

# PROTEA FUND

Société d'Investissement à Capital Variable constituée au Luxembourg

Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,  
au 31 décembre 2023



# PROTEA FUND

Société d'Investissement à Capital Variable constituée au Luxembourg

Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,  
au 31 décembre 2023

# PROTEA FUND

Rapport annuel, incluant les états financiers révisés,  
au 31 décembre 2023

---

Aucune souscription ne peut être reçue sur base de ces états financiers. Les souscriptions ne peuvent être acceptées que sur la base du dernier prospectus accompagné des Documents d'Information Clés pour l'Investisseur ("DICIs"), des feuilles d'information de base, du dernier rapport annuel ou du dernier rapport semi-annuel, si celui-ci est plus récent que le rapport annuel.

# PROTEA FUND

## Table des matières

Organisation de la SICAV	5
Informations générales	8
Commercialisation à l'étranger	9
Rapports des gestionnaires	10
Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé	33
Etats financiers	
Etat des actifs nets	36
Etat des opérations et des variations des actifs nets	40
Nombre d'actions en circulation et actif net par action	46
Compartiment : PROTEA FUND - AC FUND BALANCED	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	47
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	50
Compartiment : PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	51
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	53
Compartiment : PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	54
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	56
Compartiment : PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	57
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	63
Compartiment : PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	64
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	67
Compartiment : PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	68
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	71
Compartiment : PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	72
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	73

# PROTEA FUND

## Table des matières (suite)

Compartiment : PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	74
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	76
Compartiment : PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	77
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	78
Compartiment : PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND	
- Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets	79
- Répartition géographique et économique du portefeuille-titres	81
Notes aux états financiers	82
Total Expense Ratio ("TER") (Annexe non révisée)	94
Performance (Annexe non révisée)	96
Autres informations aux Actionnaires (Annexe non révisée)	98
Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") (Annexe non révisée)	100

# PROTEA FUND

## Organisation de la SICAV

<b>SIEGE SOCIAL</b>	15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
<b>CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SICAV</b>	
<b>PRESIDENT</b>	M. Jean-François PIERRARD, Vice-Président, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
<b>ADMINISTRATEURS</b>	M. Rémy OBERMANN, Administrateur indépendant, 7, Hameau de Fossard, CH-1226 Thônex, Suisse  Mme Michèle BERGER, Administratrice indépendante, 12, rue Guillaume Schneider, L-2522 Luxembourg
<b>SOCIETE DE GESTION</b>	FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg
<b>CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE DE GESTION</b>	
<b>PRESIDENT</b>	M. Marc BRIOL, Directeur Général, Pictet Asset Services, Banque Pictet & Cie SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse
<b>MEMBRES</b>	M. Dorian JACOB, Administrateur-Délégué, Directeur Général, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  M. Geoffroy LINARD DE GUERTECHIN, Administrateur indépendant, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  Mme Christel SCHAFF, Administratrice indépendante, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 27 avril 2023)  M. Cédric VERMESSE, CFO, Pictet Asset Management, Banque Pictet & Cie S.A., Genève, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse (depuis le 30 novembre 2023)  M. Pierre ETIENNE, Administrateur indépendant, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 2024)
<b>DIRIGEANTS DE LA SOCIETE DE GESTION</b>	M. Dorian JACOB, Directeur Général, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg  M. Abdellali KHOKHA, Dirigeant en charge de la gestion du risque, Dirigeant en charge de la conformité, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

# PROTEA FUND

## Organisation de la SICAV (suite)

M. Pierre BERTRAND, Dirigeant en charge de l'Administration de Fonds de la gamme Classic et de la Valorisation, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

M. Frédéric BOCK, Dirigeant en charge de l'Administration de Fonds de la gamme Alternative, FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (jusqu'au 30 juin 2023)

M. Thomas LABAT, Dirigeant en charge de la gestion de portefeuilles, FundPartner Solutions (Europe) S.A. 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg (depuis le 26 juillet 2023)

### BANQUE DEPOSITAIRE

Banque Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg (anciennement Pictet & Cie (Europe) S.A., jusqu'au 25 mai 2023), 15A, avenue J.-F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### ADMINISTRATION CENTRALE

FundPartner Solutions (Europe) S.A., 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### GESTIONNAIRES DESIGNES PAR LA SOCIETE DE GESTION

Arfina Capital SA AG, Nüscherstrasse 31, CH-8001 Zurich, Suisse pour le compartiment :

- PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

Bruellan SA, 5, rue Pedro-Meylan, CH-1208 Genève, Suisse pour les compartiments :

- PROTEA FUND - BAM US EQUITIES
- PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES
- PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES
- PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES

Hyposwiss Private Bank Genève SA, 3, rue du Général Dufour, CH-1211 Genève 11, Suisse pour les compartiments :

- PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND
- PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

# PROTEA FUND

## Organisation de la SICAV (suite)

Veritas Investment Partners (UK) Ltd, Riverside House, 2a Southwark Bridge Road, Londres SE1 9HA, Royaume-Uni pour les compartiments :

- PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME
- PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY
- PROTEA FUND - VERITAS GLOBAL EQUITY STRATEGY (note 1)

### CABINET DE REVISION AGREE

Deloitte Audit, Société à responsabilité limitée, 20, boulevard Kockelscheuer, L-1821 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### CONSEILLER JURIDIQUE

Allen & Overy, Société en Commandite Simple, 5, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg

### CONTREPARTIE SUR CONTRATS DE CHANGE A TERME (note 10)

Pictet & Cie (Europe) S.A., succursale de Luxembourg

## Informations générales

PROTEA FUND (la "SICAV") publie un rapport annuel incluant les états financiers révisés dans les quatre mois qui suivent la clôture de son exercice. Elle publie un rapport semestriel non révisé dans les deux mois qui suivent la clôture de la période considérée.

