction de la FINANCIERE DE L'ARC. Il est composé du président de la société et de son directeur général.

Les règles fixées par la politique sont élaborées de telle sorte que le niveau des rémunérations totales attribuées soit en lien avec la richesse créée par la FINANCIERE DE L'ARC sur le long terme, et que ces règles permettent également un alignement d'intérêts entre la Société de Gestion et ses clients.

Sept principes fixent donc le cadre de la rémunération des collaborateurs.

Le dispositif repose sur trois piliers :

- Un pilier quantitatif (basé par exemple pour les gérants sur les performances des OPC gérés et la production en fonction des tâches de chacun pour les collaborateurs autres que les gérants) ;
- Deux piliers qualitatifs :
  - o Le premier s'intéressant au risque opérationnel (rigueur, respect des processus de gestion ou d'analyse mis en place, participation à la comitologie) et au risque d'absence de cohésion au sein de la FINANCIERE DE L'ARC (participation au collectif de l'entreprise / la vie collaborative,

civisme). L'esprit d'initiative (à travers par exemple la mise en place de nouveaux outils) participe à la prévention de ces deux risques ;

- Le second s'attachant au risque réglementaire (respect du code de déontologie, de la réglementation, des politiques et procédures en vigueur à la FINANCIERE DE L'ARC, de l'éthique normalement attendue d'un collaborateur...).

Les poids des piliers seront les suivants : 50 % pour le premier et 25 % chacun pour les deuxième et troisième piliers.

La rémunération variable est conditionnée à un résultat courant avant impôts (RCAI) de la société de gestion d'au moins 400 K€. Ceci permet de s'assurer qu'elle est compatible avec la situation financière de la société de gestion dans son ensemble.

Les détails de la politique de rémunération sont disponibles sur le site internet <https://financieredelarc.com/informations-reglementaires/>.

### **Montant des rémunérations versées par le gestionnaire à son personnel**

Sur l'exercice 2025, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables différées et non différées) versées par la FINANCIERE DE L'ARC à l'ensemble de son personnel, soit 12 personnes bénéficiaires au 31 décembre 2025 s'est élevé à 663 911 euros. Ce montant se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes versées par la FINANCIERE DE L'ARC sur l'exercice 2025 : 580 690 euros, soit 87 % du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe ;
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées versées par la FINANCIERE DE L'ARC lors de l'exercice 2025 : 83 221 euros, soit 13 % du total des rémunérations versées par le gestionnaire à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme. L'ensemble du personnel est éligible au dispositif de rémunération variable. Par ailleurs, aucun dispositif de « *carried interest* » n'a été mis en place.

Le comité de direction de la FINANCIERE DE L'ARC assurant la fonction de surveillance de la politique de rémunération a mené un examen annuel afin de s'assurer de la conformité de cette dernière et de sa bonne application. Aucune irrégularité n'a été constatée.

*Les politiques de rémunération et de sélection des intermédiaires financiers sont disponibles sur notre site internet [www.financieredelarc.com](http://www.financieredelarc.com) au sein de la rubrique « Informations réglementaires ».*

\*\*\*\*\*

# *INFORMATIONS PÉRIODIQUES DE DURABILITÉ*



ESTELA

## Cadre réglementaire

- Règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (« SFDR » ou Disclosure) ;
- Règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement SFDR (« Taxonomie »).

## Définitions

- Un **investissement durable** désigne un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, à condition que l'investissement ne nuise pas de manière significative à un objectif environnemental ou social et que les entreprises suivent de bonnes pratiques de gouvernance.
- La **Taxonomie de l'UE** est un système de classification défini dans le règlement (UE) 2020/852, établissant une liste **d'activités économiques écologiquement durables**. Ce règlement ne dresse pas de liste d'activités économiques socialement durables. Les investissements durables avec un objectif environnemental peuvent être alignés sur la Taxonomie ou non.
- Les **indicateurs de durabilité** mesurent comment les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes.
- Les **principaux impacts négatifs (PAI)** sont les impacts négatifs les plus significatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales, au respect des droits de l'homme, à la lutte contre la corruption et aux pots-de-vin.
- La **stratégie d'investissement** oriente les décisions de placement en fonction de facteurs tels que les objectifs de placement et la tolérance au risque.
- Les **bonnes pratiques de gouvernance** comprennent des structures de gestion saines, les relations avec les employés, la rémunération du personnel et la conformité fiscale.
- **L'allocation d'actifs** décrit la part des investissements dans des actifs spécifiques.
- Les **activités alignées sur la Taxonomie** sont exprimées en part de :
  - o **Chiffre d'affaires** reflétant la part des revenus provenant des activités vertes des entreprises ;
  - o Les dépenses en capital (**CapEx**) montrant les investissements verts réalisés par les entreprises, par ex. pour une transition vers une économie verte.
  - o Les dépenses opérationnelles (**OpEx**) reflétant les activités opérationnelles vertes des entreprises.
- **Les activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités d'apporter une contribution substantielle à un objectif environnemental.
- **Les activités de transition** sont des activités pour lesquelles des alternatives bas carbone ne sont pas encore disponibles et ont entre autres des niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondant aux meilleures performances.
- **Les investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne sont pas alignés sur la Taxonomie de l'UE** sont des investissements durables avec un objectif environnemental qui ne prennent pas en compte les critères d'activités économiques durables sur le plan environnemental selon la Taxonomie de l'UE.
- **Les indices de référence** sont des indices permettant de mesurer si le produit financier atteint les caractéristiques environnementales ou sociales qu'ils promeuvent.

# Caractéristiques environnementales et/ou sociales

## I. CE PRODUIT FINANCIER AVAIT-IL UN OBJECTIF D'INVESTISSEMENT DURABLE ?

---

OUI :

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

Dans des activités économiques qualifiées de durables selon la Taxonomie européenne ;

Dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables selon la Taxonomie européenne.

Il a réalisé des **investissements durables avec un objectif social** : \_\_%

NON :

Il **promouvait des caractéristiques environnementales/sociales (E/S)** et, bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait de \_\_% d'investissements durables :

Ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qualifiées de durables selon la Taxonomie européenne ;

Ayant un objectif environnemental dans des activités économiques qui ne sont pas qualifiées de durables selon la Taxonomie européenne ;

Ayant un objectif social.

Il promouvait des caractéristiques E/S, mais **n'a pas réalisé d'investissements durables**.

## II. DANS QUELLE MESURE LES CARACTERISTIQUES ENVIRONNEMENTALES ET/OU SOCIALES PROMUES PAR CE PRODUIT FINANCIER ONT-ELLES ETE ATTEINTE ?

---

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

Le Fonds ESTELA applique pour la totalité de son actif la politique d'exclusion de la FINANCIERE DE L'ARC.

De plus, une poche dite « ESG » représentant au moins 40 % de l'actif du Fonds (= portefeuille) sera construite par l'application de filtres extra-financiers sur l'univers d'investissement.

Cette approche extra-financière consiste en la mise en place d'une approche *best in class* (exclusion des 20 % des sociétés les moins bien notées sur le plan extra-financier, par groupe d'activités du référentiel GICS, selon la méthodologie interne de la société de gestion) sur les émetteurs dont la capitalisation boursière est supérieure à un milliard d'euros.

L'objectif a bien été respecté depuis le lancement du Fonds.

En effet, depuis le 9 juillet 2025, ESTELA a été investi en moyenne à 71,7 % en titres ESG, avec un maximum à 79,3 % et un minimum à 63,6 %.

- **Et par rapport aux périodes précédentes ?**

La nouvelle stratégie du fonds ESTELA a été lancée le 9 juillet 2025 et donc a commencé à promouvoir des caractéristiques ESG à partir de cet exercice.

- **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 ?**

*Non applicable.*

- **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 ?**

*Non applicable.*

- Comment les indicateurs d'incidences négatives sur les facteurs de durabilité ont-ils été pris en compte ?

*Non applicable.*

- Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et sur les principes directeurs de Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ?

*Non applicable.*

La Taxonomie de l'UE établit un principe de « ne pas nuire de manière significative » selon lequel les investissements alignés sur la Taxonomie ne doivent pas nuire de manière significative aux objectifs de la Taxonomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.

Le principe « ne pas nuire de manière significative » s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui tiennent compte des critères de l'UE pour les activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la partie restante de ce produit financier ne tiennent pas compte des critères de l'UE pour les activités économiques durables sur le plan environnemental.

*Tout autre investissement durable ne doit pas non plus nuire de manière significative à des objectifs environnementaux ou sociaux.*

### III. COMMENT CE PRODUIT FINANCIER A-T-IL PRIS EN CONSIDERATION LES PRINCIPALES INCIDENCES NEGATIVES SUR LES FACTEURS DE DURABILITE ?

---

Ce produit financier ne prend pas en compte les principaux impacts négatifs sur les facteurs de durabilité.

### IV. QUELS ONT ETE LES PRINCIPAUX INVESTISSEMENTS DE CE PRODUIT FINANCIER ?

---

Depuis le 9 juillet 2025, nous avons ajusté le portefeuille d'ESTELA en prenant des profits sur certains titres ayant particulièrement bien performé, tout en renforçant nos positions sur des thématiques stratégiques.

Nous avons ainsi procédé à des cessions significatives sur des valeurs technologiques et de transition énergétique telles que Datadog Inc (492 736 €), ASM International NV (483 447 €) et Nordex SE (449 010 €), après une phase de forte appréciation liée à la dynamique de l'IA et des infrastructures durables. De même, les sorties de positions telles que Gaztransport et Technigaz (GTT) (392 363 €) et Technip Energies (390 266 €) s'inscrivent dans une logique de sécurisation des gains sur le segment industriel et énergétique. Nous avons également vendu totalement les OPC Carmignac Credit 2029 (759 135 €) et M&G Lux Global Floating Rate High Yield (714 364 €) dans une optique de gestion prudente du risque de taux et de réallocation vers des actifs offrant un meilleur potentiel relatif.

