



Rapport annuel au 31 décembre 2025

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Société d'Investissement à Capital Variable
Luxembourg

R.C.S. Luxembourg B248311

Aucune souscription ne peut être reçue sur la base de ces états financiers. Les souscriptions ne sont valables que si elles sont effectuées sur la base du prospectus actuel et du document d'information clé pour l'investisseur ("DICI") complété par le dernier rapport annuel comprenant les états financiers audités et le dernier rapport semestriel non audité, s'il est publié ultérieurement.

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Table des matières

Organisation	2
Rapport sur les activités du Conseil d'Administration	3
Rapport du réviseur d'entreprise agréé	8
PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES	11
Etat des actifs nets.....	11
Etat des opérations et des autres variations des actifs nets	12
Informations statistiques	13
Etat des investissements et autres actifs nets.....	14
Répartition sectorielle et géographique des investissements.....	15
Notes sur les états financiers	16
Informations complémentaires (non auditées)	20

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Organisation

Siège social	33A, Avenue John F. Kennedy, L-1855 LUXEMBOURG
Conseil d'administration	
Président	Bertrand GIBEAU Administrateur indépendant 19, Rue Vivienne F-75002 PARIS
Administrateurs	Céline PIQUEMAL-PRADE Présidente de PIQUEMAL HOUGHTON INVESTMENTS S.A.S. 89, Boulevard Malesherbes F-75008 PARIS Isabelle d'IMPERIO Directrice Générale de PIQUEMAL HOUGHTON INVESTMENTS S.A.S. 89, Boulevard Malesherbes F-75008 PARIS
Société de gestion	PIQUEMAL HOUGHTON INVESTMENTS S.A.S. 89, Boulevard Malesherbes F-75008 PARIS
Direction de la société de gestion	
Présidente	Céline PIQUEMAL-PRADE 89, Boulevard Malesherbes F-75008 PARIS
Directeurs généraux	Isabelle d'IMPERIO 89, Boulevard Malesherbes F-75008 PARIS Vincent HOUGHTON 89, Boulevard Malesherbes F-75008 PARIS
Domiciliaire, Dépositaire et Agent Payeur	UBS EUROPE SE, LUXEMBOURG BRANCH 33A, Avenue John F. Kennedy, L-1855 LUXEMBOURG
Agent Administratif, Agent de registre et de transfert	UI efa S.A. 2, Rue d'Alsace L-1122 LUXEMBOURG
Réviseur d'entreprises agréé	ERNST & YOUNG 35E, Avenue John F. Kennedy L-1855 LUXEMBOURG

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Rapport sur les activités du Conseil d'Administration

La part S de PH Global Equities EUR a progressé de 26,80 % en 2025 contre une hausse de 7,86% pour le MSCI AC World.

Sur le plan géographique, notre allocation explique un tiers de notre surperformance. Dans une année où le marché boursier américain a sous-performé les autres marchés mondiaux, notre faible exposition à ce marché (16,6 % contre 63,2 % pour le MSCI AC World) a clairement profité à votre fonds. Quand le S&P 500 a progressé de 3,2 % en euros, la bourse brésilienne s'est appréciée de 33,4 %, le MSCI Europe de 17,1% et le MSCI Hong Kong de 15,6 %. Pour autant, la majeure partie de la surperformance est venue de notre sélection de titres. Nos sociétés se sont en effet particulièrement distinguées en Amérique du Nord grâce notamment à Newmont (+140,5 %), Barrick (+153 %) et Johnson & Johnson (+30 %). De même, nos sociétés ont surperformé leur indice en Europe grâce aux performances exceptionnelles de Standard Chartered (+79 %) et Rolls Royce (93,9 %). Enfin, la progression de 33.5 % du leader japonais des pharmacies, Sugi, a également permis à votre fonds de surperformer au Japon.

Sur le plan sectoriel, il est frappant de constater que l'intégralité de la surperformance s'explique par la sélection de valeurs. En effet, dans une année où le secteur des technologies de l'information a progressé de 11,6 %, surperformant l'indice mondial, notre non-exposition à cette partie du marché s'est avérée neutre. A l'inverse, près de 60 % de la surperformance s'explique par notre sélection de valeurs dans le secteur des matériaux, nos sociétés progressant de 114,1 % grâce à Newmont, Barrick et Pan American Silver, quand le secteur ne s'appréciait que de 16,8 % à l'échelle mondiale. De même, un tiers de la surperformance provient de notre sélection de titres au sein du secteur financier : nos actions ont progressé de 44,3 % quand le secteur s'appréciait de 14,2 %. Cela s'explique par les fortes progressions de Standard Chartered, Itaú (+37,6%), B3 (+36 %) et AIA (+28,2 %). Enfin, il est à souligner que le titre Rolls Royce a également permis à notre fonds de surperformer son indice dans le secteur industriel.

A l'entame d'une nouvelle année, nous comprendrions que vous vous interrogiez quant à la capacité de notre fonds à continuer à se distinguer aussi favorablement à l'avenir.

Aujourd'hui, notre positionnement est en effet indéniablement extrêmement différent de celui des indices : nous n'avons aucune exposition au secteur de la technologie alors que nous sommes très présents dans des sociétés minières, énergétiques, industrielles ou financières. Dans le même temps, nous avons une très faible exposition au marché américain alors que plus de 40 % de notre fonds est investi dans les pays émergents, et plus de 10 % au Japon.

Nous comprenons bien évidemment le scepticisme que ce positionnement atypique peut susciter, tout particulièrement alors que les sociétés technologiques américaines ont surperformé très largement les indices actions mondiaux pendant plus de quinze ans, et que le marché américain a massivement surperformé tous les autres marchés depuis 2009. Dans un tel contexte il n'est guère surprenant de constater que les analystes de Wall Street abordent cette nouvelle année avec un optimisme renouvelé quant au marché américain. Ainsi, pas un seul des 21 stratèges clés interrogés par Bloomberg fin 2025 n'osait prévoir une baisse pour ce marché. Bloomberg News indiquait ainsi dans un article du 29 décembre: « *Tous haussiers: tous les analystes de Wall Street prévoient maintenant une hausse des actions américaines. Les stratèges entament l'année 2026 avec un optimisme inégalé, anticipant une progression moyenne de 9 % pour le S&P 500, permettant à la bourse américaine de renouer clairement avec la surperformance par rapport aux autres bourses mondiales* ».

Pour notre part, alors que les marchés ont connu en 2025 une rotation vers des segments de marchés jusqu'à présent délaissés, nous restons convaincus que cette rotation se poursuivra.

Aux États-Unis, peu importe la métrique retenue, les valorisations boursières ont atteint des niveaux jamais historiquement atteints par le passé. Dans l'ensemble, le marché se négocie ainsi pour 3,4 fois le chiffre d'affaires, contre 2,9 fois au plus haut niveau précédemment jamais atteint de 2000. Plus frappant encore, plus de 30 % des valeurs du S&P 500 se négocient maintenant à plus de 10 fois leur chiffre d'affaires, contre un pic à 25 % seulement en 2000. La concentration du marché est également stupéfiante, la technologie représente ainsi 53 % du S&P 500 contre 36 % au pic de 2000, alors que 10

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Rapport sur les activités du Conseil d'Administration (suite)

sociétés pèsent pour 42 % dans le marché américain (et pour 27 % dans le marché mondial) contre un pic historique de 27 % en 2000 au sein du marché américain.

Cela ne laisse à notre sens aucune marge de sécurité à un moment où les dépenses d'investissement massives des leaders technologiques américains (Google, Amazon, Meta, Microsoft et Oracle) constituent un changement total d'environnement pour les actions technologiques américaines. L'un des piliers fondamentaux de la thèse autour des grandes entreprises technologiques au cours des années 2010 était en effet leur capacité à grandir avec une « faible intensité capitalistique ». Contrairement aux leaders industriels, qualifiés de « cycliques », ces grandes entreprises technologiques avaient démontré leur capacité de croissance rapide sans besoin d'investissements supplémentaires importants, ce qui leur permettait de générer des flux de trésorerie disponibles substantiels et toujours en croissance malgré leur développement. Cet argument n'est aujourd'hui plus valable à l'ère de l'IA. Les dépenses d'investissement des grandes entreprises technologiques représentent désormais 70 % de leurs bénéfices avant impôts, un chiffre très proche des 72 % enregistrés par AT&T au plus fort de la bulle des télécommunications en 2000. Or, historiquement, les entreprises à « forte intensité capitalistique » ont tendance à être structurellement de mauvais investissements. En effet, une nouvelle technologie prometteuse justifie des niveaux d'investissement sans précédent, comme nous l'avons vu avec les chemins de fer ou plus récemment l'Internet. Or historiquement ces accélérations massives d'investissement ont conduit, tout d'abord à une offre dépassant la demande, mais également à des rentabilités bien plus faibles qu'attendu compte tenu de la multiplication des acteurs visant le même marché. Pour autant, les utilisateurs finaux en ont, pour leur part, toujours tiré un bénéfice considérable.

Les dépenses d'investissement représentent désormais 4,5 % du PIB américain, soit un niveau déjà supérieur à celui qui avait été atteint en 2000, à la suite de la course à la construction d'infrastructures pour le développement de la fibre optique. Plus important encore, les dépenses d'investissement représentent désormais plus de 75% des flux de trésorerie disponible pour les leaders de l'IA (à comparer à un pic atteint début 2000 à 70% pour les leaders de la technologie d'alors). Cela signifie que les flux de trésorerie générés par les géants technologiques sont désormais quasi intégralement absorbés par les dépenses d'investissement dans l'IA. Et cela conduit donc mécaniquement à un ralentissement fort de la croissance des flux de trésorerie disponible voir à une baisse. Ainsi, il n'est pas surprenant de constater qu'au troisième trimestre de 2025, les flux de trésorerie disponibles d'Amazon ont chuté de 70 %, quand ceux de Meta fondaient de 30 %.