Les rapports comprennent les comptes de la SICAV et de chacun de ses compartiments.

Tous ces rapports peuvent être obtenus par les Actionnaires au siège social de la SICAV, auprès de la Banque dépositaire, des distributeurs ou de tout autre établissement désigné par la Banque dépositaire.

La valeur nette d'inventaire ("VNI") par Action des classes d'actions de chaque compartiment ainsi que les prix d'émission et de rachat sont rendus publics au siège de la Banque dépositaire et du distributeur.

Toute modification statutaire sera publiée dans le Recueil électronique des sociétés et associations du Grand-Duché de Luxembourg.

Le détail des changements intervenus au sein du portefeuille-titres des différents compartiments au cours de l'exercice clôturé le 31 décembre 2023 est disponible gratuitement sur simple demande adressée au siège social de la SICAV.

### **Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ("SFDR")**

Conformément à l'article 50 (2) du règlement délégué (UE) 2022/1288 de la Commission, une description des éléments suivants est incluse dans l'annexe SFDR correspondante.

S'agissant des compartiments catégorisés comme des produits financiers visés à l'article 8 du SFDR, qui promeuvent, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, la mesure dans laquelle ces caractéristiques environnementales ou sociales sont respectées ;

S'agissant des compartiments catégorisés comme des produits financiers visés à l'article 9 du SFDR, l'incidence globale du produit financier en matière de durabilité, au moyen d'indicateurs de durabilité pertinents

S'agissant des autres compartiments catégorisés comme des produits financiers qui ne relèvent ni de l'article 8 ni de l'article 9 du SFDR, les investissements sous-jacents ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

## Commercialisation à l'étranger

### 1. COMMERCIALISATION EN SUISSE

La SICAV a été agréée en Suisse en tant que fonds d'investissement étranger.

#### **Représentant**

Le représentant en Suisse est FundPartner Solutions (Suisse) SA, 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse.

#### **Agent payeur**

L'agent payeur en Suisse est Banque Pictet & Cie SA, ayant son siège social au 60, route des Acacias, CH-1211 Genève 73, Suisse.

#### **Lieu de distribution des documents de référence**

Le prospectus en vigueur, les documents d'informations clés, les statuts, le rapport annuel, incluant les états financiers révisés, les rapports semestriels non révisés de la SICAV, ainsi qu'un récapitulatif des achats et ventes d'investissements effectués par la SICAV peuvent être obtenus gratuitement auprès du siège social du Représentant en Suisse.

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Rapports des gestionnaires

### Contexte économique

Il y a un an, les experts s'accordaient sur l'imminence d'une récession aux Etats-Unis. Ils anticipaient également un changement de cap de la Réserve fédérale ("Fed") en matière de taux d'intérêt ainsi qu'un boom économique en Chine après la fin de la politique "zéro Covid" des autorités. Cependant, nous savons tous aujourd'hui que ces prédictions ne se sont pas réalisées.

L'économie américaine a réussi à éviter la récession pendant toute l'année, la croissance du PIB d'environ 5% au troisième trimestre surprenant même les plus optimistes. Tout au long de l'année, la croissance économique du pays a été alimentée par un niveau exceptionnellement élevé de dépenses publiques et par la résilience des consommateurs. La vigueur de l'activité a également incité la Fed à relever ses taux directeurs jusqu'à l'été et le changement de politique en matière de taux d'intérêt ne s'est dès lors pas concrétisé. La Fed a souligné à plusieurs reprises que les investisseurs devaient se préparer à une période prolongée de taux directeurs élevés.

En dehors des Etats-Unis, l'activité économique a évolué de manière très hétérogène. En Chine, le boom économique attendu ne s'est pas concrétisé. Les consommateurs étaient manifestement inquiets et la crise actuelle du marché immobilier n'a fait qu'accroître l'incertitude. Alors qu'un grand nombre de Chinois avaient investi leurs économies dans l'immobilier par le passé, ils ont commencé à se demander si ces investissements n'allaient pas perdre de la valeur. Contrairement à ce qu'il avait fait précédemment, le gouvernement s'est abstenu d'introduire des mesures de relance majeures. Les économies européennes ont également déçu. La zone euro est restée toute l'année au bord de la récession, plombée par la faiblesse de l'économie allemande. En fin d'année, des signes d'une stabilisation à un niveau faible sont toutefois apparus.

Ces surprises ont entraîné d'importantes fluctuations sur les marchés financiers. Nous aimerions attirer l'attention sur le rendement des bons du Trésor américain à dix ans, généralement considéré comme le prix le plus important du monde financier. L'envolée des rendements jusqu'à 5% et la chute ultérieure jusqu'à environ 4% sont remarquables. Les investisseurs sur le marché obligataire ont été contraints de s'adapter à des niveaux de volatilité inhabituels.

Sur les marchés boursiers, notamment aux Etats-Unis, l'optimisme a prédominé durant une grande partie de l'année. L'absence de la récession tant redoutée et les progrès réalisés en matière de lutte contre l'inflation ont constitué une base macroéconomique solide. Les avancées dans le domaine de l'intelligence artificielle ("IA") ont également suscité beaucoup d'enthousiasme. La progression des indices boursiers a néanmoins masqué la réalité, à savoir que ces gains étaient principalement attribuables aux hausses significatives des cours de quelques grandes entreprises technologiques, qui sont les chefs de file de l'IA. L'expression "les Sept magnifiques" a été inventée pour désigner ce groupe d'entreprises. La performance de la plupart des autres actions de l'indice S&P500, par exemple, est restée largement inférieure à celle des "Sept magnifiques". Dans un environnement aussi incertain, marqué par de nouveaux conflits géopolitiques, la sous-performance du marché actions suisse par rapport aux marchés internationaux était elle aussi inattendue.