À l'achat, nous avons privilégié la résilience et la diversification. Nous avons investi massivement dans des supports de gestion alternative et monétaire avec Helium Performance (1 925 782 €) et CM-AM Cash ISR (880 458 €) pour renforcer la poche de liquidité du fonds. Côté obligataire, nous avons saisi des opportunités sur le crédit avec des titres comme Stellantis (716 060 €), Française des Jeux (607 834 €) et Renault (594 013 €), profitant d'un environnement de rendement attractif sur la dette corporate.

Dans la poche actions, nous avons initié ou renforcé des convictions fortes. Rheinmetall AG (440 494 €) a été intégré pour capter la dynamique structurelle du secteur de la défense en Europe. Nous avons également renforcé Netflix Inc (412 226 €) afin de profiter de la consolidation du marché du streaming et de sa capacité de génération de cash-flow. Enfin, l'entrée sur Atlas Copco AB (384 625 €) nous permet de nous exposer à un leader industriel bénéficiant de la modernisation des infrastructures mondiales.

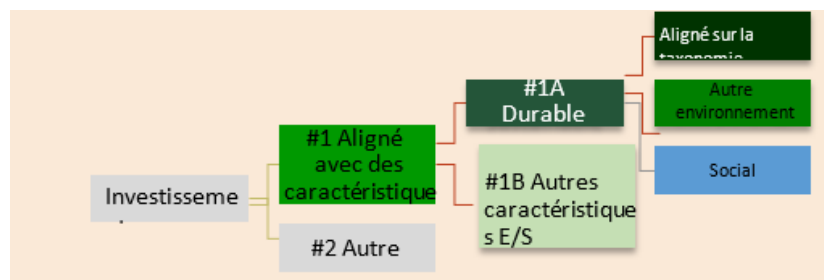
Nos arbitrages reflètent ainsi une gestion équilibrée entre sécurisation des gains, renforcement des positions stratégiques et opportunisme sur des valeurs offrant un potentiel attractif à moyen terme.

### V. QUELLE ETAIT LA PROPORTION D'INVESTISSEMENT LIES A LA DURABILITE ?

---

- **Quelle était l'allocation des actifs liés à la durabilité ?**

*Non applicable.*



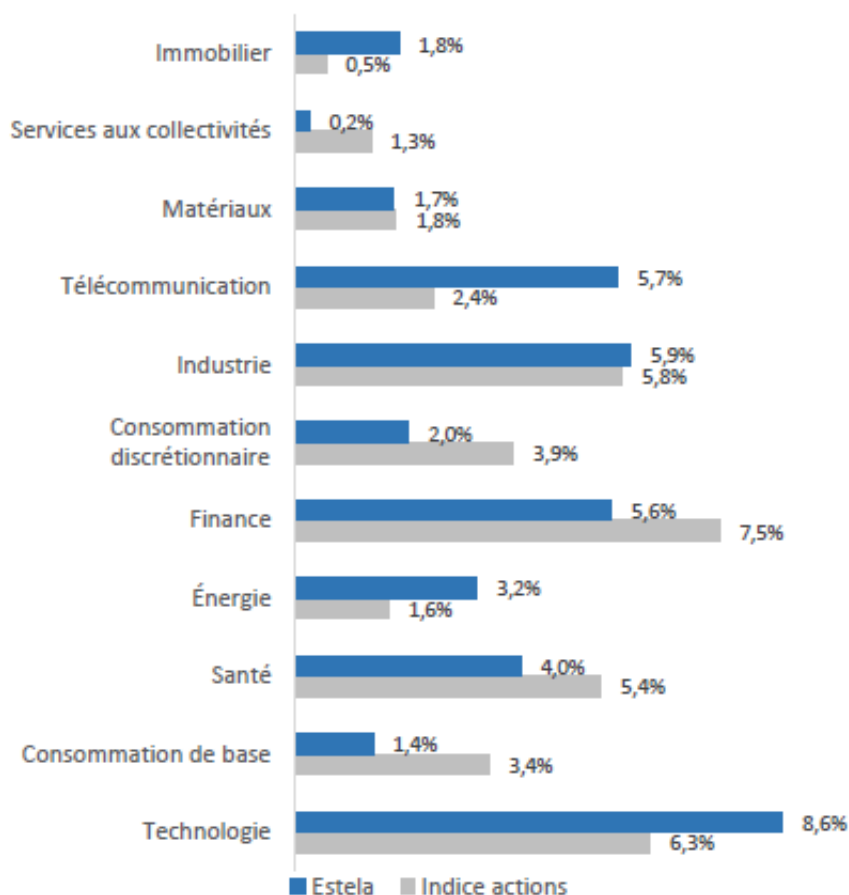
**#1 Aligné sur les caractéristiques E/S** : comprend les investissements du produit financier utilisé pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

**#2 Autre** : comprend les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur les caractéristiques environnementales ou sociales, ni qualifiés d'investissements durables.

*(Inclure la note ci-dessous lorsque le produit financier s'engage à faire des investissements durables)*

La catégorie **#1 Aligné avec les caractéristiques E/S** couvre :

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



Répartition sectorielle de la poche actions au 31/12/2025

## VI. DANS QUELLE MESURE LES INVESTISSEMENTS DURABLES AYANT UN OBJECTIF ENVIRONNEMENTAL ETAIENT-ILS ALIGNES AVEC LA TAXONOMIE DE L'UE ?

---

Le Fonds possède une exposition aux actions américaines, ces dernières ne sont pas soumises à la réglementation européenne sur la Taxonomie environnementale.

Le Fonds ne prend pas en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Ainsi, l'alignement du portefeuille du Fonds avec le règlement Taxonomie environnementale n'est, à ce jour, pas calculé.

- **Quelle était la part minimale des investissements dans des activités transitoires et habilitantes ?**

*Non applicable.*

- **Où se situe le pourcentage d'investissements alignés sur la Taxonomie de l'UE par rapport aux périodes de référence précédentes ?**

*Non applicable.*

## VII. QUELLE ETAIT LA PART D'INVESTISSEMENTS DURABLES AYANT UN OBJECTIF ENVIRONNEMENTAL NON ALIGNES SUR LA TAXONOMIE DE L'UE ?

---

*Non applicable (le Fonds promeut des caractéristiques environnementales mais n'a pas d'engagements d'investissements durables au sens de la réglementation SFDR, ni au sens de la Taxonomie européenne).*

## VIII. QUELLE ETAIT LA PART D'INVESTISSEMENT DURABLE AYANT UN OBJECTIF SOCIAL ?

---

*Non applicable (le Fonds promeut des caractéristiques sociales mais n'a pas, pour l'instant, d'engagements d'investissements durables au sens de la réglementation SFDR, ni au sens de la Taxonomie européenne).*

## IX. QUELS ETAIENT LES INVESTISSEMENTS INCLUS DANS LA CATEGORIE « #2 AUTRES », QUELLE ETAIT LEUR FINALITE ET EXISTAIT-IL DES GARANTIES ENVIRONNEMENTALES OU SOCIALES MINIMALES ?

---

L'analyse ESG couvre au minimum 40 % des émetteurs en portefeuille, dans le but de vérifier que les entreprises adoptent des mesures en vue de l'amélioration de leur note ESG dans le temps.

Les OPC et instruments financiers à terme sont considérés comme non analysée selon les critères ESG (limitée à 60 % des émetteurs en portefeuille) est donc inclus dans la catégorie « #2 Autres ».

## X. QUELLES MESURES ONT ETE PRISES POUR RESPECTER LES CARACTERISTIQUES ENVIRONNEMENTALES ET/OU SOCIALES AU COURS DE LA PERIODE DE REFERENCE ?

---

### 1. Application d'une politique d'exclusion stricte

La société de gestion applique à la totalité de l'actif du fonds une politique d'exclusion rigoureuse :

- Exclusions sectorielles : sont exclus les investissements dans les secteurs des armes controversées, du charbon, du tabac et du cannabis, ainsi que des sables bitumineux ;
- Exclusions normatives : le Fonds exclut toute entreprise en violation des dix principes du Pacte Mondial des Nations Unies ou des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT).

### 2. Constitution d'une poche « ESG » (minimum 40 % de l'actif)

Le fonds s'engage à ce qu'au moins 20 % de son actif net soit constitué d'investissements contribuant à la promotion des caractéristiques E/S. Cette poche repose sur :

- L'approche « *Best-in-class* » : pour les émetteurs de plus d'un milliard d'euros de capitalisation, le fonds exclut les 20 % des sociétés les moins bien notées sur le plan extra-financier au sein de leur univers sectoriel (GICS) ;
- L'intégration d'obligations vertes, durables ou sociales répondant aux principes de l'ICMA ou au standard européen EU Green Bond ;
- Sélection d'OPC responsables : l'investissement dans des fonds externes classés article 8 ou 9 au sens du règlement SFDR, appliquant eux-mêmes une démarche de sélectivité ou d'amélioration de note ESG.

### 3. Gestion active des controverses et de la gouvernance

Veille sur les controverses : les sociétés faisant l'objet de controverses jugées « Importantes » par la société de gestion sont exclues pour une durée minimale de 12 mois.

- Réhabilitation sous conditions : une entreprise ne peut redevenir éligible qu'après 12 mois et si elle a mis en place des mesures correctrices concrètes pour réparer les torts causés ;
- Analyse de la gouvernance : le fonds évalue systématiquement les pratiques de bonne gouvernance, notamment les structures de gestion, les relations avec le personnel et la conformité fiscale.

## XI. QUELLE A ETE LA PERFORMANCE DE CE PRODUIT FINANCIER PAR RAPPORT A L'INDICE DE REFERENCE DURABLE ?

---

Aucun indicateur de référence mondial, usuellement utilisé et diffusé, ne couvre l'ensemble des secteurs en tenant compte des critères de notation et d'exclusion ESG tels que nous les pratiquons désormais.

- **En quoi l'indice de référence différait-il d'un indice de marché large ?**

*Non applicable.*

- **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 ?**

*Non applicable.*

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

*Non applicable.*

- **Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l’indice de marché large ?**

Depuis le lancement de la nouvelle stratégie le 9 juillet 2025, le portefeuille est resté fidèle à sa philosophie de gestion, avec une exposition actions en moyenne de 42 %, une exposition obligataire en moyenne de 42,2 %, et un investissement monétaire en moyenne de 20 %, le tout, diversifié en nombre de titres. Le poids des dix premières lignes au 31/12/2025 représente, à cette date, 43,7 % de l’actif du Fonds.

