

## Objectif d'investissement de la SICAV

L'objectif d'investissement de la SICAV est de surperformer le MSCI AC World sur le long terme en sélectionnant des sociétés de qualité cotées dans le monde entier, acquises à un prix raisonnable, en s'affranchissant des indices et en les détenant sur le long terme. Nous avons une stratégie d'investissement fondamentale, "bottom-up", très concentrée et avec des convictions fortes.

## Performance glissante (%) au 31/12/2024

| Performances     | 1 M    | 3 M    | 6 M   | 1 an   | Création | Création (annual.) |
|------------------|--------|--------|-------|--------|----------|--------------------|
| R - EUR          | -0,13% | -4,60% | 3,33% | 3,15%  | 7,16%    | 1,74%              |
| MSCI ACWI NR EUR | -0,42% | 6,71%  | 9,25% | 25,33% | 65,29%   | 13,37%             |

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

## Performance calendaire (%)

| Performances     | 2021   | 2022    | 2023   | T1     | T2     | T3    | T4     | 2024   |
|------------------|--------|---------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| R - EUR          | -0,29% | 7,71%   | -3,28% | 0,25%  | -0,42% | 8,31% | -4,60% | 3,15%  |
| MSCI ACWI NR EUR | 28,41% | -13,01% | 18,06% | 10,61% | 3,72%  | 2,38% | 6,71%  | 25,33% |

## Performance cumulée (base 100) au 31/12/2024



## Commentaire de Gestion

La part R EUR de PH Global Equities a progressé de 3.15% en 2024 contre une progression de 25.33% pour le MSCI AC World.

La performance de l'année écoulée est, bien entendu, en deçà de nos attentes. Elle s'explique par deux principaux facteurs.

Tout d'abord, alors que le marché américain a offert, une nouvelle fois, la meilleure performance en 2024, le S&P 500 progressant de 31,8% et le Nasdaq de 33,5%, nous avons souffert de notre faible exposition à ce marché (22% contre 65% pour notre indice de référence). Nous avons par ailleurs été négativement impactés par la performance relative de nos valeurs américaines, très inférieure à celle de l'indice. L'enthousiasme des investisseurs pour l'intelligence artificielle a en effet alimenté la forte hausse des valeurs technologiques, les « Sept Magnifiques » progressant de 58,2 %, menées par Nvidia, gagnant 190 % sur l'année. Le secteur technologique a ainsi affiché la meilleure performance sectorielle au niveau mondial, progressant de 41% sur un an. Nous n'avons pas bénéficié de cette évolution alors que le respect de notre discipline d'investissement nous a conduit à ne pas avoir d'exposition au secteur technologique. Notre contre-performance en Amérique du Nord explique près des deux tiers de notre sous-performance en 2024.

Par ailleurs, la bonne performance américaine a fortement contrasté avec celle des marchés européens, le Stoxx 600 progressant de 5,9%, ou asiatiques, le MSCI Hong Kong, représentant les sociétés cotées à la bourse de Hong Kong, ne gagnant que 2,5% sur un an. Dans cet environnement, si la partie européenne de notre fonds a bien performé (+16,6%), nous avons souffert d'avoir maintenu un quart de nos investissements en Chine. Notre exposition asiatique explique près d'un quart de la sous-performance de l'année.

La baisse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale pour la première fois depuis la pandémie de Covid 19 et la résilience de l'économie américaine ont rassuré les investisseurs en 2024 sur le fait que les États-Unis se dirigeaient vers un atterrissage en douceur. Les perspectives de baisses d'impôts ainsi que d'assouplissement de la réglementation au cours du deuxième mandat de Donald Trump ont par ailleurs alimenté les gains des derniers mois de l'année. Enfin, tout ceci associé à la promesse de « révolution de l'IA », a permis au marché de voler de plus haut en plus haut. Une fois de plus, en 2024, la plupart des gains du S&P 500 ont été tirés par les « Sept Magnifiques ». Alors qu'aujourd'hui les actions américaines représentent près des deux tiers de l'indice MSCI All Country World, sept actions seulement représentent désormais 22,5 % de l'indice mondial. Jamais il n'y a eu une telle concentration. Selon Bianco Research, ces sept noms ont à eux seuls représenté 60 % des gains boursiers mondiaux en 2024, Nvidia représentant 21 % de la performance.