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Rapports des gestionnaires (suite)

### Politique d'investissement du fonds

Cette année riche en surprises a souvent remis en question le positionnement des portefeuilles d'investissement. Nous nous sommes attachés à maintenir une politique d'investissement flexible, permettant de réagir rapidement aux nouvelles circonstances.

En 2023, le compartiment a enregistré une performance positive de 2.74% pour l'exercice, un niveau raisonnable dans cet environnement difficile.

L'exposition aux obligations a porté ses fruits. Les obligations d'échéance courte ainsi que nos obligations perpétuelles traditionnelles en Europe ont apporté une contribution positive.

L'exposition moyenne du compartiment aux actions a été comprise entre 40% et 50%. La sélection d'actions en Suisse et aux Etats-Unis s'est révélée favorable.

Nous avons réduit l'allocation aux actions en périodes de correction, afin de protéger le portefeuille contre des pertes plus importantes. Si l'approche se justifiait du point de vue de la gestion des risques, cette protection a empêché d'exploiter des opportunités lors des phases de reprise.

### Perspectives et positionnement

Nous nous demandons maintenant ce qui nous attend dans les douze prochains mois. Contrairement à début 2023, le consensus actuel table sur un scénario nettement plus optimiste.

Une majorité d'observateurs anticipe un rapprochement progressif des taux d'inflation de l'objectif de 2%, qui ne devrait toutefois être atteint qu'en 2025. Les banques centrales réduiront les taux d'intérêt dès le printemps, ce qui entraînera une nouvelle baisse des rendements sur la partie longue de la courbe des taux. Nous ne partageons cependant pas pleinement cet optimisme. Nous sommes notamment sceptiques à l'égard du scénario d'un "atterrissage en douceur", dès lors que la Réserve fédérale américaine n'a pratiquement jamais réussi à réaliser un atterrissage économique parfait par le passé.

Par expérience, nous sommes également enclins à adopter une approche plus prudente lorsqu'analystes et investisseurs s'accordent tous sur un seul scénario. Après tout, le recul a montré que le consensus général peut souvent s'avérer erroné. Nous n'excluons toujours pas une récession aux Etats-Unis, même si 2024 sera une année électorale et que le gouvernement entend faire tout son possible pour relancer le cycle économique. Tout ralentissement de l'économie américaine, la première du monde, aurait probablement des répercussions sur les autres régions. En Europe, l'économie atone aura du mal à sortir de son marasme sans impulsion extérieure significative. L'administration chinoise est soumise à une pression croissante pour introduire des mesures de relance plus substantielles.

Les taux d'inflation poursuivront probablement leur baisse au cours des douze prochains mois, mais à un rythme plus lent que prévu et avec des surprises négatives. Nous osons donc prévoir que les taux d'intérêt directs resteront "plus élevés pendant plus longtemps" et les espoirs des marchés en matière de baisse anticipée des taux d'intérêt risquent d'être à nouveau déçus. Si nous avons raison de supposer que les taux d'inflation resteront durablement supérieurs à l'objectif, les rendements obligataires à plus long terme s'établiront probablement à un niveau plus élevé que ceux enregistrés depuis la crise financière. Un tel scénario serait très bien accueilli par les investisseurs.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Rapports des gestionnaires (suite)

Nous pensons que les actions offrent un potentiel de hausse à court terme. Nous restons fidèles à notre positionnement conservateur.

Janvier 2024

Etabli par Arfina Capital SA AG

# PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)

## Rapports des gestionnaires

2023 a été une année compliquée pour le PROTEA FUND - BAM US EQUITIES. La performance sur l'ensemble de l'exercice est ressortie à +18.9%, contre +26.3% pour son indice de référence, le S&P 500 Total Return. L'année a une fois encore été particulièrement volatile avec une évolution significative des prévisions d'inflation et le boom toujours d'actualité des secteurs liés aux technologies de l'information, notamment l'intelligence artificielle. Malgré les difficultés, le portefeuille a signé une performance correcte par rapport à l'indice de référence.

2023 a été marquée par la hausse constante des estimations économiques, une dynamique amorcée dans un contexte de prévisions moroses il y a un an, mais qui ne devrait pas perdurer tout au long de l'année 2024. L'économie américaine a globalement très bien résisté, grâce à une demande saine de la part des ménages - un élément très important - qui n'a pas été entravée par le niveau élevé des taux d'intérêt. D'autres secteurs économiques, notamment la production industrielle et le logement, sont restés atones, l'impact des taux d'intérêt étant plus immédiat.

En 2024, la poursuite du recul de l'inflation ainsi que les incertitudes significatives quant à l'impact de la politique monétaire et les décalages importants en la matière signifient que les banques centrales pourraient ajuster leur position un peu trop tard (comme c'est souvent le cas). La question la plus intéressante reste donc de savoir si le scénario de base sera celui d'un atterrissage en douceur ou d'une récession. Une réponse définitive à cette question a été repoussée à plus tard. Si la trajectoire de l'inflation s'est avérée conforme aux attentes, la demande de consommation a surpris à la hausse. Malgré quelques signes précoces d'assouplissement, aucun changement de cap rapide n'a eu lieu - pour l'instant du moins.