Sur l’exercice clôt au 31 décembre 2025, ESTELA affiche une performance (hors droits d’entrée) depuis son lancement le 9 juillet 2025 de :

- + 3,51 % pour la part C vs + 4,36 % pour l’indice de référence.
- + 3,92 % pour la part I vs + 4,36 % pour l’indice de référence.
- 🗨 *Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.*

\* \* \* \* \*



45 rue Kléber  
92300 Levallois-Perret

## **FCP ESTELA**

# **Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2025

## **FCP ESTELA**

260, Rue Guillaume du Vair  
13546 Aix-en-Provence

# **Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels**

Exercice clos le 31 décembre 2025

Aux porteurs de parts du FCP ESTELA,

## **Opinion**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de l'organisme de placement collectif constitué sous forme de fonds commun de placement (FCP) ESTELA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

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

## **Fondement de l'opinion**

### **Référentiel d'audit**

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

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

### **Indépendance**

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes, sur la période du 01 janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport.

### **Justification des appréciations**

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations les plus importantes auxquelles nous avons procédé, selon notre jugement professionnel, ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne les instruments financiers en portefeuille, et sur la présentation d'ensemble des comptes au regard du plan comptable des organismes de placement à capital variable.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble, et de la formation de notre opinion exprimée-ci avant. Nous n'exprimons donc pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

## Vérifications spécifiques

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

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

## Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

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

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

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

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

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

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre FCP.

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

En outre :

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

- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la société de gestion de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité du FCP à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;

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

Le Commissaire aux comptes

Forvis Mazars SA

Levallois-Perret, date de la signature électronique

Document authentifié et daté par signature électronique 30/4/2026

Signé par :  
  
EC3618001E59489...  
Jean-Luc MENDIELA

Associé

**Bilan actif au 31/12/2025 en EUR**

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Immobilisations corporelles nettes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Titres financiers</b>		
<b>Actions et valeurs assimilées (A)<sup>1</sup></b>	<b>10 475 288,16</b>	<b>0,00</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	10 475 288,16	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations convertibles en actions (B)<sup>1</sup></b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Obligations et valeurs assimilées (C)<sup>1</sup></b>	<b>12 512 604,79</b>	<b>10 265 281,58</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	12 512 604,79	10 265 281,58
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Titres de créances (D)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	0,00	0,00
<b>Parts d'OPC et de fonds d'investissements (E)</b>	<b>14 491 067,58</b>	<b>0,00</b>
OPCVM	14 491 067,58	0,00
FIA et équivalents d'autres Etats membres de l'Union européenne	0,00	0,00
Autres OPC et fonds d'investissements	0,00	0,00
<b>Dépôts (F)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Instruments financiers à terme (G)</b>	<b>22 948,10</b>	<b>44 070,00</b>
<b>Opérations temporaires sur titres (H)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	0,00
Créances représentatives de titres donnés en garantie	0,00	0,00
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	0,00
Titres financiers empruntés	0,00	0,00
Titres financiers donnés en pension	0,00	0,00
Autres opérations temporaires	0,00	0,00
<b>Prêts (I)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres actifs éligibles (J)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Sous-total actifs éligibles I = (A + B + C + D + E + F + G + H + I + J)</b>	<b>37 501 908,63</b>	<b>10 309 351,58</b>
<b>Créances et comptes d'ajustement actifs</b>	<b>5 719,34</b>	<b>314 261,38</b>
<b>Comptes financiers</b>	<b>2 394 964,98</b>	<b>80 225,32</b>
<b>Sous-total actifs autres que les actifs éligibles II<sup>1</sup></b>	<b>2 400 684,32</b>	<b>394 486,70</b>
<b>Total Actif I + II</b>	<b>39 902 592,95</b>	<b>10 703 838,28</b>

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

**Bilan passif au 31/12/2025 en EUR**

	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Capitaux propres :</b>		
Capital	36 111 534,63	9 841 239,86
Report à nouveau sur revenu net	0,00	0,00
Report à nouveau des plus et moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Résultat net de l'exercice	1 773 099,40	478 791,29
<b>Capitaux propres I</b>	<b>37 884 634,03</b>	<b>10 320 031,15</b>
<b>Passifs éligibles :</b>		
<b>Instruments financiers (A)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres financiers	0,00	0,00
<b>Instruments financiers à terme (B)</b>	<b>22 948,09</b>	<b>44 070,00</b>
<b>Emprunts</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres passifs éligibles (C)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Sous-total passifs éligibles III = A + B + C</b>	<b>22 948,09</b>	<b>44 070,00</b>
<b>Autres passifs :</b>		
<b>Dettes et comptes d'ajustement passifs</b>	<b>1 995 010,83</b>	<b>339 737,13</b>
<b>Concours bancaires</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Sous-total autres passifs IV</b>	<b>1 995 010,83</b>	<b>339 737,13</b>
<b>Total Passifs : I + III + IV</b>	<b>39 902 592,95</b>	<b>10 703 838,28</b>

## Compte de résultat au 31/12/2025 en EUR

	31/12/2025	31/12/2024
<b>Revenus financiers nets</b>		
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur actions	45 947,23	0,00
Produits sur obligations	295 278,71	236 498,31
Produits sur titres de créance	0,00	0,00
Produits sur des parts d'OPC *	0,00	0,00
Produits sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Produits sur opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Produits sur prêts et créances	0,00	0,00
Produits sur autres actifs et passifs éligibles	0,00	0,00
Autres produits financiers	0,00	0,00
<b>Sous-total Produits sur opérations financières</b>	<b>341 225,94</b>	<b>236 498,31</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur opérations financières	0,00	0,00
Charges sur instruments financiers à terme	0,00	0,00
Charges sur opérations temporaires sur titres	0,00	0,00
Charges sur emprunts	0,00	0,00
Charges sur autres actifs et passifs éligibles	0,00	0,00
Autres charges financières	0,00	0,00
<b>Sous-total charges sur opérations financières</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total Revenus financiers nets (A)</b>	<b>341 225,94</b>	<b>236 498,31</b>
<b>Autres produits :</b>		
Rétrocession des frais de gestion au bénéfice de l'OPC	0,00	0,00
Versements en garantie de capital ou de performance	0,00	0,00
Autres produits	0,00	0,00
<b>Autres charges :</b>		
Frais de gestion de la société de gestion	-210 060,78	-80 854,45
Frais d'audit, d'études des fonds de capital investissement	0,00	0,00
Impôts et taxes	0,00	0,00
Autres charges	0,00	0,00
<b>Sous-total Autres produits et Autres charges (B)</b>	<b>-210 060,78</b>	<b>-80 854,45</b>
<b>Sous total revenus nets avant compte de régularisation C = A + B</b>	<b>131 165,16</b>	<b>155 643,86</b>
<b>Régularisation des revenus nets de l'exercice (D)</b>	<b>412 709,71</b>	<b>7 672,77</b>
<b>Revenus nets I = C + D</b>	<b>543 874,87</b>	<b>163 316,63</b>
<b>Plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations :</b>		
Plus et moins-values réalisées	414 597,29	42 471,16
Frais de transactions externes et frais de cession	-41 616,57	-6 161,50
Frais de recherche	0,00	0,00
Quote-part des plus-values réalisées restituées aux assureurs	0,00	0,00
Indemnités d'assurance perçues	0,00	0,00
Versements en garantie de capital ou de performance reçus	0,00	0,00
<b>Sous total plus ou moins-values réalisées nettes avant compte de régularisations E</b>	<b>372 980,72</b>	<b>36 309,66</b>
<b>Régularisations des plus ou moins-values réalisées nettes F</b>	<b>-192 636,19</b>	<b>2 502,55</b>
<b>Plus ou moins-values réalisées nettes II = E + F</b>	<b>180 344,53</b>	<b>38 812,21</b>
<b>Plus ou moins-values latentes nettes avant compte de régularisations :</b>		
Variation des plus ou moins-values latentes yc les écarts de change sur les actifs éligibles	829 917,97	285 507,79
Écarts de change sur les comptes financiers en devises	-620,62	1 532,34
Versements en garantie de capital ou de performance à recevoir	0,00	0,00
Quote-part des plus-values latentes à restituer aux assureurs	0,00	0,00
<b>Sous total plus ou moins-values latentes nettes avant compte de régularisations G</b>	<b>829 297,35</b>	<b>287 040,13</b>

**Compte de résultat au 31/12/2025 en EUR**

	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Régularisations des plus ou moins-values latentes nettes H</b>	<b>219 582,65</b>	<b>-10 377,68</b>
<b>Plus ou moins-values latentes nettes III = G + H</b>	<b>1 048 880,00</b>	<b>276 662,45</b>
<b>Acomptes :</b>		
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice <b>J</b>	0,00	0,00
Acomptes sur plus ou moins-values réalisées nettes versés au titre de l'exercice <b>K</b>	0,00	0,00
<b>Total acomptes versés au titre de l'exercice IV = J + K</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Résultat net = I + II + III - IV</b>	<b>1 773 099,40</b>	<b>478 791,29</b>

\* Conformément aux principes de la transparence fiscale, les produits des parts d'OPC ont pu être retraités en fonction des revenus sous-jacents.

## **Stratégie et profil de gestion**

Le Produit a pour objectif une performance annuelle nette de frais supérieure à celle de son indicateur composite de référence : 40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA, sur une durée minimale de placement recommandée de 5 ans. Cet indicateur est utilisé comme élément d'appréciation a posteriori. C'est une gestion active par rapport à son indicateur composite de référence.