Outre la très faible qualité de la hausse du marché, l'indice de « diffusion » (market breadth) ayant atteint un plus bas mensuel record en décembre, de nombreux voyants sont au rouge en ce début d'année 2025. Les valorisations ont ainsi maintenant nettement dépassé les sommets de 2000 pour ce qui est des actions américaines. Par ailleurs, la dernière enquête mondiale de Bank of America auprès des gestionnaires de fonds a montré la plus faible allocation aux liquidités jamais enregistrée, l'exposition « nette longue » au S&P 500 atteignant son plus haut niveau depuis plus de 20 ans. Le sentiment parmi les investisseurs est en effet euphorique, dépassant là aussi le niveau de 2000, comme l'indique le calcul de l'Euphoria Meter de LSEG. Dans un tel contexte, le mois dernier, la nouvelle cryptomonnaie, seulement vieille de six semaines, appelée Fartcoin, a grimpé à plus d'un milliard de dollars en « valeur ». Le Dogecoin (initialement créé comme une blague) « vaut » quant à lui actuellement 46 milliards de dollars alors que le Bitcoin a franchi la barre symbolique des 100 000 dollars grâce aux emprunts massifs de MicroStrategy pour faire grimper le prix de cette cryptomonnaie. Enfin, symbole de cette euphorie généralisée, une œuvre d'art se moquant de la spéculation artistique, intitulée « Comédien », soit une banane collée sur un mur par du ruban adhésif, a pu être vendue aux enchères en novembre pour plus de 6 millions de dollars. Après la vente, l'heureux gagnant, un des grands noms de la cryptomonnaie, Justin Sun, a tout simplement choisi de décoller l'objet avant de le manger, tout un symbole.

Pour autant, dans le même temps, la liquidité du marché, qui avait alimenté sa progression, diminue désormais clairement. Les investisseurs ont ainsi dû revoir à la baisse leurs attentes en matière de baisse des taux au cours de l'année à venir, l'inflation étant toujours supérieure à l'objectif.

Par ailleurs, l'excès d'épargne des ménages lié au Covid est arrivé à son terme, alors même que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a grimpé de près de 100 points de base (de 3,6 % à 4,58 %) depuis la mi-septembre, entraînant dans sa hausse d'autres taux à plus long terme à l'image des taux hypothécaires frôlant maintenant les 7 %.

Dans un tel contexte, la marge de sécurité nous semble plus que jamais étroite pour le marché américain, et toute déception du côté de la promesse de l'Intelligence Artificielle pourrait s'avérer extrêmement dangereuse.

Il est ainsi intéressant de noter qu'il y a deux semaines, Satya Nadella, le PDG de Microsoft, a déclaré dans une interview : « Je ne suis plus limité par l'approvisionnement en puces ». Par puces, il entend les puces de Nvidia qui ont été en pénurie au cours des deux dernières années. Si ce commentaire se voyait confirmé et que l'offre avait désormais rattrapé la demande, nous entrerais dans une « période de digestion », scénario qui n'est clairement pas celui pris en compte dans la valorisation des Sept Magnifiques. Cela pourrait expliquer pourquoi Nvidia a perdu 12 % depuis son pic atteint juste avant Thanksgiving. Cela pourrait également expliquer pourquoi, malgré toute l'euphorie autour des semi-conducteurs, l'indice Philadelphia Semiconductor a lui aussi perdu 13 % depuis son plus haut du 11 juillet 2024. Il est intéressant de noter que les actions d'Adobe ont-elles aussi récemment chuté de 14 % en un seul jour lorsque l'éditeur de logiciels a révisé en baisse ses prévisions de ventes. De la même manière, les actions d'Alphabet, société mère de Google, et d'Amazon ont trébuché lorsque les investisseurs ont commencé à s'inquiéter de signaux décevants du côté de la croissance dans un contexte de dépenses colossales liées à l'IA. Comme nous l'avons mentionné à plusieurs reprises dans nos rapports, nous comprenons parfaitement que l'IA soit une évolution très positive pour nous tous et de nombreuses entreprises sur le long terme, mais il nous semble que des attentes extrêmement élevées sont déjà intégrées dans les cours, comme elles l'étaient dans les valorisations des entreprises de chemin de fer ou de l'internet en leur temps. De nombreuses incertitudes demeurent quant au véritable retour sur investissement des milliards de dollars investis par les plus grandes sociétés technologiques, dépenses qui sont estimées avoir atteint 300 milliards de dollars en 2024. Il convient de rappeler que le Nasdaq, a perdu 83 % de sa valeur après le pic de la bulle de 2000. Aujourd'hui, les bienfaits des investissements dans l'Intelligence Artificielles restent à être démontrés, ceci sans aucune marge de sécurité compte tenu des valorisations actuelles. En ligne avec notre discipline d'investissement nous n'avons toujours aucune exposition à ces valeurs .