Les entreprises affichent toujours une rentabilité élevée. Le léger repli des bénéfices sur les neuf derniers mois n'a pas occasionné trop de dommages et les estimations des bénéfices futurs se rapprochent désormais de leur précédent pic. La croissance des revenus, qui a été faible en 2023, devrait repartir légèrement à la hausse en 2024, pour atteindre environ 5%. En résumé, les fondamentaux ne constituent pas un problème actuellement, ce sont plutôt les valorisations qui semblent exigeantes. Un rendement du dividende prévisionnel de 4.5% n'est peut-être pas exceptionnel au regard de l'histoire récente, mais par rapport au rendement de 4.2% des bons du Trésor à 10 ans, ce niveau est quelque peu tendu. Il semble peu probable qu'une nouvelle accélération de l'économie entraîne une hausse significative des perspectives bénéficiaires par rapport aux taux d'intérêt. Dans un scénario d'atterrissage en douceur caractérisé par une croissance continue et un assouplissement de la politique monétaire, les niveaux de valorisation actuels sont raisonnables, mais la prime de risque est assurément faible.

Février 2024

Etabli par Bruellan SA

# PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

## Rapports des gestionnaires

Les actions européennes ont fortement rebondi au premier trimestre.

L'activité des entreprises a augmenté le plus rapidement en février et les données pourraient révéler quelle économie est susceptible d'éviter la contraction à court terme.

La réouverture de la Chine et la faiblesse des prix du gaz et de l'énergie soutiennent la croissance économique en Europe.

Les résultats du quatrième trimestre 2022 ont été globalement bien orientés et impressionnants en termes de qualité, notamment sur le marché américain, et les prévisions pour 2023 ont été favorables et constructives.

Les rachats d'actions sur le Vieux Continent ont nettement augmenté, permettant de soutenir les valorisations des titres.

Notre allocation sectorielle et la sélection minutieuse des titres ont eu un impact positif au premier trimestre 2023.

LVMH a bénéficié d'une solide dynamique et d'une actualité positive entourant la reprise en Chine.

Novo Nordisk a publié d'excellents résultats pour ses médicaments contre l'obésité (Wegovy) et le diabète.

ASML prévoit une forte croissance de son chiffre d'affaires en 2023, de plus de 25%.

Au début du deuxième trimestre 2023, les investisseurs se sont concentrés sur les résultats du premier trimestre et sur les prévisions. Jusqu'à cette date, les résultats avaient été encourageants, mais les cours ont réagi de manière beaucoup plus volatile que lors du trimestre précédent.

Les actions du secteur du luxe ont subi une importante correction à la suite des bonnes performances enregistrées depuis le début de l'année et de la déception suscitée par la reprise en Chine.

Les valeurs technologiques telles qu'ASML et ASM ont apporté les meilleures contributions grâce à l'engouement pour l'intelligence artificielle.

Au deuxième trimestre 2023, l'allocation sectorielle du fonds a eu un impact négatif du fait de la surpondération de l'énergie et des matériaux.

Les conditions de crédit plus restrictives ont affecté notre portefeuille cyclique mais ont été porteuses pour nos valeurs bancaires telles qu'Unicredit.

Siemens Energy a fait figure de lanterne rouge, l'action ayant fortement chuté après la publication d'un avertissement sur bénéfices par Siemens Gamesa.

En juillet, les chiffres de l'indice américain des prix à la consommation ("IPC") ont finalement révélé que le processus de désinflation avait commencé, faisant naître l'espoir d'un scénario d'atterrissage en douceur.

La Fed (en juillet) et la BCE (en septembre) ont relevé leurs taux de 25 points de base, une mesure largement attendue.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

## Rapports des gestionnaires (suite)

Au sein du portefeuille, la plupart des entreprises ont fait état de bénéfices solides pour le deuxième trimestre 2023. Les banques ont généré d'excellents résultats et ont apporté une bonne contribution.

UBS a également enregistré de belles performances, les investisseurs se concentrant sur la croissance des revenus à long terme.

En première place du classement, Novo Nordisk a publié des résultats d'études positifs pour son traitement anti-obésité Wegovy, qui s'est révélé très bénéfique pour lutter contre les maladies cardiovasculaires.

En octobre, le fonds a subi une troisième baisse mensuelle consécutive sous les effets combinés de la hausse des rendements obligataires, de l'incertitude au Moyen-Orient, de données macroéconomiques plus faibles et d'une saison de publication des résultats en demi-teinte.

Ces trois mois de performance négative ont par la suite été annulés grâce à des facteurs top-down (inflation et taux d'intérêt) et à la clôture de la période de publication des résultats sur une note favorable.

L'indice des directeurs d'achat ("PMI") pour l'industrie manufacturière de la zone euro a augmenté à 43.8 en novembre, soit le niveau le plus élevé depuis six mois.

Les chiffres "flash" de l'inflation pour le mois d'octobre ont révélé que l'inflation de base est tombée à 3.5 % en glissement annuel.

La performance est essentiellement imputable à notre exposition aux technologies de l'information (ASML et ASM) et à l'industrie (Siemens et Schneider Electric).

Notre surpondération de l'énergie et de la santé a coûté des points.

Les actions ont enregistré de très bonnes performances en 2023, bien supérieures aux prévisions de la plupart des analystes à la fin de l'année dernière.

Les marchés actions ont tendance à générer des performances positives en fin de cycle économique, associées toutefois à une volatilité élevée. L'année a été dominée par quelques thèmes, à savoir l'intelligence artificielle, les médicaments GLP pour traiter l'obésité, le ralentissement économique chinois et le processus de déstockage.

Pour 2024, nous adoptons un positionnement prudent et ciblons des titres de qualité, avec une allocation répartie entre des valeurs de croissance et décotées. La priorité sera donnée à la croissance des bénéfices et nous continuerons de sélectionner des entreprises capables de résister à des conditions difficiles.