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

**Tableau des éléments caractéristiques au cours des cinq derniers exercices**

Exprimé en Euro	31/12/2025	31/12/2024	29/12/2023		
<b>Actif net total</b>	<b>37 884 634,03</b>	<b>10 320 031,15</b>	<b>9 995 356,13</b>		
<b>PART CAPI C</b>					
Actif net	6 683 061,76	4 931 035,52	6 105 319,26		
Nombre de parts	58 857,155	45 356,454	58 736,016		
Valeur liquidative unitaire	113,54	108,71	103,94		
Distribution unitaire sur revenu net (y compris les acomptes)	0,00	0,00	0,00		
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes (y compris les acomptes)	0,00	0,00	0,00		
Crédit d'impôt unitaire transféré au porteur (personnes physiques)	0,00	0,00	0,00		
Capitalisation unitaire	1,67	1,85	-2,08		
<b>PART CAPI I</b>					
Actif net	31 201 572,27	5 388 995,63	3 890 036,87		
Nombre de parts	275,672	49,999	37,939		
Valeur liquidative unitaire	113 183,68	107 782,06	102 533,98		
Distribution unitaire sur revenu net (y compris les acomptes)	0,00	0,00	0,00		
Distribution unitaire sur plus et moins-values réalisées nettes (y compris les acomptes)	0,00	0,00	0,00		
Crédit d'impôt unitaire transféré au porteur (personnes physiques)	0,00	0,00	0,00		
Capitalisation unitaire	2 268,59	2 361,41	-1 511,49		

## **REGLES ET METHODES COMPTABLES**

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

Règles et méthodes comptables appliquées au cours de l'exercice

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

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

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

### **Comptabilisation des revenus**

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui de la méthode du coupon encaissé.

### **Comptabilisation des entrées et sorties en portefeuille**

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

### **Affectation des sommes distribuables**

Part C :

Pour les revenus : capitalisation totale

Pour les plus ou moins-values : capitalisation totale

Part I :

Pour les revenus : capitalisation totale

Pour les plus ou moins-values : capitalisation totale

### **Frais de gestion et de fonctionnement**

Les frais de gestion sont prévus par la notice d'information ou le prospectus complet de l'OPC.

**Frais de gestion fixes (taux maximum)**

		Frais de gestion fixes	Assiette
C	FR0011513522	1,5 % TTC maximum dont frais de gestion financière : 1,3 % TTC maximum dont frais de fonctionnement et autres services : 0,2 % TTC maximum	Actif net hors OPC SDG
I	FR0012750487	0,9 % TTC maximum dont frais de gestion financière : 0,7 % TTC maximum dont frais de fonctionnement et autres services : 0,2 % TTC maximum	Actif net hors OPC SDG

**Frais de gestion indirects (sur OPC)**

		Frais de gestion indirects
C	FR0011513522	3 % TTC maximum de l'actif net
I	FR0012750487	3 % TTC maximum de l'actif net

**Commission de surperformance****Part FR0011513522 C**

20 % TTC au-delà d'une performance annuelle supérieure à l'indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA) uniquement si celle-ci est positive et pas de sous-performance les 5 ans précédents

Assiette : actif net

La commission de surperformance correspond à des frais variables, et est contingente à la réalisation par le Fonds d'une performance positive sur l'exercice et d'une performance supérieure à celle de son indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA) sur la période d'observation.

Si une provision est constatée au terme de la période d'observation, elle est cristallisée, c'est-à-dire qu'elle est définitivement acquise et devient payable à la Société de gestion.

**Méthode de calcul**

Le calcul du montant de la commission de surperformance est basé sur la comparaison entre la performance du Fonds et celle d'un OPC fictif réalisant la performance de son indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA) et enregistrant le même schéma de souscription et de rachats que le Fonds réel.

La surperformance générée par le Fonds à une date donnée s'entend comme étant la différence positive entre l'actif net du Fonds et l'actif de l'OPC fictif à la même date. Si cette différence est négative, ce montant constitue une sous-performance qu'il conviendra de rattraper au cours des années suivantes avant de pouvoir provisionner à nouveau au titre de la commission de surperformance.

- Rattrapage des sous-performances et période de référence

Comme précisé dans les orientations ESMA concernant les commissions de surperformance, « la période de référence est la période au cours de laquelle la performance est mesurée et comparée à celle de l'indice de référence et à l'issue de laquelle, il est possible de réinitialiser le mécanisme de compensation de la sous-performance passée ».

Cette période est fixée à 5 ans glissants. Cela signifie qu'au-delà de 5 années consécutives sans cristallisation, les sous-performances non-compensées antérieures à 5 ans ne seront plus prises en compte dans le calcul de la commission de surperformance.

Une provision ne peut être passée et une commission ne peut être perçue que si la performance du Fonds est strictement positive sur l'exercice (VL supérieure à la VL de début d'exercice).

- Période d'observation

La première période d'observation débutera avec une durée de douze mois commençant au début de l'année 2022.

À l'issue de chaque exercice, l'un des trois cas suivants peut se présenter :

- Le Fonds est en sous-performance sur la période d'observation. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, et la période d'observation est prolongée d'un an, jusqu'à un maximum de 5 ans (période de référence) ;

- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation mais en performance absolue négative sur l'exercice. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, le calcul est réinitialisé et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre ;

- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation et en performance absolue positive sur l'exercice. Dans ce cas, la société de gestion perçoit les commissions provisionnées (crystallisation), le calcul est réinitialisé et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.

- Provisionnement

À chaque établissement de la valeur liquidative (VL), la commission de surperformance fait l'objet d'une provision (de 20 % de la surperformance) dès lors que la performance du Fonds est supérieure à celle de l'OPC fictif sur la période d'observation et positive sur l'exercice, ou d'une reprise de provision limitée à la dotation existante en cas de sous-performance.

En cas de rachats en cours de période, la quote-part de provision constituée correspondant au nombre de parts rachetées, sera définitivement acquise et prélevée par la Société de gestion.

Cristallisation

La période de cristallisation, à savoir la fréquence à laquelle la commission de surperformance provisionnée le cas échéant doit être payée à la société de gestion, est de douze mois.

**Part FR0012750487 I**

20 % TTC au-delà d'une performance annuelle supérieure à l'indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA) uniquement si celle-ci est positive et pas de sous-performance les 5 ans précédents

Assiette : actif net

La commission de surperformance correspond à des frais variables, et est contingente à la réalisation par le Fonds d'une performance positive sur l'exercice et d'une performance supérieure à celle de son indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA) sur la période d'observation.

Si une provision est constatée au terme de la période d'observation, elle est cristallisée, c'est-à-dire qu'elle est définitivement acquise et devient payable à la Société de gestion.

Méthode de calcul

Le calcul du montant de la commission de surperformance est basé sur la comparaison entre la performance du Fonds et celle d'un OPC fictif réalisant la performance de son indicateur composite de référence (40 % Bloomberg Euro Corporate 3-5 Year + 25 % MSCI Europe + 20 % €TSR capitalisé + 15 % MSCI USA) et enregistrant le même schéma de souscription et de rachats que le Fonds réel.

La surperformance générée par le Fonds à une date donnée s'entend comme étant la différence positive entre l'actif net du Fonds et l'actif de l'OPC fictif à la même date. Si cette différence est négative, ce montant constitue une sous-performance qu'il conviendra de rattraper au cours des années suivantes avant de pouvoir provisionner à nouveau au titre de la commission de surperformance.

- Rattrapage des sous-performances et période de référence

Comme précisé dans les orientations ESMA concernant les commissions de surperformance, « la période de référence est la période au cours de laquelle la performance est mesurée et comparée à celle de l'indice de référence et à l'issue de laquelle, il est possible de réinitialiser le mécanisme de compensation de la sous-performance passée ».

Cette période est fixée à 5 ans glissants. Cela signifie qu'au-delà de 5 années consécutives sans cristallisation, les sous-performances non-compensées antérieures à 5 ans ne seront plus prises en compte dans le calcul de la commission de surperformance.

Une provision ne peut être passée et une commission ne peut être perçue que si la performance du Fonds est strictement positive sur l'exercice (VL supérieure à la VL de début d'exercice).

- Période d'observation

La première période d'observation débutera avec une durée de douze mois commençant au début de l'année 2022.

À l'issue de chaque exercice, l'un des trois cas suivants peut se présenter :

- Le Fonds est en sous-performance sur la période d'observation. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, et la période d'observation est prolongée d'un an, jusqu'à un maximum de 5 ans (période de référence) ;

- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation mais en performance absolue négative sur l'exercice. Dans ce cas, aucune commission n'est prélevée, le calcul est réinitialisé et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre ;

- Le Fonds est en surperformance sur la période d'observation et en performance absolue positive sur l'exercice. Dans ce cas, la société de gestion perçoit les commissions provisionnées (cristallisation), le calcul est réinitialisé et une nouvelle période d'observation de douze mois démarre.

- Provisionnement

À chaque établissement de la valeur liquidative (VL), la commission de surperformance fait l'objet d'une provision (de 20 % de la surperformance) dès lors que la performance du Fonds est supérieure à celle de l'OPC fictif sur la période d'observation et positive sur l'exercice, ou d'une reprise de provision limitée à la dotation existante en cas de sous-performance.

En cas de rachats en cours de période, la quote-part de provision constituée correspondant au nombre de parts rachetées, sera définitivement acquise et prélevée par la Société de gestion.

Cristallisation

La période de cristallisation, à savoir la fréquence à laquelle la commission de surperformance provisionnée le cas échéant doit être payée à la société de gestion, est de douze mois.

Le tableau ci-dessous énonce ces principes sur des hypothèses de performances présentées à titre d'exemple, sur une durée de 19 ans :

	Sur / Sous performance Nette*	Sous performance à compenser l'année suivante	Paiement de la commission de surperformance
ANNEE 1	5%	0%	OUI
ANNEE 2	0%	0%	NON
ANNEE 3	-5%	-5%	NON
ANNEE 4	3%	-2%	NON
ANNEE 5	2%	0%	NON
ANNEE 6	5%	0%	OUI
ANNEE 7	5%	0%	OUI
ANNEE 8	-10%	-10%	NON
ANNEE 9	2%	-8%	NON
ANNEE 10	2%	-6%	NON
ANNEE 11	2%	-4%	NON
ANNEE 12	0%	0%**	NON
ANNEE 13	2%	0%	OUI
ANNEE 14	-6%	-6%	NON
ANNEE 15	2%	-4%	NON
ANNEE 16	2%	-2%	NON
ANNEE 17	-4%	-6%	NON
ANNEE 18	0%	-4%***	NON
ANNEE 19	5%	0%	OUI

#### Notes relatives à l'exemple :

\*La sur/sous performance nette se définit ici comme étant la performance du fonds au-delà/en-deçà du taux de référence.