Dans un tel contexte, il convient de rappeler que le marché boursier a atteint son sommet en 2000, soit bien avant que les dépenses d'investissement des leaders de la technologie d'alors n'entament leur reflux. Les flux de trésorerie disponibles de ces entreprises avaient par contre quant à eux atteint leur pic au quatrième trimestre 1999, et entamé leur reflux, précédant de trois mois seulement le pic du S&P 500 de début 2000. De la même façon le pic des flux de trésorerie fin 2021 des Sept Magnifiques était un excellent indicateur du reflux des marchés début 2022. En 2000 comme en 2021, attendre une baisse des dépenses d'investissement aurait été une erreur.

Cela ne signifie en aucun cas que la technologie de l'IA ne sera pas un succès, ou que son utilisation ne progressera pas, comme a continué de se déployer notre utilisation de l'internet bien après 2000. Tout comme en 1999-2000, lorsque l'attention et l'argent des investisseurs étaient entièrement concentrés sur les valeurs Internet, laissant de nombreux autres secteurs boursiers totalement abandonnés, les investisseurs restent très concentrés sur un faible nombre de valeurs. Les marchés offrent de ce fait aujourd'hui des opportunités d'investissement extrêmement attractives alors que de nouveaux leaders pourraient bénéficier de la nouvelle donne mondiale.

Que l'IA devienne moins populaire auprès des investisseurs ou pas, nous tenons à rappeler ici que si l'IA peut créer plus de demande pour les matières premières, elle ne peut pas créer plus d'offre. Nous sommes aujourd'hui dans un environnement où la plupart des matières premières souffrent d'un déficit structurel, notamment en raison d'une chute massive des dépenses d'exploration de métaux et d'énergie au cours des quinze dernières années, à un moment où la demande s'accélère (l'argent pour le solaire, le cuivre pour nos réseaux électriques et nos voitures, l'or pour les réserves des banques centrales...). Dans un tel environnement, il n'est pas surprenant de constater que la politique étrangère

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Rapport sur les activités du Conseil d'Administration (suite)

américaine soit aujourd'hui aussi profondément dominée par la question des ressources.. Chez PHI nous recherchons des sociétés offrant un pouvoir de fixation des prix élevé et une génération de flux de trésorerie disponible en augmentation, se négociant à un prix raisonnable. Aujourd'hui, les sociétés minières et énergétiques offrent à nos yeux un terrain de recherche attractif pour de tels candidats.

Si l'or a très bien performé l'an dernier, progressant de 64% en dollars, nous maintenons notre exposition aux valeurs minières en portefeuille. L'or continue en effet de bénéficier de la demande croissante de la part des banques centrales à travers le monde, alors que les tensions géopolitiques restent pour le moins élevées. La « militarisation » du dollar reste une source d'inquiétude majeure pour de nombreux « non-alliés » de l'Occident, y compris la Chine. A ce jour, les banques centrales à travers le monde ont une exposition de 22 % de leurs réserves à l'or, celles des pays émergents n'étant exposées qu'à hauteur de 11 %. De tels niveaux sont à comparer à ceux de plus de 70% atteints pour les réserves mondiales et de plus de 40% pour celles des marchés émergents de 1980. Par ailleurs, les investisseurs restent encore peu exposés à l'or. La progression forte des marchés boursiers à travers le monde en 2025 n'a en effet pas incité la plupart des investisseurs à investir massivement en or malgré sa progression. Ainsi le nombre d'onces d'ETF en or détenues à travers le monde (d'environ 3 040 tonnes) reste de presque 10 % inférieur à celui qui avait été atteint en 2020. Enfin, l'or et les sociétés minières restent structurellement sous-détenues. Les investisseurs institutionnels et les clients privés, ne consacrent respectivement que 2,4 % et 0,4 % de leurs portefeuilles à l'or. Dans l'ensemble, l'industrie minière mondiale ne représente aujourd'hui que 1 % de la capitalisation boursière mondiale, contre 11 % en 1980. De même, l'or représente toujours moins de 4 % de la richesse mondiale, très loin des près de 25 % qu'il représentait en 1980.

Il est également important de rappeler l'excellent travail accompli par les directions de ces sociétés minières. Elles ont fait preuve de discipline, augmentant la profitabilité ainsi que la génération de trésorerie tout en restant sélectives en matière de dépenses d'investissement. Pour autant, cette hausse de la rentabilité n'a entraîné aucune progression des multiples de valorisation de ces sociétés, restés à des niveaux très bas. Cela pourrait bien changer à l'avenir. Dans cet environnement, nous maintenons notre exposition à Barrick, Newmont, Pan American Silver et Agnico Eagle.

De la même façon, à une époque où l'énergie est clé pour permettre le déploiement des nouvelles technologies, et où les contraintes de capacité amènent même les géants de la technologie à abandonner toute prétention à l'énergie verte, Meta ayant choisi de construire un centre de données alimenté sur site par 200 MW d'énergie au gaz, les entreprises énergétiques n'ont jamais été aussi bon marché. Les investisseurs restent en effet terriblement marqués par le profond manque de discipline en terme d'investissement de part des dirigeants de ces entreprises pendant le boom du pétrole de schiste. Ainsi, les actions énergétiques ne représentent plus que moins de 3 % du S&P 500 à un moment où, comme pour les sociétés minières, la génération de flux de trésorerie disponible et les marges progressent de façon significative. TotalEnergies offre ainsi un dividende de plus de 6% et un ROE de 12,1% alors que sa génération de trésorerie disponible devrait croître à un rythme de plus de 8% au cours des quatre prochaines années, et cela en prenant en compte un baril qui resterait à 50 \$.

Ces sociétés mieux gérées et délaissées nous semblent d'autant plus intéressantes que l'environnement pourrait s'avérer bien plus attractif qu'anticipé. La demande pétrolière continue en effet de progresser alors même que l'offre non-OPEP, sous la pression de déceptions croissantes du côté du schiste américain, ralentit rapidement.

- Tout d'abord, du côté de l'offre, le soucis vient actuellement du côté du bassin permien, clé puisqu'il représente à lui seul 60 % du pétrole de schiste américain. Après avoir atteint un pic de production en octobre 2025, la production s'est effritée depuis, conduisant à une baisse de production. Ce déclin a entraîné à lui seul une baisse de la production totale de pétrole de schiste aux États-Unis par rapport à l'année dernière fin 2025. L'importance d'un tel retournement est clé : au cours des quinze dernières années, près de 90 % de toute la croissance de la production non-OPEP+ est venue des schistes américains.
- Du côté de la demande, il s'avère qu'au même moment, elle dépasse largement les projections de l'Agence Internationale de l'Energie. Ainsi dans sa dernière publication de *Perspectives énergétiques mondiales* du 12 novembre 2015, l'AIE a du opérer un changement notable de sa

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Rapport sur les activités du Conseil d'Administration (suite)

vision à long terme. Le nouveau scénario de base anticipe une demande de pétrole progressant non plus de 2M b/j d'ici 2030, mais de 6M b/j alors qu'aucun pic n'est attendu avant 2030 contrairement aux anticipations précédentes. Deux facteurs ont justifié ce changement : une consommation énergétique mondiale totale supérieure aux attentes et qui devrait continuer à croître à un rythme similaire à celui enregistré depuis 2010 ; une trajectoire plus faible de l'adoption mondiale des véhicules électriques.

Nous maintenons donc notre exposition aux entreprises énergétiques, en particulier TotalEnergies et Schlumberger. Schlumberger, le principal acteur des services pétroliers, a par ailleurs pivoté stratégiquement vers des flux de revenus moins volatiles. La société offre en effet des outils de pilotage de performance numériques à ses clients, rendant une plus grande partie de ses bénéfices récurrents. Le titre se négocie actuellement pour 14 fois les bénéfices des douze prochains mois alors que la société génère un rendement de ses capitaux propres de 17 % et devrait voir croître ses bénéfices à un rythme à deux chiffres à l'avenir.

Enfin, bien que les marchés émergents restent un des principaux pôles de la croissance mondiale, les investisseurs continuent à délaisser cette partie du monde. Les marchés émergents sont pourtant la seule zone pour laquelle les bénéfices ont été révisés à la hausse pour 2026 tout au long de 2025. Les bénéfices des entreprises devraient y croître à un rythme de 18 % en 2026. Les moteurs de cette croissance devraient être bien entendu une progression plus forte qu'ailleurs du PIB (4,5 % en Chine, 6 % en Inde ou 5 % en Indonésie selon le FMI) mais surtout des taux d'intérêt potentiellement plus faibles dans des pays pour lesquels la dette est souvent sous contrôle et où l'inflation n'est plus un problème. Par ailleurs, nombre de pays émergents devraient bénéficier d'un environnement dans lequel les ressources sont limitées, beaucoup d'entre eux étant riches en ressources naturelles. Enfin, dans un monde où la technologie est un moteur clé de croissance pour demain, il nous semble intéressant de souligner que la Chine a augmenté ses dépenses de R&D à un rythme de 13 % par an entre 2010 à 2024, contre 3,7 % aux États-Unis ou 2,6 % en Europe. La Chine émerge d'ailleurs aujourd'hui clairement comme l'un des leaders mondiaux de la technologie et de l'IA.

Alors que les investisseurs restent concentrés sur les valeurs liés à la technologie américaine, ces marchés à croissance attractive se négocient avec une décote de 40 % par rapport au marché américain. Ils ne représentent par ailleurs que 11% d'un indice mondial MSCI ce qui semble bien faible comparé à un poids de 60% dans le PIB mondial ou de plus de 85% dans la population mondiale.

Dans cet environnement, nous maintenons plus de 40% du fonds investi dans les pays émergents et près d'un tiers exposé à la Chine. Bien que le marché chinois (MSCI Hong Kong) ait progressé de 16 % en 2025 et de plus de 50 % depuis l'annonce des mesures de relance de septembre 2024, les investisseurs restent extrêmement sceptiques. L'indice Hang Seng de Hong Kong se négocie toujours pour 12.1x fois les bénéfices des douze prochains mois, contre 25.8x fois pour le S&P 500 américain. Le marché chinois se négocie ainsi à des plus bas historiques en termes de valorisation et reste extrêmement peu présent dans les portefeuilles d'investisseurs internationaux. Les investisseurs étrangers ne détiennent que 3,8 % de la capitalisation boursière totale des actions A. Par ailleurs les 40 principaux fonds actions internationales au monde ont en moyenne une exposition de 1,3 % aux actions chinoises, ceci alors que la Chine représente près de 20 % du PIB mondial en parité pouvoir d'achat.