Janvier 2024

Etabli par Hyposwiss Private Bank Genève SA

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Rapports des gestionnaires

Contre toute attente, la désinflation a fait son retour, tout comme les multiples spéculations entourant la future politique des banques centrales, à savoir si elles allaient "réduire ou continuer à augmenter" leurs taux. Les marchés ont tranché, décidant que le moment de changer de cap est bel et bien venu.

Le résultat était en fait difficile à prévoir, le sujet longtemps débattu des "taux plus élevés pendant plus longtemps" ayant été régulièrement évoqué par de nombreux acteurs du marché pendant la majeure partie de l'année 2023. Il n'a fallu que quelques semaines en fin d'année pour lever toutes les incertitudes. Vers la mi-octobre, les investisseurs ont fait volte-face, provoquant une baisse des rendements des bons du Trésor, celui du titre à 10 ans passant sous la barre des 4% après avoir flirté avec les 5%.

Cependant, l'année 2023 n'a pas été un long fleuve tranquille pour les obligations. Les marchés obligataires ont en effet connu une volatilité accrue. Dès le début de l'année, les banques centrales ont dû reconnaître que les pressions inflationnistes n'étaient pas "transitoires", les contraignant à procéder rapidement à des relèvements importants de leurs taux directeurs. Cela a exercé des pressions à la hausse sur la partie courte de la courbe, tandis que les inquiétudes croissantes entourant une éventuelle récession et l'anticipation d'un futur assouplissement de la politique monétaire ont entraîné une inversion de la courbe des rendements.

Par la suite, les données macroéconomiques sont restées relativement solides, en particulier aux Etats-Unis, ce qui a entraîné une lente désinversion, la perspective d'un atterrissage en douceur de l'économie s'imposant progressivement.

De nombreux facteurs peuvent expliquer la résilience inattendue de l'économie. Tout d'abord, la consommation a bien résisté, l'excès d'épargne post-pandémie et la croissance des salaires ayant compensé au moins partiellement les effets de richesse négatifs liés à l'inflation élevée. En outre, les entreprises sont parvenues à maintenir une rentabilité convenable grâce à une bonne gestion de leur bilan, dans l'ensemble, et à une forte capacité de fixation des prix. Enfin, les gouvernements ont apporté un soutien budgétaire qui a en partie contrebalancé les effets du resserrement des politiques.

Bien que nous ayons anticipé cette tendance, c'est-à-dire la fin de l'attitude restrictive des responsables politiques, nous n'avons pas été en mesure d'allonger la durée comme nous le souhaitions. Nous l'avons plutôt fait progressivement. Certes, plusieurs événements inattendus nous ont empêchés d'aller de l'avant : l'attaque du Hamas sur Israël le 7 octobre, la brusque panique bancaire qui a notamment affecté les établissements régionaux américains en mars, la crise de confiance induite par la débâcle de CS, qui a ensuite conduit à son rachat par UBS, et une forte correction au niveau des fonds propres des banques et de la dette financière subordonnée.

En fait, dans la plupart des cas, notre approche d'investissement s'apparentait à une stratégie de type "barbell", impliquant l'achat d'obligations d'échéances moyenne et plus longue. Nous avons dans le même temps ciblé les titres de qualité. Nous avons ainsi allégé la part des obligations moins bien notées tout en renforçant notre exposition aux obligations assorties d'une meilleure note lorsque les marchés se sont consolidés.

Dans l'ensemble, et malgré une durée relativement réduite, nous avons pu générer un rendement (+6.5% pour l'année) conforme aux objectifs traditionnels. Notre exposition aux obligations à haut rendement a contribué à la performance relative.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Rapports des gestionnaires (suite)

Parmi les autres changements tactiques, il convient de mentionner l'augmentation significative de la part des bons du Trésor américain, dont la pondération a dépassé 20% en fin d'année.

Enfin, d'un point de vue géographique et monétaire, nous nous en sommes tenus à nos marchés principaux ainsi qu'aux titres libellés dans la devise de référence, ce qui nous a permis de générer un rendement stable et régulier au fil des mois.

Nous tablons sur le scénario suivant pour 2024 : les cycles de hausse des taux des grandes banques centrales ont atteint leur pic, les rendements des emprunts d'Etat s'établissent à des niveaux inédits depuis 2007 et les valorisations relatives témoignent de l'attrait croissant des obligations de haute qualité par rapport à celles moins bien notées et plus risquées. Dès lors que nous anticipons un ralentissement de la croissance mondiale et une hausse des défauts dans les segments obligataires plus risqués en 2024, nous nous concentrons sur les obligations de premier ordre des secteurs défensifs en raison des rendements attrayants qu'elles offrent et du potentiel d'appréciation du capital si les attentes en matière de taux d'intérêt diminuent encore. Nous allons donc surpondérer les obligations d'Etat de qualité et les crédits IG.

A court terme, il semble que les marchés anticipent un scénario parfait. Après la forte reprise observée en novembre et décembre, un mouvement de consolidation sera probablement nécessaire. Un certain "retour" des rendements au début de l'année 2024 ne serait guère surprenant et nous en profiterions pour relever l'exposition à la durée de manière plus agressive. Depuis le pic des rendements en octobre, les marchés sont rapidement passés d'un scénario de taux "plus élevés pour plus longtemps" à celui de taux "en baisse plus tôt". Un fléchissement des données de l'IPC et quelques failles "marginales" sur le marché de l'emploi ont complètement changé la donne : d'extrêmement pessimiste, le sentiment est passé à très optimiste, ce qui semble quelque peu exagéré.