\*\*La sous-performance de l'année 12 à reporter à l'année suivante (ANNEE 13) est de 0 % (et non de -4 %) car la sous-performance résiduelle de l'année 8 qui n'a pas encore été compensée (-4 %) n'est plus pertinente dans la mesure où la période de cinq ans est écoulée (la sous-performance de l'année 8 est compensée jusqu'à l'année 12).

\*\*\*La sous-performance de l'année 18 à reporter à l'année suivante (ANNEE 19) est de -4 % (et non de -6 %) car la sous-performance résiduelle de l'année 14 qui n'a pas encore été compensée (-2 %) n'est plus pertinente dans la mesure où la période de cinq ans est écoulée (la sous-performance de l'année 14 est compensée jusqu'à l'année 18)

#### Rétrocessions

La politique de comptabilisation de rétrocessions de frais de gestion sur OPC cibles détenus est décidée par la société de gestion.

Ces rétrocessions sont comptabilisées en déduction des commissions de gestion. Les frais effectivement supportés par le fonds figurent dans le tableau « FRAIS DE GESTION SUPPORTÉS PAR L'OPC ». Les frais de gestion sont calculés sur l'actif net moyen à chaque valeur liquidative et couvrent les frais de la gestion financière, administrative, la valorisation, le coût du dépositaire, les honoraires des commissaires aux comptes... Ils ne comprennent pas les frais de transaction.

## Frais de transaction

Les courtages, commissions et frais afférents aux ventes de titres compris dans le portefeuille collectif ainsi qu'aux acquisitions de titres effectuées au moyen de sommes provenant, soit de la vente ou du remboursement de titres, soit des revenus des avoirs compris dans l'OPC, sont prélevés sur lesdits avoirs et viennent en déduction des liquidités.

Commissions de mouvement	Clé de répartition (en %)		
	SDG	Dépositaire	Autres prestataires
Actions, ETF, bons de souscription, droits : 0,05 % min. 10 € (France/Belgique/Pays-Bas) et min. 35 € (autres places) ; - Obligations, titres de créance négociables : max. 55 € ; - OPC : entre 0 et max 40 € (150 € pour les OPC offshore) ; - Options : 0,4 %, min 10 € ; - Futures : 1,80 € / lot. Prélèvement sur chaque transaction		100	

## Méthode de valorisation

Lors de chaque valorisation, les actifs de l'OPCVM, du FIA sont évalués selon les principes suivants :

### Actions et titres assimilés cotés (valeurs françaises et étrangères) :

L'évaluation se fait au cours de Bourse.

Le cours de Bourse retenu est fonction de la Place de cotation du titre :

Places de cotation européennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation asiatiques : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation australiennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation nord-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation sud-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de bourse de la veille est utilisé.

### Obligations et titres de créance assimilés (valeurs françaises et étrangères) et EMTN :

L'évaluation se fait au cours de Bourse.

Le cours de Bourse retenu est fonction de la Place de cotation du titre :

Places de cotation européennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation asiatiques : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation australiennes : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation nord-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

Places de cotation sud-américaines : Dernier cours de bourse du jour.

En cas de non-cotation d'une valeur, le dernier cours de Bourse de la veille est utilisé.

Dans le cas d'une cotation non réaliste, le gérant doit faire une estimation plus en phase avec les paramètres réels de marché. Selon les sources disponibles, l'évaluation pourra être effectuée par différentes méthodes comme :

- la cotation d'un contributeur,
- une moyenne de cotations de plusieurs contributeurs,
- un cours calculé par une méthode actuarielle à partir d'un spread (de crédit ou autre) et d'une courbe de taux,
- etc.

**Titres d'OPCVM, de FIA ou de fonds d'investissement en portefeuille :**

Evaluation sur la base de la dernière valeur liquidative connue.

**Parts d'organismes de Titrisation :**

Evaluation au dernier cours de bourse du jour pour les organismes de titrisation cotés sur les marchés européens.

**Acquisitions temporaires de titres :**

- Pensions livrées à l'achat : Valorisation contractuelle. Pas de pension d'une durée supérieure à 3 mois.
- Rémérés à l'achat : Valorisation contractuelle, car le rachat des titres par le vendeur est envisagé avec suffisamment de certitude.
- Emprunts de titres : Valorisation des titres empruntés et de la dette de restitution correspondante à la valeur de marché des titres concernés.

**Cessions temporaires de titres :**

- Titres donnés en pension livrée : Les titres donnés en pension livrée sont valorisés au prix du marché, les dettes représentatives des titres donnés en pension sont maintenues à la valeur fixée dans le contrat.
- Prêts de titres : Valorisation des titres prêtés au cours de bourse de la valeur sous-jacente. Les titres sont récupérés par l'OPCVM, FIA à l'issue du contrat de prêt.

**Valeurs mobilières non cotées :**

Evaluation utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et sur le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

**Titres de créances négociables :**

Les TCN sont valorisés à la valeur de marché.

Valeur de marché retenue :

- BTF/BTAN :

Taux de rendement actuariel ou cours du jour publié par la Banque de France.

- Autres TCN :

Pour les TCN faisant l'objet de cotation régulière : le taux de rendement ou les cours utilisés sont ceux constatés chaque jour sur le marché.

Pour les titres sans cotation régulière ou réaliste : application d'une méthode actuarielle avec utilisation du taux de rendement d'une courbe de taux de référence corrigé d'une marge représentative des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur (spread de crédit ou autre).

**Contrats à terme fermes :**

Les cours de marché retenus pour la valorisation des contrats à terme fermes sont en adéquation avec ceux des titres sous-jacents. Ils varient en fonction de la Place de cotation des contrats :

- Contrats à terme fermes cotés sur des Places européennes : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

- Contrats à terme fermes cotés sur des Places nord-américaines : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

**Options :**

Les cours de marché retenus suivent le même principe que ceux régissant les contrats ou titres supports :

- Options cotées sur des Places européennes : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

- Options cotées sur des Places nord-américaines : Dernier cours du jour ou cours de compensation du jour.

**Opérations d'échanges (swaps) :**

- Les swaps d'une durée de vie inférieure à 3 mois sont valorisés de manière linéaire.
- Les swaps d'une durée de vie supérieure à 3 mois sont valorisés au prix du marché.
- L'évaluation des swaps d'indice est réalisé au prix donné par la contrepartie, la société de gestion réalise de manière indépendante un contrôle de cette évaluation.
- Lorsque le contrat de swap est adossé à des titres clairement identifiés (qualité et durée), ces deux éléments sont évalués globalement.

**Contrats de change à terme :**

Il s'agit d'opérations de couverture de valeurs mobilières en portefeuille libellées dans une devise autre que celle de la comptabilité de l'OPCVM, du FIA par un emprunt de devise dans la même monnaie pour le même montant. Les opérations à terme de devise sont valorisées d'après la courbe des taux prêteurs/emprunteurs de la devise.

**Méthode d'évaluation des engagements hors bilan**

- Les engagements sur contrats à terme fermes sont déterminés à la valeur de marché. Elle est égale au cours de valorisation multiplié par le nombre de contrats et par le nominal. Les engagements sur contrats d'échange de gré à gré sont présentés à leur valeur nominale ou en l'absence de valeur nominale, pour un montant équivalent.
- Les engagements sur opérations conditionnelles sont déterminés sur la base de l'équivalent sous-jacent de l'option. Cette traduction consiste à multiplier le nombre d'options par un delta. Le delta résulte d'un modèle mathématique (de type Black-Scholes) dont les paramètres sont : le cours du sous-jacent, la durée à l'échéance, le taux d'intérêt court terme, le prix d'exercice de l'option et la volatilité du sous-jacent. La présentation dans le hors-bilan correspond au sens économique de l'opération, et non au sens du contrat.
- Les swaps de dividende contre évolution de la performance sont indiqués à leur valeur nominale en hors-bilan.
- Les swaps adossés ou non adossés sont enregistrés au nominal en hors-bilan.

**Description des garanties reçues ou données**

**Garantie reçue :**

Néant

**Garantie donnée :**

Dans le cadre de la réalisation d'opérations sur instruments financiers dérivés de gré à gré, le FCP peut recevoir ou octroyer des actifs financiers considérés comme des garanties et ayant pour but de réduire l'exposition du FCP au risque de contrepartie, ainsi que recevoir des cautions solidaires ou garanties à première demande.

Les garanties financières reçues seront essentiellement constituées en espèces et/ou en obligations d'État éligibles pour les opérations de cession temporaire de titres. Elle est donnée sous forme d'espèces ou d'obligations émises ou garanties par les États membres de l'OCDE ou par leurs collectivités publiques territoriales ou par des institutions et organismes supranationaux à caractère communautaire, régional ou mondiale.

Toute garantie financière reçue respectera les principes suivants :

- Liquidité : toute garantie financière en titres doit être très liquide et pouvoir se négocier rapidement sur un marché réglementé à prix transparent ;
- Cessibilité : les garanties financières sont cessibles à tout moment ;
- Évaluation : les garanties financières reçues font l'objet d'une évaluation quotidienne. Une politique de décote prudente sera appliquée sur les titres pouvant afficher une volatilité non négligeable ou en fonction de la qualité de crédit ;
- Qualité de crédit des émetteurs : les garanties financières sont de haute qualité de crédit ;
- Placement de garanties reçues en espèces : elles sont, soit placées en dépôts auprès d'entités éligibles, soit investies en obligations d'État de haute qualité de crédit (notation respectant les critères des OPCVM/FIA « monétaires court terme »), soit investies en OPCVM/FIA « monétaires court terme » ;
- Corrélation : les garanties sont émises par une entité indépendante de la contrepartie ;
- Diversification : le risque de contrepartie dans des transactions de gré à gré ne peut excéder 20 % de l'actif net.