En 1980, le président Reagan avait battu le président sortant Jimmy Carter et remporté les élections américaines. La victoire de Reagan avait à l'époque, comme aujourd'hui celle de Trump, été largement saluée par Wall Street, Reagan étant considéré comme un candidat « transformateur », promettant de résoudre tous les maux auxquels le pays était alors confronté. Et Reagan a sans doute été un président transformateur. Pour autant, les deux premières années de sa présidence n'ont pas été, loin s'en faut, une période agréable pour les investisseurs en actions américaines. Nul ne sait bien entendu si 2025 sera une répétition de 1981, mais il est intéressant de constater que la perspective de l'arrivée de Trump au pouvoir n'a pas empêché les marchés boursiers d'être chahutés suite à la dernière réunion de la Banque Centrale le 18 décembre. Le marché, tant habitué à une liquidité toujours plus abondante, ne semblait tout simplement pas prêt à voir s'éloigner les perspectives de baisses de taux. Nul ne sait ce qui pourrait faire éclater la bulle actuelle, mais l'un des facteurs possibles pourrait bien être la réticence du marché obligataire à suivre l'exemple de la Réserve fédérale sur le chemin de la baisse des taux d'intérêt. Pour finir, nous voudrions rappeler que si nous sommes disciplinés c'est parce qu'en bourse, comme dit l'adage, « on monte par l'escalier mais on descend par l'ascenseur » lorsque la liquidité s'évapore. En effet, à mesure que nous avançons dans un cycle haussier, passant de l'optimisme à l'enthousiasme, puis de l'avidité à l'euphorie, les liquidités qui étaient auparavant mises de côté non seulement se déplacent vers les marchés mais voient le recours à l'effet de levier augmenter au même rythme que la confiance. Le problème survient donc mécaniquement lorsque le flux de liquidités s'inverse. Les teneurs de marché et les acheteurs potentiels se retirent, les marchés perdent leur soutien et une trappe à la baisse s'ouvre. Dans de tels environnements, il nous semble plus que jamais primordial de rester disciplinés.

Comme l'expliquait Franklin Templeton, « Le secret du succès est d'acheter quand les autres vendent avec découragement et de vendre quand les autres achètent avec euphorie ». Or, l'environnement de marché actuel est extrêmement intéressant à l'aune de cette lecture. En effet si les investisseurs sont euphoriques à l'égard des actions américaines et technologiques, ils sont extrêmement pessimistes sur de nombreux autres segments du marché boursier, offrant ainsi des points d'entrée extrêmement attractifs aux investisseurs de long terme tels que nous. Par ailleurs, comme l'écrivait un autre investisseur talentueux, Warren Buffet : « Les grandes opportunités de la vie doivent être saisies. Nous ne faisons pas beaucoup de choses, mais lorsque nous avons l'occasion de faire quelque chose de bien et de grand, nous devons le faire. Le faire à petite échelle est une erreur tout aussi grave que de ne pas le faire du tout. » Aujourd'hui, les marchés boursiers mondiaux offrent, à notre sens, des opportunités uniques, si vous avez la capacité de vous détacher des indices de référence et de penser à long terme.

Il est intéressant de noter que les investisseurs sont ainsi tous négatifs à l'égard des marchés émergents. Cela est compréhensible alors même que les marchés émergents ont sous-performé le S&P 500 depuis plus de quinze ans. Cependant, les marchés émergents, et plus particulièrement la Chine et Hong Kong, nous semblent extrêmement attractifs. La Chine est, comme nous l'avons souligné à de multiples reprises, bon marché et détestée, tout en offrant des sociétés exceptionnelles. La Chine a en effet gravi les échelons de la chaîne de valeur au cours des cinq dernières années. C'est aujourd'hui le plus grand exportateur automobile au monde, produisant 39 % des voitures mondiales (contre 13 % en Europe et 12 % au Japon) et un concurrent de classe internationale dans un certain nombre de secteurs auxquels personne ne l'associait il y a même cinq ans, notamment celui de l'énergie renouvelable, des turbines, des équipements ferroviaires ou des télécommunications. Il est également intéressant de constater que les sanctions destinées à ralentir les ambitions chinoises du côté de l'industrie des puces électroniques ont eu l'effet inverse. Xiaomi Inc, un fabricant de smartphones basé à Pékin, a en effet « enregistré » son premier processeur de 3 nanomètres en 2024. L'entreprise devrait entamer la production en série au premier semestre 2025, ce qui constituerait une étape historique, puisqu'il s'agirait de la première puce de 3 nm conçue par une entreprise chinoise. La Chine combine désormais une technologie de pointe à une échelle massive compte tenu de la taille du pays, alors même qu'elle continue d'améliorer son automatisation à une vitesse vertigineuse (leur densité actuelle de robots est le double de ce qu'elle était il y a à peine 4 ans). Les implications de tels changements sont profonds : envisager de relocaliser l'industrie manufacturière en Europe ou aux Etats Unis du fait d'une supposée supériorité technologique n'est plus réaliste.