Alors qu'au début de l'année, les investisseurs s'inquiétaient de voir la Chine du mauvais côté de la politique commerciale changeante des États-Unis, ils reconnaissent aujourd'hui que cette vision était par trop simpliste. En effet, plus de 60 % des exportations chinoises sont destinées à d'autres marchés émergents, et non aux marchés développés, tandis qu'environ 85 % des revenus des entreprises composant l'indice MSCI China proviennent de la Chine elle-même et seulement 3 % des États-Unis. Une autre raison à la défiance des investisseurs était à chercher du côté d'une croissance de bénéfices souvent bien inférieure à ce que laissait présager celle du PIB. Or, là encore, la situation semble changer, au grand bénéfice des investisseurs. Ses entreprises bénéficient en effet d'une combinaison unique au monde de forte automatisation (2 millions de robots en Chine contre 393 000 aux États-Unis ou 450 000 au Japon) et d'inclusion de l'IA « open source » permettant un positionnement concurrentiel exceptionnel. Mieux encore, les consommateurs locaux favorisent désormais de plus en plus les marques locales au profit des acteurs locaux. Il est intéressant de noter que cette amélioration du côté

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Rapport sur les activités du Conseil d'Administration (suite)

des entreprises, quand les valorisations restent extrêmement attractives, survient alors que les investisseurs chinois disposent d'une montagne de liquidités non investies. Ces liquidités représentent 110 % du PIB et pourraient bien être investies, pour partie, dans les actions au cours des prochains mois. L'écart est en effet très positif entre les dividendes offerts par les entreprises chinoises (généralement supérieurs à 4 %) et les taux d'intérêt des dépôts bancaires (pratiquement nuls) et pourrait encourager les épargnants chinois à enfin franchir le pas. Dans l'ensemble, le marché chinois reste, selon nous, l'un des marchés les plus attractifs pour des investisseurs de long terme à la recherche de sociétés de qualité et de croissance à un prix attractif.

Nous avons peu modifié notre positionnement au cours de l'année. Nous avons pris des bénéfices sur BYD, Crédit Agricole, Nexans et Schneider, pour lesquels nous avons atteint nos objectifs de cours, tandis que nous avons vendu Epiroc, Merck et Nari Tech en raison de doutes quant à leur trajectoire de croissance. Par ailleurs, sept sociétés ont été achetées au cours de l'année : Itaú, la plus grande banque privée brésilienne ; Proya, le leader local des soins de la peau en Chine avec une part de marché de 8 % ; Bosideng, le leader chinois des doudounes avec une part de marché de 13 % ; Pan American Silver, le deuxième plus grand producteur mondial d'argent ; Pan Pacific, le leader des magasins discounts au Japon avec une part de marché de 11,8 % (marque Don Quijote) ; Itochu, la principale société de négoce au Japon ; et Agnico Eagle, le deuxième plus grand producteur d'or au monde sont 84 % de la production provient du Canada.

Comme nous vous l'avions indiqué lors du lancement du fonds, nous avons choisi d'être libres et totalement détachés des indices, même lorsque la pression s'avère très forte. En 2025, notre approche disciplinée a généré une performance confirmant l'intérêt d'un tel processus, malgré la patience qu'il requiert. A l'avenir, 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.

PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES performance des différentes classes d'actions en 2025

Classe d'actions	ISIN	Devise	31/12/2025	Performance 2025
S EUR	LU2261172709	EUR	1 447,39	26,80%
S USD	LU2261172535	USD	1 699,69	43,74%
R EUR	LU2261172451	EUR	1 341,23	25,17%
RC EUR	LU2261172618	EUR	1 404,59	26,04%
F EUR	LU2261173004	EUR	1 405,05	26,05%
I EUR	LU2261172964	EUR	1 246,75	26,29%
I USD	LU2261172881	USD	1 051,34	création: 25/11/2025

Conformément au nouveau règlement européen sur la publication d'informations en matière de finance durable (SFDR), certaines informations concernant les caractéristiques environnementales ou sociales et l'objectif d'investissement durable, le cas échéant, sont disponibles dans l'annexe « SFDR (non audité) » du rapport annuel.

Luxembourg, 16 janvier 2026

Le Conseil d'Administration

Note: Les informations contenues dans ce rapport représentent des données historiques et ne sont pas une indications des résultats futurs.

Rapport du réviseur d'entreprises agréé

EY Shape the future With confidence	Ernst & Young Société anonyme 35E, Avenue John F. Kennedy L1855 Luxembourg Tél : +352 42 124 1 www.ey.com/en_lu	B.P. 780 L2017 Luxembourg R.C.S. Luxembourg B47771 TVA LU 16063074
--	---	---

Autorisations d'établissement : 00117514/13, 00117514/14, 00117514/15, 00117514/17, 00117514/18, 00117514/19

Rapport du réviseur d'entreprises agréé

A l'attention du Conseil d'Administration de
PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS
33A, avenue John F. Kennedy
L-1855 Luxembourg

Opinion

Nous avons procédé à l'audit des états financiers de PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS (le « Fonds »), qui comprennent l'état de l'actif net et l'état des investissements et autres actifs nets au 31 décembre 2025, ainsi que l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et les notes afférentes aux états financiers, y compris un résumé des principales conventions comptables.

À notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière du Fonds au 31 décembre 2025, ainsi que des résultats de ses opérations et de l'évolution de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux exigences légales et réglementaires luxembourgeoises relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers.

Fondement de l'opinion

Nous avons réalisé notre audit conformément à la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession d'auditeur (la « loi du 23 juillet 2016 ») et aux normes internationales d'audit (« ISA ») telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »). Nos responsabilités en vertu de la loi du 23 juillet 2016 et des ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont décrites plus en détail dans la section « responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » de notre rapport. Nous sommes également indépendants du Fonds conformément au Code international de déontologie des comptables professionnels, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par l'International Ethics Standards Board for Accountants (« Code IESBA ») tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF, ainsi qu'aux exigences déontologiques qui sont pertinentes pour notre audit des états financiers, et nous nous sommes acquittés de nos autres responsabilités déontologiques en vertu de ces exigences déontologiques. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Rapport du réviseur d'entreprises agréé (suite)

Autres informations

Le conseil d'administration du Fonds est responsable des autres informations. Les autres informations comprennent les informations incluses dans le rapport annuel, mais n'incluent pas les états financiers et notre rapport du réviseur d'entreprises agréé.

Notre opinion sur les états financiers ne couvre pas les autres informations et nous n'exprimons aucune forme de conclusion d'assurance à ce sujet.

Dans le cadre de notre audit des états financiers, il nous incombe de lire les autres informations et, ce faisant, de déterminer si elles ne sont pas significativement incohérentes avec les états financiers ou les connaissances que nous avons acquises dans le cadre de l'audit ou si elles semblent être des anomalies importantes. Si, sur la base du travail que nous avons effectué, nous concluons qu'il y a une anomalie significative de ces autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du conseil d'administration du Fonds concernant les états financiers

Le Conseil d'administration du Fonds est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers conformément aux exigences légales et réglementaires luxembourgeoises relatives à la préparation et à la présentation des états financiers, ainsi que du contrôle interne que le Conseil d'administration du Fonds juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que ce soit en raison d'une fraude ou d'une erreur.

Lors de la préparation des états financiers, le Conseil d'administration du Fonds est chargé d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de divulguer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'utiliser la méthode comptable de continuité d'exploitation, à moins que le Conseil d'administration du Fonds n'ait l'intention de liquider le Fonds ou de cesser ses activités. ou n'a pas d'autre alternative réaliste que de le faire.

Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que ce soit en raison d'une fraude ou d'une erreur, et de publier un rapport du réviseur d'entreprises agréé qui comprend notre opinion. L'assurance raisonnable est un niveau d'assurance élevé, mais ne garantit pas qu'un audit réalisé conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter une anomalie significative lorsqu'elle existe. Les anomalies peuvent résulter d'une fraude ou d'une erreur et sont considérées comme significatives si, individuellement ou collectivement, on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles influencent les décisions économiques prises par les utilisateurs sur la base de ces états financiers.

Dans le cadre d'un audit conformément à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons un jugement professionnel et maintenons un esprit critique tout au long de l'audit.

De plus, nous :

- Identifier et évaluer les risques d'anomalies significatives dans les états financiers, qu'elles soient dues à des fraudes ou à des erreurs, concevoir et mettre en œuvre des procédures d'audit adaptées à ces risques et obtenir des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de ne pas détecter une anomalie significative résultant d'une fraude sont plus fréquentes que celles résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer collusion, falsification, omissions intentionnelles, fausses déclarations ou contournement du contrôle interne.

Rapport du réviseur d'entreprises agréé (suite)

- Acquérir une compréhension du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, mais pas dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds.
- Évaluer la pertinence des méthodes comptables utilisées et le caractère raisonnable de la comptabilité estimations et informations connexes faites par le Conseil d'administration du Fonds.
- Conclure sur la pertinence pour le Conseil d'administration du Fonds d'utiliser la base de continuité de l'exploitation la comptabilité et, d'après les éléments probants obtenus, l'existence d'une incertitude significative concernant des événements ou des conditions susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention dans notre rapport de Réviseur d'entreprises agréé sur les informations fournies dans les états financiers ou, le cas échéant, sur ces informations sont insuffisants, pour modifier notre opinion. Nos conclusions sont fondées sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport de Réviseur d'Entreprises Agréé. Toutefois, des événements ou des conditions futurs peuvent faire en sorte que le Fonds cesse d'être en activité.
- Évaluer la présentation globale, la structure et le contenu des états financiers, y compris et si les états financiers représentent les opérations et les événements sous-jacents d'un manière d'obtenir une présentation équitable.