Cette limite de 20 % pourra être portée à 100 % lorsque les titres seront émis ou garantis par :

- Un État membre de l'UE ;
- Une ou plusieurs de ses autorités locales ;
- Un pays tiers ;
- Une entité publique ou internationale à laquelle un ou plusieurs États membres appartiennent.

Les titres proviendront de six émissions au moins, dont aucune ne dépassera 30 %.

- Conservation : les garanties financières reçues sont placées auprès du Dépositaire ou par un de ses agents ou tiers sous son contrôle ou de tout dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières.
- Interdiction de réutilisation : les garanties financières autres qu'en espèces ne peuvent être ni vendues, ni réinvesties, ni remises en garantie.

## **Informations complémentaires**

Frais indirects maximum (commissions et frais de gestion : Basés sur les frais courants des fonds sous-jacents investis par ESTELA.

Seuls les frais mentionnés ci-dessous sont hors champ des 4 blocs de frais évoqués ci-dessus :

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

Complément à la commission de sur performance : voir le prospectus pour Illustration – Fonctionnement général.

## **Compléments d'information concernant le contenu de l'annexe**

### **Annexe :**

1. Concernant le tableau d'Exposition directe aux marchés de crédit :

Les notations financières de 2 agences sont utilisées pour déterminer la qualité de l'investissement.

La notation peut s'appliquer à un émetteur et/ou à un titre.

Il existe deux types de rating : la note long terme (plus d'un an), plus détaillée, et la note court terme

La règle appliquée consiste à retenir

- En priorité, la note du titre si elle existe
- Ensuite, la note long terme de l'émetteur
- En dernier lieu, la note court terme

2. Concernant le tableau d'Inventaire des actifs et passifs :

Le secteur d'activité est renseigné selon la classification Industry Classification Benchmark avec la typologie Sous-secteur.

**Evolution des capitaux propres**

	<b>31/12/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Capitaux propres début d'exercice</b>	<b>10 320 031,15</b>	<b>9 995 356,13</b>
<b>Flux de l'exercice :</b>		
Souscriptions appelées (y compris la commission de souscription acquise à l'OPC)	30 976 208,36	3 971 746,47
Rachats (sous déduction de la commission de rachat acquise à l'OPC)	-4 745 315,42	-4 126 065,10
Revenus nets de l'exercice avant comptes de régularisation	131 165,16	155 643,86
Plus ou moins-values réalisées nettes avant comptes de régularisation	372 980,72	36 309,66
Variation des Plus ou moins-values latentes avant compte de régularisation	829 297,35	287 040,13
Distribution de l'exercice antérieur sur revenus nets	0,00	0,00
Distribution de l'exercice antérieur sur plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Acomptes versés au cours de l'exercice sur revenus nets	0,00	0,00
Acomptes versés au cours de l'exercice sur plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Autres éléments	266,71	0,00
<b>Capitaux propres en fin d'exercice (= Actif net)</b>	<b>37 884 634,03</b>	<b>10 320 031,15</b>

**Annexes des comptes annuels****Nombre de titres émis ou rachetés :**

	<b>En parts</b>	<b>En montant</b>
<b>PART CAPI C</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	45 352,640	5 025 350,30
Parts rachetés durant l'exercice	-31 851,935	-3 514 344,82
Solde net des souscriptions/rachats	13 500,705	1 511 005,48
<b>PART CAPI I</b>		
Parts souscrites durant l'exercice	237,039	25 950 858,06
Parts rachetés durant l'exercice	-11,366	-1 230 970,60
Solde net des souscriptions/rachats	225,673	24 719 887,46

**Commissions de souscription et/ou rachat :**

	<b>En montant</b>
<b>PART CAPI C</b>	
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Total des commissions acquises	0,00
<b>PART CAPI I</b>	
Commissions de souscription acquises	0,00
Commissions de rachat acquises	0,00
Total des commissions acquises	0,00

**Annexes des comptes annuels****Ventilation de l'actif net par nature de parts**

<b>Code ISIN de la part</b>	<b>Libellé de la part</b>	<b>Affectation des sommes distribuables</b>	<b>Devise de la part</b>	<b>Actif net de la part (EUR)</b>	<b>Nombre de parts</b>	<b>Valeur liquidative (EUR)</b>
FR0011513522	PART CAPI C	Capitalisable	EUR	6 683 061,76	58 857,155	113,54
FR0012750487	PART CAPI I	Capitalisable	EUR	31 201 572,27	275,672	113 183,68

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition directe sur le marché actions (hors obligations convertibles)

	Exposition +/-	Ventilation des expositions significatives par pays				
		États-Unis +/-	France +/-	Allemagne +/-	Royaume-Uni +/-	Suède +/-
exprimés en milliers d'Euro						
<b>Actif</b>						
Actions et valeurs assimilées	10 475,29	3 344,77	3 058,07	1 512,54	814,01	399,13
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>						
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>						
Futures	2 383,61	NA	NA	NA	NA	NA
Options	0,00	NA	NA	NA	NA	NA
Swaps	0,00	NA	NA	NA	NA	NA
Autres instruments financiers	0,00	NA	NA	NA	NA	NA
<b>Total</b>	<b>12 858,90</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition sur le marché des obligations convertibles - par pays et maturité de l'exposition

exprimés en milliers d'Euro	Exposition +/-	Décomposition de l'exposition par maturité			Décomposition par niveau de deltas	
		<= 1 an	1<X<=5 ans	> 5 ans	<= 0,6	0,6<X<=1
Espagne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles)

	Exposition +/-	Ventilation des expositions par type de taux			
		Taux fixe +/-	Taux variable ou révisable +/-	Taux indexé +/-	Autre ou sans contrepartie de taux +/-
exprimés en milliers d'Euro					
<b>Actif</b>					
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations	12 512,60	12 512,60	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	2 394,97	0,00	0,00	0,00	2 394,97
<b>Passif</b>					
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>					
Futures	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
Options	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
Swaps	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres instruments financiers	NA	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>NA</b>	<b>12 512,60</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>2 394,97</b>

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition directe sur le marché de taux (hors obligations convertibles) – ventilation par maturité

exprimés en milliers d'Euro	[0 - 3 mois] +/-	]3 - 6 mois] +/-	]6 mois -1 an] +/-	]1 - 3 ans] +/-	]3 - 5 ans] +/-	]5 - 10 ans] +/-	>10 ans +/-
<b>Actif</b>							
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obligations	0,00	0,00	0,00	0,00	1 793,41	3 595,28	7 123,91
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	2 394,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>							
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>							
Futures	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Options	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Swaps	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres instruments	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>2 394,97</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>1 793,41</b>	<b>3 595,28</b>	<b>7 123,91</b>

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition directe sur le marché des devises

exprimés en milliers d'Euro	USD +/-	GBP +/-	SEK +/-	CHF +/-	Autres devises +/-
<b>Actif</b>					
Dépôts	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Actions et valeurs assimilées	3 344,77	814,01	399,13	372,24	0,00
Obligations et valeurs assimilées	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	103,03	9,69	0,00	5,82	0,00
<b>Passif</b>					
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Comptes financiers	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>					
Devises à recevoir	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Devises à livrer	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Futures options swap	-1 880,43	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres opérations	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total</b>	<b>1 567,82</b>	<b>823,70</b>	<b>399,13</b>	<b>378,06</b>	<b>0,00</b>

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition directe aux marchés de crédit

exprimés en milliers d'Euro	Invest. Grade +/-	Non Invest. Grade +/-	Non notés +/-
<b>Actif</b>			
Obligations convertibles en actions	0,00	0,00	0,00
Obligations et valeurs assimilées	11 723,69	788,91	0,00
Titres de créances	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00
<b>Passif</b>			
Opérations de cession sur instruments financiers	0,00	0,00	0,00
Opérations temporaires sur titres	0,00	0,00	0,00
<b>Hors-bilan</b>			
Dérivés de crédits	0,00	0,00	0,00
<b>Solde net</b>	<b>11 723,69</b>	<b>788,91</b>	<b>0,00</b>

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Exposition des opérations faisant intervenir une contrepartie

exprimés en milliers d'Euro	Valeur actuelle constitutive d'une créance	Valeur actuelle constitutive d'une dette
<b>Opérations figurant à l'actif du bilan</b>		
Dépôts	0,00	
Instruments financiers à terme non compensés	0,00	
Créances représentatives de titres financiers reçus en pension	0,00	
Créances représentatives de titres donnés en garantie	0,00	
Créances représentatives de titres financiers prêtés	0,00	
Titres financiers empruntés	0,00	
Titres reçus en garantie	0,00	
Titres financiers donnés en pension	0,00	
Créances		
Collatéral espèces	0,00	
Dépôt de garantie espèces versé	0,00	
<b>Opérations figurant au passif du bilan</b>		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		0,00
Instruments financiers à terme non compensés		0,00
Dettes		
Collatéral espèces		0,00

## Annexes des comptes annuels

### Expositions directes et indirectes sur les différents marchés

#### Expositions indirectes pour les OPC de multi-gestion

code ISIN	Dénomination du fonds	Société de gestion	Orientation des placements / style de gestion	Pays de domiciliation du fonds	Devise de la part d'OPC	Montant de l'exposition
FR0000009987	UNION PLUS	CREDIT MUTUEL AM	Monetaire	France	EUR	2 491 559,88
FR0000979825	CM-AM CASH ISR-IC	CREDIT MUTUEL AM	Monetaire	France	EUR	3 888 499,65
FR0011049923	CAP WEST PARTNERS	CAP West Partners	Actions	France	EUR	687 678,25
FR0011350677	LBPAM OBL.CROSSOV.I FCP 5DEC	LBPAM OBL.CRO.I 5D	Obligations	France	EUR	817 096,80
FR0014009GS4	ARC ACTIONS SANTE INNOVE-S	Financiere de l'Arc - Arc Actions Rendement	Actions	France	EUR	992 430,00
FR001400P579	SUNNY MULTI-OBLIG I FCP	SUNNY AM	Obligations	France	EUR	1 184 799,00
FR001400U4Y1	CARMIGNAC CREDIT 2031-FW	Carmignac Gestion SA	Obligations	France	EUR	753 736,00
LU0708055537	HSBC GIF-FRONTIER MKT-ICEUR	HSBC Global Investment Funds	Actions	Luxembourg	EUR	787 353,00
LU0912262358	HELIUM-HELIUM PERFORMANCE-S	HELIUM FUND	Hedges	Luxembourg	EUR	1 925 767,00
LU1164221589	AXA WF EU.CR.TOTAL R.F EU.C.3D	AXA WF E.C.T.R.F3D	Obligations	Luxembourg	EUR	962 148,00
<b>Total</b>						<b>14 491 067,58</b>