Après avoir installé près de 280 000 robots d'usine l'année dernière, soit plus de la moitié du total mondial, selon la Fédération Internationale de Robotique, la densité de robots en Chine continentale (470 pour mille ouvriers d'usine) est désormais 60 % plus élevée que celle de Taïwan (294) et également bien supérieure à celle de l'Allemagne et du Japon, la densité aux États-Unis étant inférieure de 40 %. Nous sommes désormais très loin de l'image d'Épinal d'un pays incapable d'innover et misant sur une main d'œuvre bon marché pour concurrencer les pays occidentaux. Alors que la part des États-Unis dans la capitalisation boursière mondiale est d'environ deux tiers, celle de la Chine est de seulement 4 %, bien en deçà des 19 % qu'elle représente dans le PIB mondial. La Chine nous semble aujourd'hui extrêmement attractive, d'autant plus que la dynamique des bénéfices surprend à la hausse depuis plusieurs mois.

Nous détenons sept sociétés cotées en Chine, représentant près de trente pour cent du portefeuille : BYD, leader mondial de l'automobile électrique ; Midea, le leader mondial de la climatisation ; Nari Tech, le leader des systèmes électriques en Chine ; Tencent, le leader chinois des paiements digitalisés et des jeux vidéo ; Trip.com, le leader du voyage en Asie ; Yifeng, la plus grande chaîne de pharmacies chinoise et AIA, le leader asiatique de l'assurance-vie. Alors que l'AIA figurait parmi les valeurs les moins performantes en 2024, nous avons augmenté notre exposition. AIA a enregistré une forte croissance des nouveaux contrats, en hausse de 22 % au cours des neuf premiers mois de 2024. La croissance était de 16 % en glissement annuel au troisième trimestre grâce à une forte expansion à Hong Kong et à Singapour. AIA se négocie pour 10,5 fois les bénéfices de 2025 et offre un rendement en dividende de 3 %.

Nous avons également maintenu notre exposition à deux sociétés brésiliennes, BB Seguridade, le leader brésilien de l'assurance, et B3, la seule bourse verticalement intégrée et diversifiée au Brésil. La société figurait parmi nos moins bonnes performances cette année. Elle a pour autant publié des bénéfices en hausse de 6 % au dernier trimestre dans un environnement difficile. La demande pour les actions brésiliennes était faible, la bourse brésilienne (Ibovespa) ayant perdu 25 % en 2024. La société se négocie pour 11 fois les bénéfices attendus en 2025, offre un rendement de flux de trésorerie disponible de 10,4 % et un rendement du dividende de 4 %.

Un autre domaine attractif reste le secteur minier. De la fin des années 1980 à la bulle Internet de 2000, l'or ne suscitait aucun intérêt. De même, aujourd'hui, les investisseurs occidentaux s'intéressent peu à l'or alors que la folie boursière fait rage. En 2024, l'or a progressé grâce aux investisseurs émergents (banques centrales et investisseurs asiatiques). Ces achats devraient se poursuivre alors que les investisseurs s'inquiètent des énormes déficits américains, d'une dette de 36 300 milliards de dollars et de l'utilisation du dollar comme d'une arme, tandis que l'habitude des classes moyennes émergentes d'acheter des bijoux comme réserve de valeur devrait perdurer. Jusqu'à présent, les sociétés aurifères n'ont pas bénéficié de cet environnement, car les investisseurs occidentaux se sont concentrés sur les gagnants de l'IA, comme c'était le cas en 2000. Aujourd'hui, le ratio « mine d'or/or » (provenant de Meridian Macro Research) est de 0,107, soit le plus bas niveau jamais atteint. Les faibles niveaux de valorisation, alors que de nombreuses sociétés aurifères affichent des revenus, des marges et des flux de trésorerie records, ont été extrêmement frustrants en 2024. Les résultats du quatrième trimestre devraient encore une fois être excellents, avec des prix moyens de l'or atteignant les 2 660 \$ l'once, soit 180 \$ (7,4 %) au-dessus de la moyenne du troisième trimestre. Les marges des sociétés (revenus moins tous les coûts de production) devraient également à nouveau atteindre des niveaux records, autour de 1 200 dollars l'once. Alors que Barrick figurait parmi les valeurs les moins performantes en 2024, le titre se négocie désormais pour 6,2 fois les bénéfices prévisionnels 2025. Les analystes s'attendent à une hausse des bénéfices de 42 % en 2025 (par rapport à 2024) et de 67 % au quatrième trimestre grâce à de meilleurs niveaux de production entraînant une baisse des coûts. Même si Newmont et Barrick ont offert une performance décevante en 2024, malgré un contexte de prix de l'or plus élevé, ces sociétés restent à nos yeux des investissements extrêmement attractifs à long terme.