Nous communiquons avec les responsables de la gouvernance au sujet, entre autres, de la portée et du calendrier prévus de l'audit et des constatations importantes de l'audit, y compris toute lacune importante du contrôle interne que nous avons relevée au cours de notre audit.

Ernst & Young
Société anonyme
Cabinet de révision agréé

Dimitri Palate

Luxembourg, le 17 avril 2026

PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES

Etat des actifs nets (en EUR)

Au 31 décembre 2025

Actifs

Portefeuille de titres à sa valeur de marché	234,124,682.51
Liquidités en banque	23,243,532.67
Souscriptions de parts à recevoir	559,722.84
Revenu à encaisser sur le portefeuille	226,619.40
Total des actifs	258,154,557.42

Passifs

Découverts bancaires	4,262,538.96
Rachats de parts à payer	27,597.67
Charges à payer	284,840.43
Total du passif	4,574,977.06
Actif net à la fin de la période	253,579,580.36

Répartition de l'actif net par classe d'action

Classe d'action	Nombre d'actions	Devise	VL par part dans la devise de la classe d'action	Actifs sous gestion par classe d'action (en EUR)
F EUR	20,298.840	EUR	1,405.052	28,520,923.30
I EUR	1,129.829	EUR	1,246.754	1,408,618.47
I USD	6.000	USD	1,051.342	5,371.75
R EUR	59,330.308	EUR	1,341.228	79,575,484.56
RC EUR	29,297.532	EUR	1,404.586	41,150,897.48
S EUR	68,128.642	EUR	1,447.385	98,608,399.98
S USD	2,977.654	USD	1,699.693	4,309,884.82
				253,579,580.36

The accompanying notes are an integral part of these financial statements.

PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES

Etat des opérations et des autres variations des actifs nets (en EUR)

Du 1^{er} janvier 2025 au 31 décembre 2025

Revenu	
Dividendes, net	5,203,559.41
Intérêts bancaires	219,263.18
Revenu total	5,422,822.59
Dépenses	
Frais de gestion	1,989,154.67
Frais dépositaires	93,397.84
Frais bancaires et autres frais	1,023.14
Frais de transactions	236,393.25
Frais d'administration centrale	169,798.69
Honoraires professionnels	19,093.08
Autres frais administratifs	5,000.00
Taxe d'abonnement	71,612.32
Intérêts bancaires payés	1,273.64
Autres dépenses	79,414.45
Total des dépenses	2,666,161.08
Revenu net des investissements	2,756,661.51
Plus ou /(moins)-value nette réalisée	
- sur le portefeuille de titres	10,133,238.41
- sur les opérations de change	-147,081.15
Résultat réalisé	12,742,818.77
Variation nette de la plus-values/(moins-value) non réalisée	
- sur le portefeuille de titres	35,097,172.59
Résultat opérationnel	47,839,991.36
Souscriptions	64,340,366.21
Rachats	-21,762,862.84
Total des changements dans les actifs nets	90,417,494.73
Total des actifs nets au début de la période	163,162,085.63
Total des actifs nets à la fin de la période	253,579,580.36

Les notes annexes font partie intégrante de ces états financiers.

PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES

Informations statistiques (en EUR)

au 31 décembre 2025

Total Actif Net	Devise	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
	EUR	144,510,771.52	163,162,085.63	253,579,580.36

Valeur de l'Actif Net par classe d'actions	Devises	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
F EUR	EUR	1,073.127	1,114.690	1,405.052
I EUR	EUR	948.625	987.241	1,246.754
I USD	USD	-	-	1,051.342
R EUR	EUR	1,038.837	1,071.551	1,341.228
RC EUR	EUR	1,072.828	1,114.366	1,404.586
S EUR	EUR	1,092.480	1,141.509	1,447.385
S USD	USD	1,206.723	1,182.515	1,699.693

Nombres de parts	en circulation au début de la période	émises	rachetées	en circulation à la fin de la période
F EUR	20,790.420	19.730	-511.310	20,298.840
I EUR	238.507	936.322	-45.000	1,129.829
I USD	-	6.000	-	6.000
R EUR	47,593.079	19,009.342	-7,272.113	59,330.308
RC EUR	17,147.602	14,490.758	-2,340.828	29,297.532
S EUR	60,660.044	14,478.474	-7,009.876	68,128.642
S USD	350.967	2,862.654	-235.967	2,977.654

PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES

Etats des investissements et autres actifs nets (en EUR)
au 31 décembre 2025

Devises	Quantité / Valeur nominale	Description	Prix de revient	Valeur boursière	% du total des actifs nets *
<u>Investissement en actions</u>					
<u>Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourses de valeurs</u>					
Actions					
BRL	4,208,100	B3 SA Brasil Bosa Balcao Reg	8,962,952.95	9,071,647.12	3.58
BRL	975,300	BB Seguridade Participacoes SA	4,346,227.71	5,471,978.43	2.16
BRL	1,474,160	Itau Unibanco Hg SA Pref Reg	7,808,268.06	8,975,544.03	3.54
			21,117,448.72	23,519,169.58	9.28
CAD	300,429	Pan American Silver Corp Reg	8,166,470.44	13,280,327.82	5.24
CNY	834,800	Midea Gr Co Ltd A	7,624,877.62	7,943,746.24	3.13
CNY	724,300	Proya Cosmetics Co Ltd Reg A	7,729,871.95	6,039,433.12	2.38
CNY	2,456,509	Yifeng Pharmacy Chain Co Ltd A Reg	8,907,534.42	6,496,689.64	2.56
			24,262,283.99	20,479,869.00	8.07
EUR	143,515	Michelin SA	3,947,004.74	4,062,909.65	1.60
EUR	74,704	Totalenergies SE	3,416,584.80	4,152,795.36	1.64
			7,363,589.54	8,215,705.01	3.24
GBP	485,449	Rolls-Royce Holdings PLC	2,818,335.91	6,393,939.60	2.52
GBP	667,046	Standard Chartered Plc	4,409,438.18	13,919,743.59	5.49
			7,227,774.09	20,313,683.19	8.01
HKD	1,222,000	AIA Group Ltd	10,073,481.96	10,682,349.57	4.21
HKD	7,406,000	Bosideng International Hgs Ltd Reg	3,665,022.47	3,613,827.07	1.43
HKD	1,459,500	Ping An Ins Gr Co of Cn Ltd H	8,851,266.66	10,403,208.91	4.10
HKD	136,854	Tencent Holdings Ltd	5,236,040.48	8,968,774.78	3.54
HKD	141,221	Trip Com Group Ltd	8,744,570.82	8,559,686.28	3.38
			36,570,382.39	42,227,846.61	16.66
JPY	592,500	Itochu Corp	5,880,677.71	6,358,866.44	2.51
JPY	494,800	KDDI Corp	7,248,634.85	7,282,538.33	2.87
JPY	972,900	Pan Pacific Intl Hgs Corp Reg	4,961,713.33	4,928,878.77	1.94
JPY	466,300	Sugi Hgs Co Ltd	7,045,426.18	9,337,425.64	3.68
			25,136,452.07	27,907,709.18	11.00
USD	57,825	Agnico Eagle Mines Ltd	8,618,795.18	8,348,013.50	3.29
USD	505,600	Barrick Mining Corp	8,477,668.34	18,750,642.94	7.39
USD	46,800	Johnson & Johnson	7,153,966.91	8,247,687.98	3.25
USD	205,700	Newmont Corp Reg	9,022,451.98	17,490,543.30	6.90
USD	138,500	Slb NV	5,192,523.13	4,526,637.15	1.79
			38,465,405.54	57,363,524.87	22.62
Total actions			168,309,806.78	213,307,835.26	84.12
<u>Instruments du marché monétaire</u>					
Instruments du marché monétaire					
EUR	20,830,387	France 0% 25/14.01.26	20,752,971.56	20,816,847.25	8.21
Total instruments du marché monétaire			20,752,971.56	20,816,847.25	8.21
Total placements en titres			189,062,778.34	234,124,682.51	92.33
Liquidité en banque				23,243,532.67	9.17
Découverts bancaires				-4,262,538.96	-1.68
Autres actifs/(passifs) nets				473,904.14	0.18
Total				253,579,580.36	100.00

* Des différences mineures peuvent apparaître en raison des arrondis dans le calcul des pourcentages.

Les notes annexes font partie intégrantes de ces états financiers.

PIQUEMAL HOUGHTON GLOBAL EQUITIES

Répartitions sectorielle et géographique des investissements

au 31 décembre 2025

Répartition sectorielle

(en pourcentage des actifs nets)

Services Financiers	23.08 %
Matières premières	22.82 %
Biens de consommation cyclique	11.48 %
Biens de consommation non-cyclique	8.62 %
Bons du Trésor	8.21 %
Industrie	5.03 %
Technologie	3.54 %
Energie	3.43 %
Santé	3.25 %
Télécommunication	2.87 %
Total	<u>92.33 %</u>

Répartition géographique

(Par domicile de l'émetteur)

(en pourcentage des actifs nets)

Canada	15.92 %
Chine	12.17 %
France	11.45 %
Japon	11.00 %
Etats-Unis d'Amérique	10.15 %
Brésil	9.28 %
Royaume Uni	8.01 %
Iles Caïman	4.97 %
Hong Kong	4.21 %
Singapour	3.38 %
Curaçao	1.79 %
Total	<u>92.33 %</u>

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Notes sur les états financiers

au 31 décembre 2025

Note 1 – information générale

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS (le "fond") est une société d'investissement à capital variable (SICAV) établie au Grand-Duché de Luxembourg. Le Fonds se caractérise par une structure multi-compartiments offrant le choix entre plusieurs compartiments distincts. Le Fonds a été constitué pour une durée illimitée au Grand-Duché de Luxembourg, le 23 octobre 2020, sous la forme d'une société anonyme conformément à la loi modifiée du 10 août 1915 relative aux sociétés commerciales et est organisé comme une SICAV en vertu de la partie I de la loi du 17 décembre 2010 dans sa version actuellement en vigueur relative aux organismes de placement collectif.