## Annexes des comptes annuels

### Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat

#### Créances et dettes – ventilation par nature

	31/12/2025
<b>Créances</b>	
Souscriptions à recevoir	0,00
Souscriptions à titre réductible	0,00
Coupons à recevoir	5 719,34
Ventes à règlement différé	0,00
Obligations amorties	0,00
Dépôts de garantie	0,00
Frais de gestion	0,00
Autres créiteurs divers	0,00
<b>Total des créances</b>	<b>5 719,34</b>
<b>Dettes</b>	
Souscriptions à payer	0,00
Rachats à payer	0,00
Achats à règlement différé	-1 933 245,23
Frais de gestion	-61 765,60
Dépôts de garantie	0,00
Autres débiteurs divers	0,00
<b>Total des dettes</b>	<b>-1 995 010,83</b>
<b>Total des créances et dettes</b>	<b>-1 989 291,49</b>

## Annexes des comptes annuels

### Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat

#### Frais de gestion, autres frais et charges

<b>PART CAPI C</b>	<b>31/12/2025</b>
Frais fixes	69 242,72
Frais fixes en % actuel	1,27
Frais variables	0,00
Frais variables en % actuel	0,00
Rétrocession de frais de gestion	0,00

<b>PART CAPI I</b>	<b>31/12/2025</b>
Frais fixes	140 818,06
Frais fixes en % actuel	0,82
Frais variables	0,00
Frais variables en % actuel	0,00
Rétrocession de frais de gestion	0,00

**Annexes des comptes annuels****Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat****Engagements reçus et donnés**

<b>Autres engagements (par nature de produit)</b>	<b>31/12/2025</b>
<b>Garanties reçues</b>	0,00
Dont instruments financiers reçus en garantie et non inscrits au bilan	0,00
<b>Garanties données</b>	0,00
Dont instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	0,00
<b>Engagements de financement reçus mais non encore tirés</b>	0,00
<b>Engagements de financement donnés mais non encore tirés</b>	0,00
<b>Autres engagements hors bilan</b>	0,00
<b>Total</b>	<b>0,00</b>

**Annexes des comptes annuels****Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat****Acquisitions temporaires**

<b>Autres engagements (par nature de produit)</b>	<b>31/12/2025</b>
Titres acquis à réméré	0,00
Titres pris en pension livrée	0,00
Titres empruntés	0,00
Titres reçus en garantie	0,00

**Annexes des comptes annuels****Autres informations relatives au bilan et au compte de résultat****Instruments d'entités liées**

	<b>Code ISIN</b>	<b>Libellé</b>	<b>31/12/2025</b>
<b>Parts d'OPC et de fonds d'investissements</b>	FR0014009GS4	ARC ACTIONS SANTE INNOVE-S	992 430,00
<b>Total</b>			<b>992 430,00</b>

## Annexes des comptes annuels

### Détermination et ventilation des sommes distribuables

#### Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets

Affectation des sommes distribuables afférentes aux revenus nets	31/12/2025	31/12/2024
<b>Revenus nets</b>	<b>543 874,87</b>	<b>163 316,63</b>
Acomptes sur revenus nets versés au titre de l'exercice (*)	0,00	0,00
<b>Revenus de l'exercice à affecter (**)</b>	<b>543 874,87</b>	<b>163 316,63</b>
Report à nouveau	0,00	0,00
<b>Sommes distribuables au titre du revenu net</b>	<b>543 874,87</b>	<b>163 316,63</b>

<b>PART CAPI C</b>		
<b>Affectation :</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau du revenu de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	67 154,09	65 451,30
<b>Total</b>	<b>67 154,09</b>	<b>65 451,30</b>
<b>* Information relative aux acomptes versés</b>		
Montant unitaire	0,00	0,00
Crédits d'impôts totaux	0,00	0,00
Crédits d'impôts unitaires	0,00	0,00
<b>** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre d'actions ou parts		
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes		
Crédits d'impôt attaché à la distribution du revenu	0,00	0,00

<b>PART CAPI I</b>		
<b>Affectation :</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau du revenu de l'exercice	0,00	0,00
Capitalisation	476 720,78	97 865,33
<b>Total</b>	<b>476 720,78</b>	<b>97 865,33</b>
<b>* Information relative aux acomptes versés</b>		
Montant unitaire	0,00	0,00
Crédits d'impôts totaux	0,00	0,00
Crédits d'impôts unitaires	0,00	0,00
<b>** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre d'actions ou parts		
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes		
Crédits d'impôt attaché à la distribution du revenu	0,00	0,00

## Annexes des comptes annuels

### Détermination et ventilation des sommes distribuables

#### Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values réalisées nettes

Affectation des sommes distribuables afférentes aux plus et moins-values réalisées nettes	31/12/2025	31/12/2024
<b>Plus ou moins-values réalisées nettes de l'exercice</b>	<b>180 344,53</b>	<b>38 812,21</b>
Acomptes sur plus et moins-values réalisées nettes versées au titre de l'exercice (*)	0,00	0,00
<b>Plus ou moins-values réalisées nettes à affecter</b>	<b>180 344,53</b>	<b>38 812,21</b>
Plus et moins-values réalisées nettes antérieures non distribuées	0,00	0,00
<b>Sommes distribuables au titre des plus ou moins-values réalisées</b>	<b>180 344,53</b>	<b>38 812,21</b>

<b>PART CAPI C</b>		
<b>Affectation:</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Capitalisation	31 676,10	18 608,64
<b>Total</b>	<b>31 676,10</b>	<b>18 608,64</b>
<b>* Information relative aux acomptes versés</b>		
Acomptes unitaires versés	0,00	0,00
<b>** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre d'actions ou parts		
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes		

<b>PART CAPI I</b>		
<b>Affectation:</b>		
Distribution	0,00	0,00
Report à nouveau des plus ou moins-values réalisées nettes	0,00	0,00
Capitalisation	148 668,43	20 203,57
<b>Total</b>	<b>148 668,43</b>	<b>20 203,57</b>
<b>* Information relative aux acomptes versés</b>		
Acomptes unitaires versés	0,00	0,00
<b>** Information relative aux actions ou parts ouvrant droit à distribution</b>		
Nombre d'actions ou parts		
Distribution unitaire restant à verser après règlement des acomptes		

## Annexes des comptes annuels

### Inventaire des actifs et passifs

#### Inventaire des actifs et passifs éligibles (Hors IFT)

Instrument	Devise	Quantité	Montant	%AN
<b>Actions et valeurs assimilées</b>			<b>10 475 288,16</b>	<b>27,65</b>
<b>Actions et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>10 475 288,16</b>	<b>27,65</b>
Aérospatial et défense			762 052,36	2,01
RHEINMETALL ORD.	EUR	260	405 860,00	1,07
ROLLS ROYCE HOLDINGS	GBP	27 000	356 192,36	0,94
Agro-alimentaire			372 241,14	0,98
NESTLE SA-REG	CHF	4 400	372 241,14	0,98
Banques			1 171 041,32	3,09
BNP PARIBAS ACTIONS A	EUR	4 000	323 160,00	0,85
HSBC HOLDINGS	GBP	34 000	457 821,32	1,21
UNICREDIT REGR.	EUR	5 500	390 060,00	1,03
Chimie			336 546,00	0,89
AIR LIQUIDE	EUR	2 100	336 546,00	0,89
Distributeurs			403 826,92	1,07
AMAZON COM	USD	2 055	403 826,92	1,07
Energie non renouvelable			692 194,00	1,83
TECHNIP ENERGIES	EUR	10 700	347 536,00	0,92
TOTALENERGIES SE	EUR	6 200	344 658,00	0,91
Energies renouvelables			0,00	0,00
ABENGOA CL.B	EUR	192 803	0,00	0,00
Fournisseurs de services de télécommunications			631 533,97	1,67
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	11 000	304 260,00	0,80
NETFLIX	USD	4 100	327 273,97	0,87
Industries généralistes			406 555,00	1,07
SIEMENS	EUR	1 700	406 555,00	1,07
Ingénierie Industrielle			399 125,44	1,05
ATLAS COPCO CL.A	SEK	26 000	399 125,44	1,05
Logiciels et services informatiques			2 271 787,73	6,00
ALPHABET CL.A	USD	1 650	439 681,59	1,16
CAPGEMINI	EUR	2 400	341 400,00	0,90
EQUINIX REIT	USD	400	260 909,25	0,69
META PLATFORMS CLA	USD	700	393 379,02	1,04
MICROSOFT	USD	1 070	440 552,87	1,16
SAP	EUR	1 900	395 865,00	1,05
Matériel équipements destinés aux TI			1 074 871,84	2,84
ASML HOLDING	EUR	320	294 848,00	0,78
BROADCOM INC	USD	1 160	341 798,06	0,90
NVIDIA CORP	USD	2 760	438 225,78	1,16
Médias			398 790,00	1,05
PUBLICIS GROUPE	EUR	4 500	398 790,00	1,05