De la même manière, en raison des inquiétudes des investisseurs concernant la faiblesse de la croissance chinoise et de la croissance mondiale, les sociétés liées à l'énergie ont été sous pression en 2024. Schlumberger, le leader mondial des services pétroliers, a ainsi particulièrement souffert. Nous avons pour autant maintenu notre exposition à cette valeur. Schlumberger dispose de trois puissants moteurs de croissance. Tout d'abord, la société aide les producteurs de pétrole et de gaz à optimiser leur production en termes de coûts et d'impact environnemental, un objectif clé alors que les producteurs cherchent à maximiser le rendement de puits existants quand ils ne peuvent en exploiter de nouveaux. Le deuxième relais de croissance est le segment digital, la société propose en effet des logiciels permettant là aussi de maximiser le rendement des producteurs. Enfin, elle a développé une expertise dans d'autres types d'énergie, notamment la production d'hydrogène et l'énergie géothermique, des domaines dans lesquels la demande devrait croître à l'avenir. La société se négocie pour 10,8x les bénéfices attendus pour 2025. Les bénéfices ont augmenté de 14 % en 2024 et devraient croître à un rythme de 10 % en 2025, tandis que le titre offre un rendement sur ses cash-flow libres de 9,8 %.

Nous avons réalisé peu de mouvements en 2024. Cinq titres ont été achetés : Tencent, Sugi, Midea, Rolls Royce et Trip.com. Tous ont été abordés dans nos rapports précédents. Nous avons cédé Ming Yang en raison de problèmes de rentabilité, Minth et Denso en raison de la perte de parts de marché liée à la transition vers les véhicules électriques et Shandong en raison du manque de visibilité quant à la politique de santé en Chine.

En 2024, notre approche disciplinée nous a conduit à offrir une performance très en deçà de celle des indices alors que les marchés étaient dans une phase de hausse violente. Sur le long terme, nous restons convaincus que seule cette approche, faite de persévérance et de discipline, nous permettra de faire la différence en tant qu'investisseurs responsables de vos capitaux.

PH Global Equities offre aujourd'hui un portefeuille qui se traite avec une décote de 30% par rapport au MSCI AC World (13.5x les bénéfices des douze mois à venir) pour un ROE quasiment deux fois plus élevé (19%) et une croissance très nettement supérieure (14% en 2025 contre 10% pour l'indice).

Cette sélection ouverte et pragmatique de sociétés championnes de leurs métiers respectifs partout dans le monde, combinant croissance et prix raisonnables, est, à notre sens, bien positionnée pour le monde de demain.

**Top 5 contributeurs positifs de l'année**

| Libellé                | Poids moyen (%) | Performance (%) | Contribution |
|------------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| STANDARD CHARTERED PLC | 5,10            | 60,90           | 148,70       |
| TENCENT HK             | 3,70            | 50,50           | 93,20        |
| NEXANS                 | 2,90            | 34,30           | 56,90        |
| ROLLS ROYCE HLDG       | 1,90            | 19,70           | 45,30        |
| BYD Co                 | 4,30            | 35,30           | 37,00        |

**5 principales positions**

|                        |      |
|------------------------|------|
| STANDARD CHARTERED PLC | 6,70 |
| TENCENT HK             | 5,81 |
| AIA GROUP LTD          | 5,70 |
| JOHNSON & JOHNSON      | 4,94 |
| NEWMONT CORP           | 4,89 |