Les comptes et les états financiers du Fonds sont exprimés en EUR et correspondent aux états financiers du seul compartiment ouvert.

L'exercice financier du Fonds commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

Note 2 – Principales méthodes comptable

a) Présentations des états financiers

Les états financiers du Fonds sont préparés conformément aux exigences légales et réglementaires luxembourgeoises concernant les organismes de placement collectif et aux principes comptables généralement admis au Luxembourg. Les états financiers du Fonds ont été préparés sur la base de la continuité de l'exploitation.

b) Valorisation des actifs

1) Les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire admis à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou négociés sur un autre marché d'un État non membre, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, sont évalués sur la base du dernier cours connu. Si un même titre est coté sur différents marchés, le cours du principal marché pour ce titre sera utilisé. S'il n'existe pas de cotation pertinente ou si les cotations ne sont pas représentatives de la juste valeur, l'évaluation sera faite de bonne foi par le Conseil d'administration ou son délégué en vue d'établir le prix de vente probable de ces titres ;

2) les titres non cotés sont évalués sur base de leur prix de vente probable déterminé de bonne foi par le Conseil d'Administration ou son délégué ;

3) Les actions ou parts d'OPCVM (y compris tout fonds maître, le cas échéant) ou d'autres OPC sont évaluées à la dernière valeur nette d'inventaire par action disponible ;

4) les actifs liquides sont évalués à leur valeur nominale plus les intérêts courus ;

5) les produits dérivés sont évalués à leur valeur de marché ;

6) le conseil d'administration peut ajuster la valeur d'un investissement si, compte tenu de sa devise, de sa négociabilité, des taux d'intérêt applicables, des taux de dividende prévus, de son échéance, de sa liquidité ou de toute autre considération pertinente, il estime qu'un tel ajustement est nécessaire pour refléter sa juste valeur ;

7) si le Conseil d'administration le juge nécessaire, un investissement spécifique peut être évalué selon une méthode d'évaluation alternative choisie par le Conseil d'administration.

Dans le cas où il est impossible ou incorrect d'effectuer une évaluation conformément aux règles ci-dessus en raison de circonstances particulières, telles qu'un risque de crédit caché, le Conseil d'administration est autorisé à utiliser d'autres principes d'évaluation généralement reconnus, qui peuvent être examinés par un réviseur d'entreprises, afin de parvenir à une évaluation correcte du total des actifs de chaque Compartiment.

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Notes sur les états financiers (suite)

au 31 décembre 2025

c) Coût d'acquisition des titres en portefeuille

Le coût d'acquisition des titres détenus par chaque Compartiment qui sont libellés dans des devises autres que la devise de référence du Compartiment est converti dans cette devise au taux de change en vigueur à la date d'achat.

d) Plus-value/(moins-value) nette réalisée sur le portefeuille-titres

Les plus-values et moins-values réalisées sur le portefeuille-titres sont calculées sur la base du coût d'acquisition moyen et sont présentées en net dans l'état des opérations et autres variations des actifs nets.

e) Revenus du portefeuille-titres

Les revenus des dividendes sont présentés à la date ex-date, nets de toute retenue à la source.

f) Frais d'établissement

Les frais d'établissement sont amortis selon la méthode linéaire sur une période de cinq ans.

Si le lancement d'un Compartiment intervient après la date de lancement du Fonds, les frais de constitution liés au lancement du nouveau Compartiment sont imputés à ce seul Compartiment et peuvent être amortis sur une période maximale de cinq ans à compter de la date de lancement du Compartiment.

g) Conversion des devises étrangères

Les avoirs en banque, les autres actifs et passifs nets et la valeur de marché des titres en portefeuille exprimés dans des devises autres que la devise de référence du Compartiment sont convertis dans cette devise au taux de change en vigueur à la date des états financiers. Les produits et charges exprimés dans des devises autres que la devise de référence du Compartiment sont convertis dans cette devise au taux de change en vigueur à la date de la transaction. Les gains ou pertes nets réalisés sur les opérations de change sont présentés dans l'état des opérations et autres variations des actifs nets.

A la date des états financiers, les taux de change sont les suivants :

1	EUR	=	6.4432080	BRL	Réal Brésilien
			1.6097892	CAD	Dollar Canadien
			8.2127019	CNY	Renminbi Chinois
			0.8731180	GBP	Livre Sterling
			9.1401053	HKD	Dollar Hong Kong
			184.0245445	JPY	Yen Japonais
			10.8216442	SEK	Couronne Suédoise
			1.1743000	USD	Dollar US

h) Frais de transaction

Les frais de transaction présentés sous la rubrique "Frais de transaction" dans les charges de l'état des opérations et autres variations des actifs nets sont principalement composés des frais de courtage encourus par le Fonds et des frais relatifs aux transactions payés au dépositaire ainsi que des frais de transaction sur les instruments financiers et dérivés.

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Notes sur les états financiers (suite)

au 31 décembre 2025

Note 3 - Frais de gestion

Le Conseil d'administration du Fonds a désigné PIQUEMAL HOUGHTON INVESTMENTS S.A.S. comme société de gestion en vertu d'une convention de services de société de gestion conclue le 23 octobre 2020.

La Société de gestion perçoit une rémunération annuelle calculée sur les actifs nets du Compartiment et payable mensuellement.

Classe d'action	Taux max. en % p.a.
S EUR	0.45
S USD	0.45
RC EUR	1.00
R EUR	1.70
F EUR	1.00
I EUR	0.85
I USD	0.85

Note 4 - Frais du dépositaire

La banque dépositaire est habilitée à percevoir une commission correspondant à un maximum de 0,055% par an, sous réserve d'une commission minimale de 18 000 EUR par an. Cette commission est présentée sous le poste "Frais de dépôt" dans l'état des opérations et des autres variations de l'actif net

Note 5 - Frais d'administration centrale

Le poste "Frais d'administration centrale" présenté dans l'état des opérations et des autres variations de l'actif net se compose principalement des frais de l'agent administratif.

Note 6 - Taxe d'abonnement

Le Fonds est régi par les lois luxembourgeoises.

Conformément à la législation et aux règlements en vigueur, le Fonds est soumis à une taxe d'abonnement annuelle de 0,05% de ses actifs nets, calculée et payable trimestriellement, sur la base des actifs nets à la fin de chaque trimestre.

Un taux inférieur de 0,01% est appliqué à la classe d'actions S. Ces actions sont réservées aux investisseurs institutionnels.

En vertu de l'article 175 (a) de la loi modifiée du 17 décembre 2010, les actifs nets investis dans des OPC qui sont déjà soumis à la taxe d'abonnement sont exonérés de cette taxe.

Note 7 - Variations des placements

L'état des variations des placements pour la période sous revue est disponible gratuitement au siège social.

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Notes sur les états financiers (suite)

au 31 décembre 2025

Note 8 – Événements

Depuis février 2022, plusieurs pays (dont les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Union européenne) ont imposé des sanctions à l'encontre de certaines entités et personnes en Russie à la suite de la reconnaissance officielle de la République populaire de Donetsk et de la République populaire de Lougansk par la Fédération de Russie. Des annonces concernant d'éventuelles sanctions supplémentaires ont été faites à la suite des opérations militaires lancées par la Russie contre l'Ukraine le 24 février 2022.

Cette situation, conjuguée à l'agitation croissante liée aux fluctuations des prix des matières premières et des taux de change, ainsi qu'au risque d'impact négatif sur les économies mondiales, a entraîné une forte augmentation de la volatilité sur l'ensemble des marchés. Bien que ni la performance et la continuité d'exploitation du Fonds et de ses Compartiments, ni leurs opérations, à la date du présent rapport, n'aient été significativement affectées par ce qui précède, les administrateurs continuent de suivre l'évolution de la situation et son impact sur la situation financière du Fonds et de ses Compartiments.

Prospectus :

- Un nouveau prospectus a été publié et a reçu le visa de la CSSF en février 2025. Ce prospectus tient compte de modifications non substantielles à des fins réglementaires, conformément à la circulaire CSSF 22/811 et à la circulaire CSSF 24/856.
- Le prospectus a ensuite été mis à jour une nouvelle fois et a reçu le visa de la CSSF en décembre 2025, intégrant de légères modifications des critères ESG et des changements apportés aux conditions minimales de souscription initiales pour les classes d'actions I et S.

KID PRIIPs :

- Les KID sur les PRIIP de toutes les catégories, à l'exception de la catégorie S USD, ont été mis à jour en mai 2025, car l'indice SRI est passé de 4 à 3.
- Le KID PRIIPs de la classe I USD a été établi pour la première fois en octobre 2025 en prévision du lancement de la classe d'actions, reçu le 25 novembre 2025 (première date de VL).

Note 9 - Événements postérieurs à la clôture

Conformément à la directive (UE) 2024/927, qui modifie la directive 2009/65/CE («directive OPCVM»), le prospectus des fonds sera mis à jour afin d'intégrer les informations requises concernant les outils de liquidité et la gestion de la liquidité.

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Informations complémentaires (non auditées)

au 31 décembre 2025

1 – Gestions des risques

Conformément à la circulaire CSSF 11/512 telle que modifiée, le Conseil d'Administration du Fonds doit déterminer l'exposition globale au risque du Fonds en appliquant soit l'approche par les engagements, soit l'approche par la VaR ("Value at Risk").

En termes de gestion des risques, le Conseil d'administration du Fonds a décidé d'adopter l'approche par les engagements comme méthode de détermination de l'exposition globale.