## Annexes des comptes annuels

### Inventaire des actifs et passifs

#### Inventaire des actifs et passifs éligibles (Hors IFT)

Instruments	Devise	Quantité	Montant	%AN
Métaux industriels et extraction			585 465,78	1,55
IMERYS	EUR	10 037	240 285,78	0,64
VALLOUREC	EUR	22 000	345 180,00	0,91
Pharmacie/biotechnologie/Producteurs de Marijuana			380 512,00	1,00
SANOFI	EUR	4 600	380 512,00	1,00
Services aux consommateurs			299 125,66	0,79
UBER TECHNOLOGIES	USD	4 300	299 125,66	0,79
Sociétés de placement immobilier			289 619,00	0,76
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	23 300	289 619,00	0,76
<b>Obligations</b>			<b>12 512 604,79</b>	<b>33,03</b>
<b>Obligations convertibles en actions négociées sur un marché réglementé</b>			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Energies renouvelables			0,00	0,00
ABENGOA ABEN 2 1,5%19-PERP.	EUR	33 957	0,00	0,00
<b>Autres obligations et valeurs assimilées négociées sur un marché réglementé ou assimilé</b>			<b>12 512 604,79</b>	<b>33,03</b>
Agro-alimentaire			588 850,77	1,55
DANONE TV21-PERP.	EUR	6	588 850,77	1,55
Assurance vie			698 812,60	1,85
NN GROUP TV17-130148	EUR	650	698 812,60	1,85
Automobiles et équipementiers			704 190,32	1,86
STLA 3 1/2 09/19/30	EUR	700	704 190,32	1,86
Banques			4 785 570,45	12,63
BNPP TV22-310332 EMTN	EUR	5	506 494,04	1,34
CAIXABANK TV21-180631	EUR	5	501 836,78	1,32
CREDIT AGRICOLE TV23-280833	EUR	6	646 865,42	1,71
ING GROUP TV23-200235	EUR	6	657 179,18	1,73
JPMORGAN CHASE TV22-230330	EUR	500	493 089,44	1,30
KBC GROUP 07122031	EUR	7	689 637,60	1,82
RENAUL 3 5/8 11/03/32	EUR	6	593 272,11	1,57
VW INTL FINANCE TV15-PERP.	EUR	700	697 195,88	1,84
Electricité			396 903,23	1,05
EDF TV21-PERP.	EUR	2	396 903,23	1,05
Energie non renouvelable			2 595 584,10	6,85
BP CAPITAL MARKETS TV20-PERP.	EUR	650	663 542,79	1,75
ENI 2%21-PERP.	EUR	650	649 386,33	1,72
REPSOL INTL FIN TV21-PERP.	EUR	550	557 570,49	1,47
TOTALENERGIES SE TV21-PERP.	EUR	800	725 084,49	1,91
Fournisseurs de services de télécommunications			385 428,60	1,02
ORANGE TV20-PERP.	EUR	4	385 428,60	1,02
Gaz eau et services multiples aux collectivités			1 153 875,29	3,05
IBERDROLA INTL TV21-PERP. NC9	EUR	8	761 864,00	2,01
VEOLIA TV20 PERP INDX	EUR	4	392 011,29	1,04

## Annexes des comptes annuels

### Inventaire des actifs et passifs

#### Inventaire des actifs et passifs éligibles (Hors IFT)

Instrument	Devise	Quantité	Montant	%AN
Pharmacie/biotechnologie/Producteurs de Marijuana MRKGR 3 7/8 08/27/54	EUR	6	607 260,25	1,60
Voyages et Loisirs FDJFP 3 11/21/30	EUR	6	596 129,18	1,57
<b>Parts d'OPC et fonds d'investissements</b>			<b>14 491 067,58</b>	<b>38,25</b>
<b>OPCVM et équivalents d'autres Etats membres de l'Union européenne</b>			<b>14 491 067,58</b>	<b>38,25</b>
ARC ACTIONS SANTE INNOVE-S	EUR	9 000	992 430,00	2,62
AXA WF EU.CR.TOTAL R.F EU.C.3D	EUR	6 600	962 148,00	2,54
CAP WEST PARTNERS	EUR	175	687 678,25	1,81
CARMIGNAC CREDIT 2031-FW	EUR	7 100	753 736,00	1,99
CM-AM CASH ISR-IC	EUR	7	3 888 499,65	10,26
HELIUM-HELIUM PERFORMANCE-S	EUR	1 150	1 925 767,00	5,08
HSBC GIF-FRONTIER MKT-ICEUR	EUR	21 000	787 353,00	2,08
LBPAM OBL.CROSSOV.I FCP 5DEC	EUR	60	817 096,80	2,16
SUNNY MULTI-OBLIG I FCP	EUR	1 100	1 184 799,00	3,13
UNION PLUS	EUR	12	2 491 559,88	6,58
<b>Total</b>			<b>37 478 960,53</b>	<b>98,93</b>

## Annexes des comptes annuels

### Inventaire des actifs et passifs

#### Inventaire des opérations à terme de devises

Libellé instrument	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition en Euro (*)			
	Actif	Passif	Devises à recevoir (+)		Devises à livrer (-)	
			Devise	Montant (*)	Devise	Montant (*)
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>		<b>0,00</b>

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

**Annexes des comptes annuels****Inventaire des actifs et passifs****Inventaire des instruments financiers à terme (Hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part)****Inventaire des instruments financiers à terme – actions**

<b>Instruments financiers à terme – actions</b>				
<b>Libellé instrument</b>	<b>Quantité/Nominal</b>	<b>Valeur actuelle présentée au bilan</b>		<b>Montant de l'exposition en Euro (*)</b>
		<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	<b>+/-</b>
<b>Futures</b>				
Mini SP500 0326	5,00	2 915,89	0,00	1 456 985,36
STX50E-EUX 0326	16,00	16 680,00	0,00	926 625,60
<b>Sous total</b>		<b>19 595,89</b>	<b>0,00</b>	<b>2 383 610,96</b>
<b>Options</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Swaps</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres instruments</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total</b>		<b>19 595,89</b>	<b>0,00</b>	<b>2 383 610,96</b>

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

**Annexes des comptes annuels****Inventaire des actifs et passifs****Inventaire des instruments financiers à terme (Hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part)****Inventaire des instruments financiers à terme – taux d'intérêt**

<b>Instruments financiers à terme – taux d'intérêts</b>				
<b>Libellé instrument</b>	<b>Quantité/Nominal</b>	<b>Valeur actuelle présentée au bilan</b>		<b>Montant de l'exposition en Euro (*)</b>
		<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	<b>+/-</b>
<b>Futures</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Options</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Swaps</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres instruments</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

**Annexes des comptes annuels****Inventaire des actifs et passifs****Inventaire des instruments financiers à terme (Hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part)****Inventaire des instruments financiers à terme – de change**

<b>Instruments financiers à terme – de change</b>				
<b>Libellé instrument</b>	<b>Quantité/Nominal</b>	<b>Valeur actuelle présentée au bilan</b>		<b>Montant de l'exposition en Euro (*)</b>
		<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	<b>+/-</b>
<b>Futures</b>				
EURUSD-CME 0326	15,00	3 352,21	0,00	-1 880 427,38
<b>Sous total</b>		<b>3 352,21</b>	<b>0,00</b>	<b>-1 880 427,38</b>
<b>Options</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Swaps</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres instruments</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total</b>		<b>3 352,21</b>	<b>0,00</b>	<b>-1 880 427,38</b>

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

**Annexes des comptes annuels****Inventaire des actifs et passifs****Inventaire des instruments financiers à terme (Hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part)****Inventaire des instruments financiers à terme – sur risque de crédit**

<b>Instruments financiers à terme – sur risque de crédit</b>				
<b>Libellé instrument</b>	<b>Quantité/Nominal</b>	<b>Valeur actuelle présentée au bilan</b>		<b>Montant de l'exposition en Euro (*)</b>
		<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	<b>+/-</b>
<b>Futures</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Options</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Swaps</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres instruments</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

**Annexes des comptes annuels****Inventaire des actifs et passifs****Inventaire des instruments financiers à terme (Hors IFT utilisés en couverture d'une catégorie de part)****Inventaire des instruments financiers à terme – autres expositions**

<b>Instruments financiers à terme – autres expositions</b>				
<b>Libellé instrument</b>	<b>Quantité/Nominal</b>	<b>Valeur actuelle présentée au bilan</b>		<b>Montant de l'exposition en Euro (*)</b>
		<b>Actif</b>	<b>Passif</b>	<b>+/-</b>
<b>Futures</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Options</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Swaps</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Autres instruments</b>				
<b>Sous total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

**Annexes des comptes annuels****Inventaire des actifs et passifs****Inventaire des opérations à terme de devise utilisées en couverture d'une catégorie de part**

Libellé instrument	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition en Euro (*)				Classe de part couverte
	Actif	Passif	Devises à recevoir (+)		Devises à livrer (-)		
			Devise	Montant (*)	Devise	Montant (*)	
<b>Total</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>		<b>0,00</b>		<b>0,00</b>	

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

## Annexes des comptes annuels

### Inventaire des actifs et passifs

#### Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture d'une catégorie de part

Libellé instrument	Quantité/ Nominal	Valeur actuelle présentée au bilan		Montant de l'exposition en Euro (*)	Classe de part couverte
		Actif	Passif	+/-	
<b>Futures</b>					
Sous total		0,00	0,00	0,00	
<b>Options</b>					
Sous total		0,00	0,00	0,00	
<b>Swaps</b>					
Sous total		0,00	0,00	0,00	
<b>Autres instruments</b>					
Sous total		0,00	0,00	0,00	
<b>Total</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	

(\*) Montant déterminé selon les dispositions du règlement relatif à la présentation des expositions.

## Annexes des comptes annuels

### Inventaire des actifs et passifs

#### Synthèse de l'inventaire

	Valeur actuelle présentée au bilan
<b>Total inventaire des actifs et passifs éligibles (hors IFT)</b>	37 478 960,53
<b>Inventaire des IFT (hors IFT utilisés en couverture de parts émises) :</b>	
Total opérations à terme de devises	0,00
Total instruments financiers à terme - actions	19 595,89
Total instruments financiers à terme - taux	0,00
Total instruments financiers à terme - change	3 352,21
Total instruments financiers à terme - crédit	0,00
Total instruments financiers à terme - autres expositions	0,00
<b>Inventaire des instruments financiers à terme utilisés en couverture de parts émises</b>	0,00
<b>Autres actifs (+)</b>	2 400 684,32
<b>Autres passifs (-)</b>	-2 017 958,92
<b>Total = actif net</b>	<b>37 884 634,03</b>