Les obligations financières offrent des valorisations corrigées du risque attrayantes, tant pour les titres senior que subordonnés. Nous ciblerions les émetteurs de qualité, dotés de bilans sains et d'une importance systémique, en évitant ceux de plus petite taille et plus risqués. Les obligations subordonnées d'institutions financières solides (banques, mais aussi assurances) ont annulé une partie des pertes enregistrées en 2022, mais offrent toujours des valorisations correctes.

De même, les obligations d'entreprises subordonnées (hybrides) de sociétés européennes présentent des caractéristiques attrayantes et des valorisations convaincantes. Nous miserions sur cette thématique en 2024, dès lors que les émetteurs qui affichent généralement des bilans et des notations de crédit solides devraient, pour la plupart, continuer à rembourser ces obligations par anticipation à la première date possible afin de les remplacer par de nouveaux instruments hybrides.

Dans l'ensemble, l'année 2024 devrait être propice aux marchés financiers, car l'environnement économique et financier demeurera probablement beaucoup plus favorable. Par conséquent, nous resterons pleinement investis la plupart du temps et les liquidités devraient être maintenues au strict minimum. Une éventuelle correction en cours d'année constituerait alors une excellente occasion d'augmenter notre exposition. Cela dit, nous continuons à privilégier la qualité au détriment du bêta.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Rapports des gestionnaires (suite)

Compte tenu du biais en faveur d'une duration plus longue et d'émetteurs aux fondamentaux solides dans l'allocation cible, nous sommes convaincus que le rendement total pour 2024 devrait se situer entre 5 et 8% et nous nous réjouissons de vous tenir informés des résultats positifs escomptés. A bientôt pour un nouveau rapport. En attendant, nous vous souhaitons à tous une excellente année 2024.

Janvier 2024

Etabli par Hyposwiss Private Bank Genève SA

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Rapports des gestionnaires

### Approche d'investissement

Chez Veritas, nous sommes en quête de rendements supérieurs à l'inflation pour nos clients afin de protéger et d'accroître le pouvoir d'achat de leur capital sur un horizon glissant de cinq ans.

Nous cherchons à investir dans des entreprises qui offrent des produits et services dont la demande est soutenue par une évolution structurelle durable. Si les cycles économiques sont presque impossibles à prévoir, la demande structurelle peut à la fois revêtir une dimension de long terme et être relativement isolée du cycle économique, ce qui devrait permettre à ces entreprises d'accroître leurs bénéfices et leurs flux de trésorerie par action sur une période de plusieurs années, indépendamment de l'environnement économique. Après avoir identifié des sociétés bénéficiant de ce type de croissance, nous cherchons à acquérir leurs actions lorsque nous avons l'occasion de le faire à un prix inférieur à notre estimation de leur valeur intrinsèque. Lorsque nous y parvenons, nous avons toutes les chances de détenir un investissement à long terme fructueux qui génère un rendement réel.

Ce compartiment promeut certaines caractéristiques environnementales et sociales au sens de l'article 8 du SFDR, mais ne poursuit pas d'objectif durable.

Nous sélectionnerons des entreprises dont les équipes de direction comprennent les opportunités et les risques environnementaux auxquels elles sont confrontées, et qui prennent des mesures pour y faire face en fixant des objectifs à long terme (tels que, notamment, la réduction des émissions de gaz à effet de serre, des déchets et/ou de l'utilisation des ressources rares, ou la possibilité pour leurs clients d'économiser de l'énergie) et en mettant en place des stratégies et des processus permettant de les atteindre. Nous cherchons également à sélectionner des entreprises ayant une culture axée sur la durabilité à long terme et dont la direction comprend l'intérêt de se préoccuper du bien-être des employés tout au long de la chaîne d'approvisionnement.

Nous évaluons les données clés sur les entreprises en fonction d'un certain nombre de facteurs ESG, tels que les résultats obtenus en matière de fixation et de progrès au regard d'objectifs de durabilité, de diversité et d'inclusion et de cybersécurité. Ces informations proviennent de diverses sources, mais sont essentiellement obtenues directement via les publications d'entreprise et les réunions avec les directions, les membres des conseils d'administration et d'autres représentants.

Nous faisons appel à des fournisseurs de données ESG pour nous aider à identifier les principaux problèmes qui nécessitent une enquête plus approfondie et nous tenons également compte des certifications/récompenses de tiers (par exemple, les récompenses reconnues dans le secteur pour l'engagement en faveur de l'environnement ou les lieux de travail agréables). Comme pour les facteurs environnementaux et sociaux, l'évaluation des pratiques de gouvernance est intégrée dans le processus d'investissement. Pour évaluer la gouvernance, nous examinons une série de facteurs qui incluent, notamment, la méthode de définition de l'objectif de la société et son mode de communication au sein de celle-ci, les structures de gouvernance, y compris la composition du conseil d'administration/de la direction (par exemple, la durée du mandat des administrateurs/directeurs, la diversité au sein du conseil et l'éventail des compétences du conseil d'administration/directeurs), la structure des comités, les systèmes de rémunération de la direction, les programmes de gestion des talents, l'historique de la direction en matière de fixation et de réalisation des objectifs, la discipline en matière d'allocation du capital et la durée du mandat des auditeurs. En outre, nous n'investissons pas dans des entreprises appartenant à des secteurs qui, selon nous, sont fondamentalement remis en cause ou dans des entreprises qui ne gèrent à nos yeux pas suffisamment bien les risques ESG.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Rapports des gestionnaires (suite)

La matérialisation d'un ou de plusieurs risques de durabilité peut y avoir un impact négatif sur la valeur du Compartiment, et par conséquent sur sa performance et les rendements pour les investisseurs. Nous avons toutefois mis en place une approche diligente pour chercher à atténuer l'impact du risque de durabilité sur les rendements du Compartiment, y compris (entre autres) en tenant compte de ces risques dans notre processus de prise de décision en matière d'investissements et par le biais d'un suivi et d'une gestion, si nécessaire.