2 - Rémunération

La politique de rémunération de PIQUEMAL HOUGHTON INVESTMENTS S.A.S. est conçue conformément aux règles européennes et nationales en matière de rémunération et de gouvernance telles que définies par la directive OPCVM du Parlement européen et du Conseil n° 2009/65/CE du 13 juillet 2009 et n° 2014/91/UE du 23 juillet 2014 et les lignes directrices publiées par l'ESMA le 14 octobre 2016 (ESMA/2016/575) et par la directive AIFM du Parlement européen et du Conseil n° 2011/61/CE.

Elle favorise une gestion saine et efficace des risques et n'encourage pas la prise de risques excessifs. En particulier, elle favorise l'implication des employés face aux risques afin de s'assurer que le Personnel identifié est pleinement engagé dans la performance à long terme de la Société. La politique est approuvée par les administrateurs de la Société de gestion, dans le cadre de sa fonction de surveillance. La politique est réévaluée chaque année.

Les détails de la politique de rémunération actualisée de la Société de gestion, y compris une description du mode de calcul de la rémunération et des avantages, sont disponibles sur www.piquemal-houghton.com. Une copie papier sera disponible gratuitement sur demande.

La politique s'applique aux rémunérations suivantes :

- La partie fixe de la rémunération de l'employé concerné qui rémunère la capacité de l'employé à répondre de manière satisfaisante aux critères définis dans son poste,
- La partie variable de la rémunération du salarié concerné, qui vise à reconnaître la performance individuelle, ses contributions et son comportement.

La rémunération est individuelle et négociée au cours du contrat de travail par la direction de l'entreprise. Elle peut être révisée en fonction de l'évolution du salarié et de la Société de Gestion, dans les limites fixées par la politique globale de rémunération. Un équilibre approprié est établi entre la partie fixe et la partie variable de la rémunération globale du salarié. La Société de Gestion veille à ce que sa situation financière ne soit pas affectée par la rémunération globale attribuée pour une année donnée et/ou par la rémunération variable versée ou acquise au cours de l'année. Au regard de la taille, de l'organisation, de la nature et de la complexité de ses activités, la Société de Gestion n'applique pas les principes de paiement en instruments, de conservation des instruments, de report et de pénalités pour une rémunération variable annuelle inférieure à 200 000 € brut.

Rémunérations versées par Piquemal Houghton Investments à l'ensemble des salariés:

PIQUEMAL HOUGHTON INVESTMENTS	2025	2024
Nombre de salariés	2	0
Rémunération fixe au cours de la période	106,066.64 EUR	- EUR
Rémunération variable au cours de la période	10,000.00 EUR	- EUR
Rémunération totale au cours de la période	116,666.64 EUR	- EUR
- Dont les preneurs de risque	46,666.64 EUR	- EUR
- Dont les personnes non exposées au risque	70,000.00 EUR	- EUR

A ce jour, les membres de la Direction de la société de gestion ont prévu d'être rémunérés uniquement par les dividendes futurs.

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Informations complémentaires (non auditées) (suite)

au 31 décembre 2025

3 - Informations concernant la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation des garanties en espèces (règlement UE 2015/2365, ci-après " SFTR ").

Au cours de la période considérée, le Fonds n'a pas effectué de transactions soumises aux exigences de publication du SFTR. Par conséquent, aucune information concernant la transparence des transactions de financement de titres et de la réutilisation des garanties en espèces ne doit être rapportée.

4 – Informations relatives aux Règlements UE 2019/2088 et du Conseil du 27 novembre 2019 sur les informations relatives au développement durable dans le secteur des services financiers (ci-après « SFDR »)

Conformément aux exigences du Règlement UE 2019/2088 et du Conseil du 27 novembre 2019 relatif à la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (le « SFDR »), tel que modifié, la SICAV est classée selon l'article 8 du SFDR (non audité) du RTS est présentée dans les pages ci-après.

Informations périodiques pour les produits financiers visés à l'article 8, paragraphes 1, 2 et 2 bis, du règlement (UE) 2019/2088 et à l'article 6, premier alinéa, du règlement (UE) 2020/852

Dénomination du produit : Piquemal Houghton Global Equities
Identifiant d'entité juridique: 529900G4IH865Q6VZY86

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

●● <input type="checkbox"/> Oui	●● ✘ <input checked="" type="checkbox"/> Non
<p><input type="checkbox"/> Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif environnemental: ___%</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <p><input type="checkbox"/> Il a réalisé des investissements durables ayant un objectif social: ___%</p>	<p><input type="checkbox"/> Il promouvait des caractéristiques environnementales et/ou sociales (E/S) et bien qu'il n'ait pas eu d'objectif d'investissement durable, il présentait une proportion de 0.00% d'investissements durables</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> ayant un objectif environnemental et réalisés dans des activités économiques qui ne sont pas considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE <input type="checkbox"/> ayant un objectif social <p><input checked="" type="checkbox"/> Il promouvait des caractéristiques E/S, mais n'a pas réalisé d'investissements durables</p>

Piquemal Houghton Global Equities (le « Compartiment ») promeut un ensemble de caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance (« ESG »), mais n'a pas pour objectif de réaliser des investissements durables.

Par investissement durable, on entend un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, pour autant qu'il ne cause de préjudice important à aucun de ces objectifs et que les sociétés dans lesquelles le produit financier investit appliquent des pratiques de bonne gouvernance

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



Les indicateurs de durabilité permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier sont atteintes.

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

Le Compartiment promeut des caractéristiques environnementales et sociales dans la sélection et le suivi des titres à travers trois piliers :

- Politique d'exclusion :
 - o Normative :
 - Compte tenu de la sensibilité de l'industrie de l'armement aux questions de droits de l'homme, les entreprises directement impliquées dans l'industrie des armes controversées — à savoir la production, la fourniture de services ou le soutien technique relatifs aux mines antipersonnel, aux armes à sous-munitions, aux armes chimiques et aux armes biologiques — sont exclues.
 - Les entreprises enregistrées, constituées ou dont le siège est situé dans un paradis fiscal tel que défini par le GAFI sont exclues, ces pays offrant un terrain propice à la corruption et à des pratiques commerciales contraires à l'éthique.
 - Les entreprises impliquées dans des violations graves et répétées du Pacte mondial des Nations Unies (UNGC) et des Principes Directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sont exclues. Ces initiatives encouragent l'émergence d'entreprises citoyennes socialement et environnementalement responsables.
 - o Sectorielle : les entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires provient de l'exploitation de contenus pour adultes ou de la production de tabac sont exclues.
- Évaluation des controverses : nous surveillons et évaluons la gravité des controverses liées aux critères ESG. Celles-ci peuvent inclure des incidents tels que des accidents industriels, des conflits sociaux, des litiges avec des parties prenantes ou des enquêtes menées par les autorités. Sur la base d'un cadre d'analyse interne, un avis sur la sévérité de l'événement est soumis au comité ESG hebdomadaire ou à un comité extraordinaire, afin de décider d'une exclusion, d'un suivi rapproché ou de l'immatérialité de l'événement.
- Approche best-in-class : cette approche réduit l'univers d'investissement initial aux 80 % des entreprises considérées comme ayant les meilleures pratiques environnementales, sociales et de gouvernance au sein de chaque secteur. Elle crée ainsi une dynamique concurrentielle, incitant les entreprises les moins vertueuses à progresser et les plus vertueuses à maintenir ou à améliorer leurs bonnes pratiques.

L'application de ces politiques au Compartiment permet de s'assurer que les entreprises exposées à ces critères sont interdites ou exclues, réduisant ainsi l'exposition du Compartiment aux risques en matière de durabilité.

Par ailleurs, PHI cherche à intégrer la capacité d'une entreprise à anticiper et à gérer les risques ESG, à identifier les opportunités de durabilité inhérentes à son secteur d'activité, ainsi qu'à mesurer l'impact négatif potentiel de ses activités sur les facteurs de durabilité. Pour ce faire, PHI adopte une approche d'investissement responsable en analysant la performance extra-financière des émetteurs préalablement à tout investissement, et suit l'évolution des caractéristiques ESG de l'émetteur tout au long de sa présence en portefeuille.

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

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

La politique d'exclusion décrite sur notre site internet a été respectée.

Nous avons recensé une controverse grave au sein de notre portefeuille au cours de l'exercice 2025. Malgré la bonne gestion de l'incident de la part de la direction, nous avons décidé de céder la position.

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le compartiment se reflètent dans la notation ESG moyenne.

Notation ESG moyenne pondérée

Indicateur (plus élevé = meilleur)	Compartiment	Univers initial
Notation ESG (sur 300)	226.9	229.7
dont Environnement (sur 100)	79.2	78.9
dont Social (sur 100)	74.9	72.2

La notation ESG moyenne pondérée du Compartiment s'est établie à 226,9 (sur une échelle où 300 représente la meilleure notation). Le Compartiment a affiché une performance environnementale et sociale supérieure à celle de l'univers initial.

En complément de ce qui précède, l'équipe de gestion prend en compte les indicateurs de performance suivants dans son évaluation des sociétés en portefeuille.

Indicateurs suivis

Indicateur	Compartiment	Univers initial	Méthodologie de calcul
Empreinte carbone (tCO2e par million d'EUR investi)	318 tonnes	478 tonnes	Les données intègrent le respect par l'entreprise des directives et réglementations nationales et/ou internationales en matière de protection de l'environnement. Ce pilier comprend les émissions atmosphériques, la performance énergétique, la gestion des déchets et de l'eau, afin de prévenir tout risque excessif de pollution susceptible

			de nuire à l'environnement ou à l'être humain. Indicateurs mesurés : empreinte carbone, déchets générés, CO2, déchets dangereux produits, consommation d'énergie directe et indirecte...
Absence de politique en matière de droits de l'homme	26.4%	8.4%	Le maintien de relations saines avec les parties prenantes est considéré comme un facteur clé de la réussite d'une entreprise, notamment en matière de diversité, de conditions de travail et de santé et sécurité. Ce pilier couvre les principales parties prenantes liées à l'entreprise, telles que les salariés, la chaîne d'approvisionnement, les consommateurs et la communauté. Indicateurs mesurés : % de femmes cadres, % de rotation du personnel, écart de rémunération moyen entre les genres, taux d'accidents...
Absence de politiques anti-corruption et anti-pot-de-vin	8.8%	2.4%	Il est impératif que les règles de gouvernance soient clairement définies afin de faciliter les activités des entreprises. Celles-ci doivent disposer d'un code de conduite écrit précisant les exigences en matière de diversité au sein du conseil d'administration, d'éthique des affaires et de transparence applicables à l'ensemble de leurs parties prenantes dans leur activité quotidienne. Indicateurs mesurés : membres indépendants du conseil d'administration, membres féminins du conseil d'administration, procédures de signalement des irrégularités...