**Principales caractéristiques du fonds**

|  |            |
|--|------------|
| <b>Nombre de valeurs</b>                 | 24         |
| <b>Capitalisation Boursière Moyenne</b>  | 100,0 bn\$ |
| <b>Top 10 en % des Actifs du Fonds *</b> | 48,90      |
| <b>ROE Moyen (%)</b>                     | 19,00      |
| <b>Marge Opérationnelle Moyenne (%)</b>  | 20,20      |
| <b>Net Debt / EBITDA</b>                 | 0.2x       |
| <b>PE Estimé 12 Prochains Mois</b>       | 13.5x      |
| <b>Croissance des BPA à venir (%)</b>    | 13,80      |

**Informations clés**

|   |                               |
|---|-------------------------------|
| <b>Actif sous gestion du compartiment</b> | 163.2 Millions EUR            |
| <b>Heure limite</b>                       | Quotidien à 12:00 CET         |
| <b>Politique de distribution</b>          | Capitalisation                |
| <b>Disponible à la commercialisation</b>  | FR / NL / LUX                 |
| <b>Contact</b>                            | contact@piquemal-houghton.com |
| <b>Ticker Bloomberg</b>                   | PIHGERE LX Equity             |
| <b>Date de lancement</b>                  | 31 déc. 2020                  |
| <b>Investissement Minimum</b>             | 0                             |
| <b>Devise</b>                             | EUR                           |

**Principaux ratios de risque**

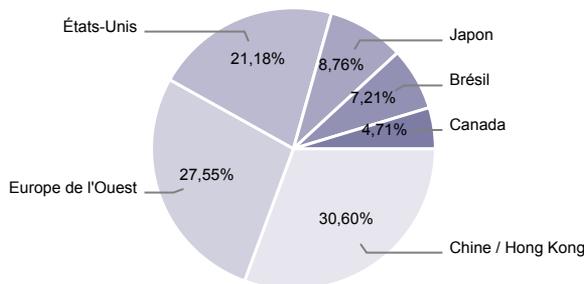
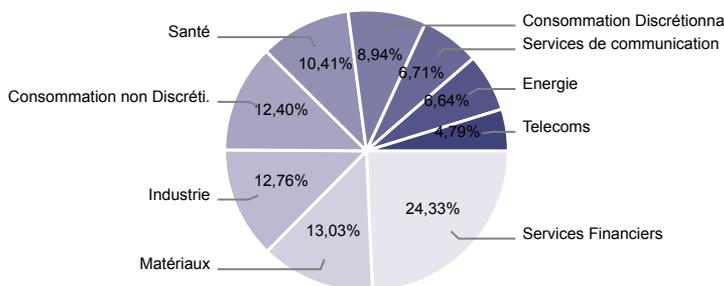
| Ratios de risque | YTD    | 1 an   |
|------------------|--------|--------|
| Volatilité       | 10,10% | 10,10% |
| Beta             | 0,4731 | 0,4731 |

**Principaux risques**

- Risque de perte en capital
- Risque de gestion discrétionnaire
- Risque de marché

**Top 5 Contributeurs négatifs de l'année**

| Libellé                   | Poids moyen (%) | Performance (%) | Contribution |
|---------------------------|-----------------|-----------------|--------------|
| B3 SA-BRASIL BOLSA BALCAO | 3,40            | -33,40          | -209,10      |
| SCHLUMBERGER LTD          | 3,80            | -19,40          | -200,80      |
| AIA GROUP LTD             | 5,10            | -8,80           | -200,00      |
| SHANDONG WEIGAO GP MED    | 1,00            | -47,00          | -186,10      |
| BARRICK GOLD CORP         | 4,70            | -6,40           | -159,40      |

**Allocation géographique \***

**Allocation sectorielle \***


\* Hors cash

|                             |                                  |
|-----------------------------|----------------------------------|
| <b>Frais de gestion (%)</b> | 1,70                             |
| <b>Frais courants (%)</b>   | 1,95                             |
| <b>Frais d'entrée (%)</b>   | 0,00                             |
| <b>Frais de sortie (%)</b>  | 0,00                             |
| <b>Société de gestion</b>   | Piquemal Houghton Investment SAS |
| <b>Domiciliation</b>        | Luxembourg                       |
| <b>Auditeur</b>             | Ernst & Young Luxembourg         |
| <b>Agent de transfert</b>   | EFA Luxembourg                   |
| <b>Banque Dépositaire</b>   | UBS Luxembourg                   |

**Profil de risque SRI**


- Risque lié aux actions
- Risque de change
- Risque lié aux marchés émergents