### Revue de marché 2023

La rapidité avec laquelle les forces disruptives (IA générative ou nouveaux médicaments pour perdre du poids) peuvent perturber les marchés continue de nous étonner, tout en nous incitant à la vigilance. Nous nous sommes informés sur l'informatique quantique et l'évolution des préférences alimentaires, conscients qu'en tant qu'investisseurs à long terme, il est d'autant plus important de bien comprendre les risques et les opportunités émergents.

L'année a été riche en surprises : la récession largement anticipée n'a pas eu lieu, l'éclatement de la guerre au Moyen-Orient en fin d'année a fait chuter le prix du pétrole et les prix de l'immobilier aux Etats-Unis ont augmenté alors que les taux hypothécaires locaux atteignaient 8% ! Même en prévoyant parfaitement ces événements au début de l'année 2023, il aurait été pratiquement impossible de prédire l'évolution ultérieure des marchés. Nous nous en tenons donc à notre stratégie de concentration sur 25 à 40 entreprises affichant une croissance prévisible et durable. Malgré l'incertitude, l'investisseur patient parvient toujours à déceler des opportunités. Nous restons convaincus que notre approche ciblée à long terme nous place en bonne position pour y parvenir.

Une fois de plus, le quatrième trimestre a démontré qu'il n'est pas nécessaire de s'appuyer sur une poignée de valeurs phares pour générer des rendements solides. En effet, bien que les sociétés technologiques se soient hissées en tête au quatrième trimestre et sur l'ensemble de l'année, la performance de notre portefeuille a été soutenue par un large éventail d'entreprises, les principales contributions venant d'acteurs qui ne font pas partie du groupe des "Sept magnifiques".

En tant qu'investisseur mondial, nous sommes notamment amenés à devoir suivre le penchant de nos amis d'outre-Atlantique pour l'analogie avec le baseball, en cherchant frénétiquement sur Google pourquoi il est important d'atteindre la deuxième manche. Pour rester dans le domaine du sport, il convient de noter que nous apprécions le concept de force du banc. Nous sommes à nouveau frappés par la "force" des performances des entreprises de notre portefeuille. En 2023, 2/3 de nos investissements ont connu une hausse de cours à deux chiffres. Ces entreprises opèrent également dans divers secteurs, notamment l'assurance, les paiements, le commerce de détail et la logistique, qui présentent un éventail de moteurs structurels tout aussi large.

### Perspectives

En tant qu'investisseur mondial, nous sommes notamment amenés à devoir suivre le penchant de nos amis d'outre-Atlantique pour l'analogie avec le baseball, en cherchant frénétiquement sur Google pourquoi il est important d'atteindre la deuxième manche. Pour rester dans le domaine du sport, il convient de noter que nous apprécions le concept de force du banc. Nous sommes à nouveau frappés par la "force" des performances des entreprises de notre portefeuille. En 2023, 2/3 de nos investissements ont connu une hausse de cours à deux chiffres. Ces entreprises opèrent également dans divers secteurs, notamment l'assurance, les paiements, le commerce de détail et la logistique, qui présentent un éventail de moteurs structurels tout aussi large.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Rapports des gestionnaires (suite)

Si cela s'apparente à une hyperbole, ce n'est que la partie émergée de l'iceberg d'une année placée sous le signe des technologies innovantes, qui devraient bouleverser nos deux plus grands secteurs en portefeuille, à savoir la santé et les technologies de l'information.

Au sein de la santé, le cours des fabricants de médicaments GLP-1 s'est envolé en 2023, alors que le secteur au sens large a été à la peine, clôturant l'année en baisse de 1.8%. Dans une certaine mesure, c'est logique. L'obésité coûte environ 170 milliards de dollars par an au système de santé américain et de nombreux modèles économiques reposent sur le traitement de ses effets. Par exemple, le nombre annuel d'opérations de remplacement du genou aux Etats-Unis devrait augmenter de 673% pour atteindre 3.5 millions d'interventions d'ici à 2030. Si les individus deviennent plus minces à l'avenir, peut-être n'aurons-nous pas besoin d'autant de nouveaux genoux ?

En ce qui concerne les technologies de l'information, l'intelligence artificielle générative (IA générative) était sur toutes les lèvres en 2023. Des articles de presse enflammés ont proclamé, pratiquement du jour au lendemain, que ChatGPT pouvait être utilisé par tous, des directeurs rédigeant des rapports complexes aux enfants devant faire leurs devoirs dans les délais impartis.

Une entreprise américaine du secteur de l'éducation, qui propose des services de tutorat en ligne et d'aide aux devoirs, a été l'une des premières à exprimer ses inquiétudes. Le cours de son action a en effet chuté de 48% lorsqu'elle a admis que les étudiants se tournaient de plus en plus vers ChatGPT plutôt que de recourir à ses produits. Le secteur des technologies de l'information, qui abrite de nombreuses entreprises impliquées dans l'IA générative, s'est inscrit en hausse de 46.5%.

### **Des problèmes à résoudre**

Il est facile de céder à l'anxiété en pensant à l'impact des innovations perturbatrices, en particulier lorsque le changement se produit aussi rapidement. Nous estimons plutôt que l'optimisme est de mise. Ces nouvelles technologies sont à la fois passionnantes, car elles nous offrent des possibilités d'investissement pour faire fructifier le capital de nos clients, et nécessaires, compte tenu des défis démographiques auxquels le monde est confronté.