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

Par rapport à l'exercice précédent, les indicateurs du Compartiment ont évolué comme suit :

- La notation ESG moyenne pondérée est restée globalement stable, enregistrant une légère baisse de 5,4 points à 226,9 (contre 232,3 précédemment).
- L'empreinte carbone s'est significativement améliorée, diminuant de 289 tonnes de tCO2e par million d'EUR investi pour s'établir à 318 tonnes.

- La part d'entreprises couvertes par une politique de droits de l'homme s'est légèrement dégradée de 4,7 points de pourcentage à 26,4 %, reflétant une moindre exposition à l'Europe occidentale, où les entreprises sont davantage incitées à mettre en œuvre des politiques exhaustives en la matière, comparativement à d'autres régions du monde, notamment les marchés émergents. L'équipe de gestion conduit néanmoins des évaluations qualitatives et quantitatives des candidats à l'investissement et assure un suivi continu des sociétés en portefeuille afin d'apprécier leur capacité à anticiper et à gérer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance.
- Le taux de couverture par des politiques anti-corruption s'est légèrement dégradé de 1,6 point de pourcentage à 8,8 %.

● **Quels étaient les objectifs des investissements durables que le produit financier entendait notamment réaliser et comment les investissements durables effectués y ont-ils contribué?**

Bien que certains investissements réalisés puissent répondre à la définition d'investissements durables, nous ne sommes pas en mesure de nous engager sur une proportion minimale d'investissements durables, dans la mesure où ce type d'investissement ne constitue pas l'objectif du Compartiment.

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

Le Compartiment ne poursuit pas d'objectifs d'investissement durable.

Comment les indicateurs concernant les incidences négatives ont-ils été pris en considération?

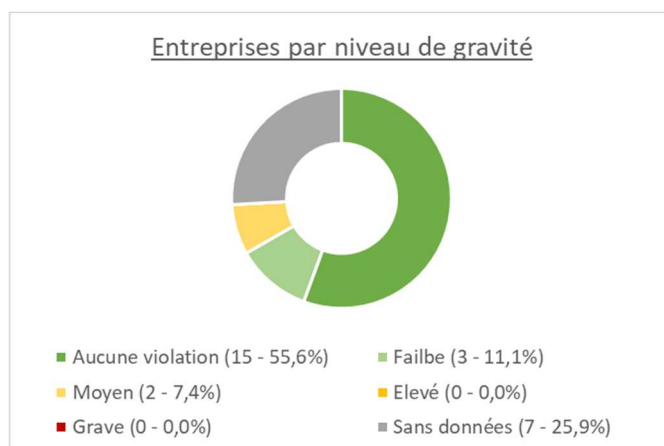
Le Compartiment ne poursuit pas d'objectifs d'investissement durable.

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

Le Compartiment ne poursuit pas d'objectifs d'investissement durable. Toutefois, comme mentionné précédemment, les entreprises impliquées dans des violations graves et répétées du Pacte mondial des Nations Unies (UNGC) et des Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales sont exclues.

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

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS



Niveau de gravité	Nombre d'entreprises	Définition
Aucune violation	15	Aucune violation : indique que l'entreprise n'est impliquée dans aucun incident ayant un impact.
Faible	3	Faible : indique l'implication de l'entreprise dans un incident à faible impact, avec une intervention managériale élevée ou moyenne.
Moyen	2	Moyen : indique l'implication de l'entreprise dans un incident à impact moyen ou élevé, avec une intervention managériale moyenne ou élevée.
Élevé	0	Élevé : indique l'implication de l'entreprise dans un incident à impact élevé ou moyen, avec une intervention managériale moyenne ou faible.
Grave	0	Grave : indique l'implication de l'entreprise dans un incident à impact grave, avec une intervention managériale faible.
Sans données	7	Données insuffisantes pour procéder à une évaluation.

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à « ne pas causer de préjudice important » en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE. Elle s'accompagne de critères propre à l'UE. Le principe consistant à «ne pas causer de préjudice important» s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental. \n Tout autre investissement durable ne doit pas non plus nuire de manière significative à un objectif environnemental ou social.



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

Les Principales Incidences Négatives (PAI) correspondent aux effets négatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité. Ces facteurs englobent les enjeux environnementaux et sociaux, les droits des salariés, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption.

Au niveau de l'entité, PHI ne prend pas en compte les principales incidences négatives prescrites par le règlement européen SFDR, PHI reconnaissant les limites actuelles des données disponibles pour satisfaire pleinement aux exigences de reporting. La position de PHI fera l'objet d'un réexamen continu. PHI réévaluera ainsi la situation et apportera les ajustements nécessaires en temps opportun, en vue de traiter les principales incidences négatives selon les modalités prévues à l'article 4(1)a) du règlement SFDR.

Au niveau du fonds, PHI évalue, dans la mesure du possible, la capacité des entreprises à gérer l'impact négatif potentiel de leurs activités sur les facteurs de durabilité. En l'absence de données de la part des émetteurs (données CSRD à partir de 2025) ou lorsque la couverture des indicateurs est insuffisante, PHI peut recourir à une analyse quantitative alternative via un système de « scoring » ou qualitative via une évaluation approfondie des controverses, etc. À ce stade, PHI a décidé dans la mesure du possible, de prendre en compte une ou plusieurs PAI, sans toutefois être tenu de le faire dans tous les cas.

Les PAI peuvent être intégrées à différents niveaux de l'approche d'investissement responsable de la société de gestion :

- Par le biais de la politique d'exclusion (normative et sectorielle)
- La politique de suivi des controverses
- La méthodologie d'analyse ESG
- La mesure et le pilotage des indicateurs de performance ESG

Voir les sections : « Comment les indicateurs de durabilité ont-ils évolué ? » ; « Les investissements durables étaient-ils alignés sur les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et sur les Principes directeurs des Nations Unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ? Détails »



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier?

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir: 1^{er} janvier au 31 décembre 2025.

Investissements les plus importants	Secteur	% Actifs	Pays
BTF 0% 14/01/2026	-	8.21%	France
Cash	-	7.67%	-
BARRICK MINING CORP	Precious Metal Mining	7.39%	Canada
NEWMONT CORP	Precious Metal Mining	6.90%	United States
STANDARD CHARTERED PLC	Banks	5.49%	United Kingdom
Pan American Silver Corp NQ	Precious Metal Mining	5.24%	Canada
AIA GROUP LTD	Insurance and Reinsurance	4.21%	Hong Kong
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	Insurance and Reinsurance	4.10%	China
SUGI HOLDINGS	Miscellaneous Healthcare: Products and Services	3.68%	Japan
B3 SA-BRASIL BOLSA BALCAO	Financial Markets	3.58%	Brazil



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

Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité?

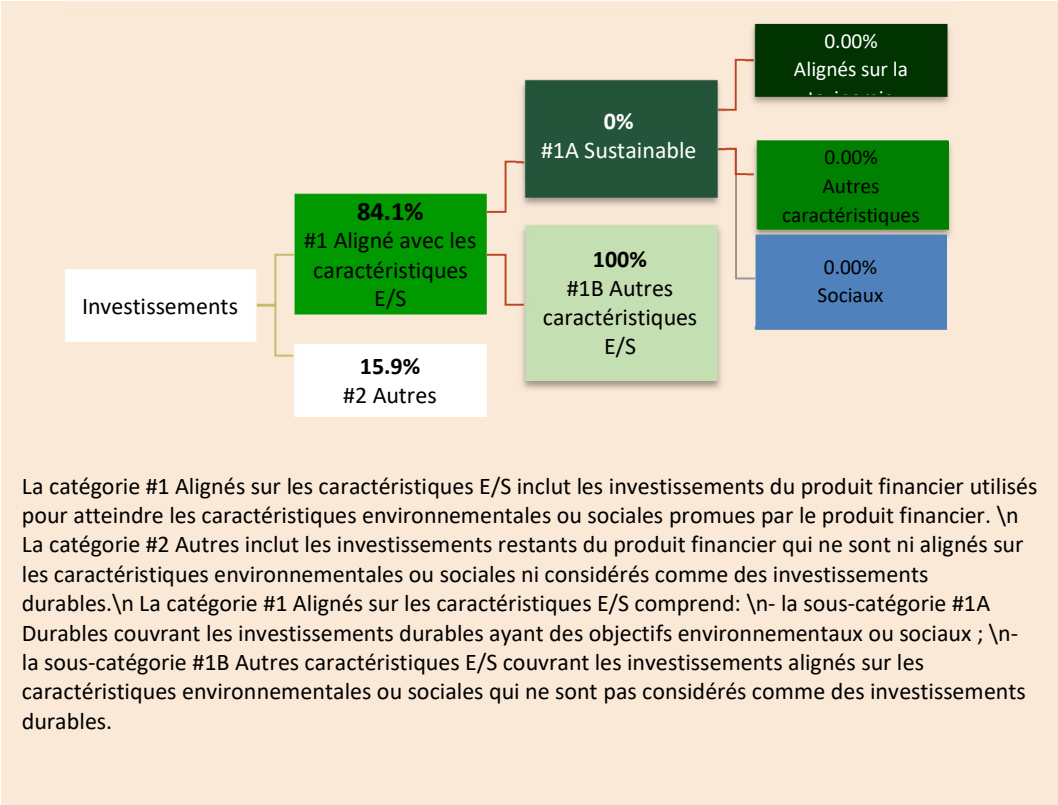
Bien que certains investissements réalisés puissent répondre à la définition d'investissements durables, nous ne sommes pas en mesure de nous engager sur une proportion minimale d'investissements durables, dans la mesure où ce type d'investissement ne constitue pas l'objectif du compartiment.

PHI ne s'engage pas actuellement en faveur de l'investissement durable dans ses portefeuilles. Notre définition est fondée sur l'article 2(17) du règlement SFDR. Un investissement durable est un investissement dans une activité économique qui répond aux critères ci-dessous :

- Si une entreprise « contribue à un objectif environnemental ou social », PHI considère l'ensemble de l'entreprise comme durable si elle est identifiée comme :
 - o « Active » (alignée sur la taxonomie ou apportant une contribution positive aux enjeux listés dans le règlement SFDR, sur la base d'un cadre d'analyse communément admis, tel que les ODD des Nations Unies)
 - o et/ou « Engagée » (engagement mesurable et opposable, par exemple l'engagement d'une entreprise en matière de transition, mesuré par ses investissements actuels ou prévisionnels et faisant l'objet d'un suivi de la progression par PHI, lequel dispose d'une procédure d'escalade) ;
- « Ne cause pas de préjudice important » (« DNSH »)
 - o En juin 2022, les Autorités Européennes de Surveillance (ESAs) ont précisé que le recours aux PAI devait être maintenu afin de démontrer le caractère DNSH des investissements durables. Il convient de noter que dans l'état actuel du cadre réglementaire relatif à la finance durable (CSRD, SFDR, Taxonomie), en l'absence de données de la part des émetteurs (données CSRD à partir de 2025) ou lorsque la couverture des indicateurs est insuffisante, PHI peut recourir à une analyse alternative (quantitative via un système de « scoring » ou qualitative via une évaluation approfondie des controverses, etc.) afin de satisfaire à ses obligations réglementaires.
 - o Exclusions normatives et sectorielles. PHI applique sa politique d'exclusion à l'ensemble des investissements.
 - o Controverses : une entreprise ne peut être considérée comme contribuant à un objectif durable si le comité d'investissement interne a estimé que l'émetteur fait l'objet d'une controverse grave.
- « et que les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent de bonnes pratiques de gouvernance ».

Par ailleurs, au moins 90 % des investissements du fonds sont réalisés dans des émetteurs appartenant à l'univers investissable. Hors liquidités détenues en tant qu'actifs liquides, 100 % des investissements du fonds sont réalisés dans des émetteurs alignés sur les caractéristiques E/S à la clôture de l'exercice (voir ci-dessous).

● *Quelle était l'allocation des actifs?*



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

Secteurs	%
Financières	24,3
Matériaux	23,9
Liquidités	12,4
Énergie	10,1
Consommation discrétionnaire	9,9
Biens de consommation courante	5,8
Services de communication	5,7
Industrie	4,6
Santé	3,1

Sous-secteurs	%
Métaux et mines	23,9
Liquidités	12,4
Banques	9,3
Pétrole et gaz intégrés	6,5
Assurance multi-branches	6,2
Distribution pharmaceutique	5,8
Services financiers	4,5
Assurance vie et santé	4,4
Services parapétroliers	3,7
Médias et services interactifs	3,2
Médicaments	3,1
Appareils électroménagers	2,7
Hôtellerie et loisirs	2,6
Services de télécommunication	2,5
Aérospatiale et défense	2,4
Import-export	2,2
Grande distribution	1,7
Équipements automobile	1,6
Consommation discrétionnaire	1,3



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

Pour être conforme à la taxinomie de l'UE, les critères applicables au gaz fossile prévoient des limitations des émissions et le passage à l'électricité d'origine renouvelable ou à des carburants à faible teneur en carbone d'ici la fin de 2035. En ce qui concerne l'énergie nucléaire, les critères comprennent des règles complètes en matière de sûreté nucléaire et gestion des déchets. Les activités habilitantes permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental. Les activités de transition sont des activités économiques pour lesquelles il n'existe pas encore d'alternatives à faible émissions de carbone et qui présentent des niveaux d'émissions de gaz à effet de serre correspondant aux meilleures performances.

Le Compartiment ne s'engage sur aucune part minimale d'investissements durables à objectif environnemental alignés sur la Taxonomie européenne.

La Taxonomie européenne demeure un cadre réglementaire européen que de nombreux émetteurs non européens ne maîtrisent pas encore pleinement. Par ailleurs, la publication d'informations relatives à l'alignement sur la Taxonomie européenne reste limitée au sein des entreprises établies dans l'Union européenne. Par conséquent, avec un univers composé de sociétés cotées à l'échelle mondiale, l'application d'une allocation minimale aux investissements alignés sur la Taxonomie européenne serait difficile à mettre en œuvre.

Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE?¹

Oui:

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

Les graphiques ci-dessous représentent 100 % des investissements du fonds.

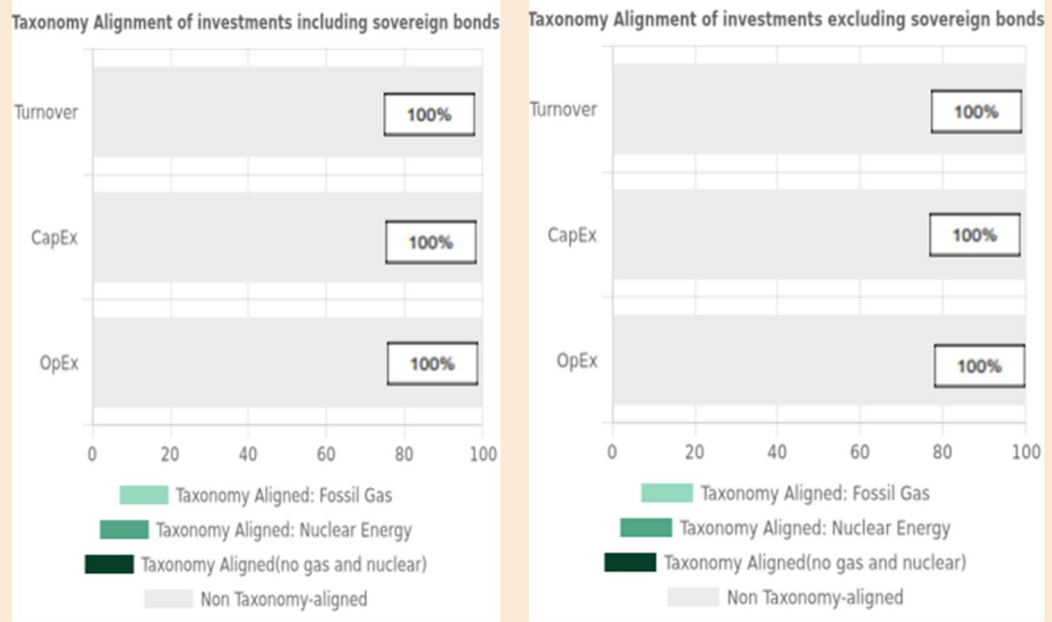
Les deux graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage minimal d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE. Étant donné qu'il n'existe pas de méthodologie appropriée pour déterminer l'alignement des obligations souveraines sur la taxinomie, le premier graphique montre l'alignement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

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

PIQUEMAL HOUGHTON FUNDS

Les activités alignées sur la taxonomie sont exprimées en % :

- du chiffre d'affaires pour refléter la proportion des revenus provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier investi ;
- les dépenses d'investissement (CapEx) pour montrer les investissements verts réalisés par les sociétés dans lesquelles le produit financier investi, pour une transition vers une économie plus verte par exemple ;
- des dépenses d'exploitation (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi.



Ce graphique représente 100 % des investissements du fonds

*Aux fins de ces graphiques, les «obligations souveraines» comprennent toutes les expositions souveraines

- **Quelle était la proportion d'investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes?**

La part minimale d'investissements dans des activités de transition et des activités habilitantes au sens du règlement sur la Taxonomie européenne était de 0 % pour les activités de transition et de 0 % pour les activités habilitantes.

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

Non applicable



- **Quelle était la proportion d'investissements durables ayant un objectif environnemental qui n'étaient pas alignés sur la taxinomie de l'UE?**

Non applicable



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

Non applicable



- **Quels étaient les investissements inclus dans la catégorie "autres", quelle était leur finalité, et des garanties environnementales ou sociales minimales s'appliquaient-elles à eux ?**

La catégorie #2 « Autres » comprend les investissements restants du produit financier qui ne sont ni alignés sur des caractéristiques environnementales ou sociales, ni considérés comme des investissements durables, à savoir : 15,9 % de liquidités détenues en tant qu'actifs liquides, 0 % de dérivés à des fins de couverture et 0 % de titres non couverts par une analyse ESG. Aucune garantie environnementale ou sociale minimale n'a été appliquée.



Le symbole

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



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

La politique d'exclusion, l'évaluation des controverses et l'approche best-in-class sont au cœur de la démarche de PHI et visent à écarter de ses investissements potentiels les actifs exposés à des risques de durabilité significatifs ou susceptibles d'avoir un impact négatif important sur les facteurs de durabilité.

PHI vérifie que les titres en portefeuille correspondent aux émetteurs autorisés au sein de l'univers d'investissement. La composition du portefeuille est analysée au moyen d'une procédure de contrôle de la conformité à la politique ESG et à l'univers autorisé.

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le compartiment se reflètent dans les notations ESG décrites ci-dessus. La notation ESG moyenne pondérée du portefeuille permet de quantifier et de suivre mensuellement la performance extra-financière des émetteurs du compartiment. La notation ESG de l'univers initial du compartiment est également calculée. Les notations ESG des émetteurs sont mises à jour au moins une fois par an.



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

Aucun indice de référence spécifique n'a été désigné pour déterminer si le Compartiment est aligné sur les caractéristiques environnementales et sociales promues.

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

Non applicable, en l'absence d'indice de référence.

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

Non applicable, en l'absence d'indice de référence.

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

Non applicable, en l'absence d'indice de référence.

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

Non applicable, en l'absence d'indice de référence.

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