Les taux de fécondité baissent dans de nombreux pays. En Corée du Sud, les poussettes pour chiens se vendent désormais mieux que celles destinées aux bébés. Aux Etats-Unis, près de 95% des personnes âgées souffrent d'au moins une maladie chronique, tandis qu'environ 80% d'entre elles en ont deux ou plus. Le coût du traitement de ces maladies se chiffre en milliers de milliards de dollars chaque année, mettant à rude épreuve les systèmes de santé et les gouvernements qui les financent. Les médicaments amaigrissants pourraient contribuer à résoudre les problèmes de santé liés au vieillissement de la population.

Le revers de la médaille du vieillissement démographique est la diminution de la main-d'œuvre, certaines prévisions inquiétantes tablant sur une baisse de 10 à 67%. Pour en revenir à la Corée du Sud, le New York Times suggère que le déclin démographique du pays est plus rapide que celui qu'a connu l'Europe au Moyen-Age en raison de la peste noire !

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Rapports des gestionnaires (suite)

Et pourtant, la plus grande crainte exprimée à propos de l'IA générative concerne la perte d'emplois. Certains secteurs seront indéniablement affectés, en particulier ceux dans lesquels les tâches manuelles sont plus facilement remplacées par la technologie. Mais ces préoccupations doivent être replacées dans leur contexte. En effet, dès lors que les entreprises du monde entier ont déjà du mal à pourvoir les postes vacants, il est peu probable que l'IA génère un chômage de masse. A titre d'exemple, la moitié des entreprises allemandes a fait état de graves pénuries de main-d'œuvre, qui coûtent au pays environ 90 milliards d'euros par an. La main-d'œuvre chinoise devrait quant à elle diminuer de 7.9 millions de personnes par an d'ici à 2030.

L'IA générative pourrait également contribuer à répondre à la demande mondiale en énergie. Des chercheurs du Pacific Northwest National Laboratory ont récemment utilisé cette technologie pour identifier une substance susceptible de remplacer le lithium (cher et rare) dans les batteries. Elle leur a permis de réduire la liste des 32 millions de candidats inorganiques potentiels à 18 en une semaine seulement. Avec les méthodes traditionnelles, ce processus aurait pu prendre plus de deux décennies !

Les chiffres ci-dessus suggèrent que nous n'avons pas assez de personnel pour effectuer les tâches requises aujourd'hui. Nous n'avons également qu'une idée approximative des types d'emplois qui seront créés au cours des prochaines décennies. Après tout, combien de personnes, dans les années 1970, auraient pu prévoir le besoin de concepteurs de téléphones portables ou d'influenceurs TikTok ?

Cependant, l'application de la devise de Mark Zuckerberg "Move fast and break things" (Aller vite et faire des dégâts) à l'adoption de l'IA générative risque de provoquer des bouleversements sociaux. Selon le Forum économique mondial, la disruption touchera 44% des compétences des travailleurs au cours des cinq prochaines années, et six travailleurs sur dix auront besoin d'une formation avant 2027.

Lors de nos dernières tables rondes de gouvernance avec des clients organisées en novembre de l'année dernière, il est apparu clairement que ces derniers partagent notre souci de voir les entreprises intégrer leurs employés à leur parcours d'IA générative. Nous mettons l'accent sur ce point dans notre travail d'engagement auprès des entreprises. L'une des sociétés en portefeuille a dispensé 40 millions d'heures de formation en 2023, pour un coût de 1.1 milliard USD. Elle a défini de manière proactive de nouvelles compétences et de nouveaux rôles, tandis que les effectifs impliqués dans les domaines des données et de l'IA générative devraient doubler pour atteindre 80,000 personnes en trois ans.

### Sélection des entreprises

Il est très difficile de prédire avec précision qui seront finalement les gagnants de l'émergence d'une technologie perturbatrice, raison pour laquelle nous nous abstenons de le faire. Nous nous concentrons plutôt sur les grandes évolutions que nous pouvons prévoir avec un certain degré de confiance.

Dans la santé, nous évitons les fabricants de médicaments qui tireront probablement leur épingle du jeu pour nous concentrer sur les entreprises qui peuvent améliorer la délivrance des soins de santé et réduire les coûts.

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Rapports des gestionnaires (suite)

Nous adoptons une approche similaire en matière d'IA générative. Nous n'investissons pas dans les acteurs phares qui font la une des journaux, mais privilégions les entreprises qui créent la technologie nécessaire, des fournisseurs de logiciels aux principaux fabricants de semi-conducteurs du monde, ou encore les fabricants de connecteurs électroniques et de fibres optiques. Si l'IA générative est la ruée vers l'or moderne, ces éléments en sont les pioches et les pelles et bénéficient de moteurs de croissance multiples et durables d'une importance cruciale.

Nous sommes rassurés par les bilans solides des entreprises en portefeuille. Elles ont l'habitude de traverser des périodes difficiles, telles que la crise financière mondiale et la pandémie de Covid-19. Ces titres sont identifiés grâce à une sélection bottom-up rigoureuse. Plus important encore, les valorisations sont surveillées de près pour détecter tout signe d'exubérance.

Le changement est inévitable, mais la vitesse avec laquelle il se produit actuellement en a surpris plus d'un. Un peu de recul devrait permettre de rassurer les plus inquiets sur le fait qu'il est peu probable que l'IA générative engendre un chômage de masse. De même, il n'est pas encore prouvé que les patients supporteront suffisamment longtemps les effets secondaires des médicaments GLP-1 pour ranger définitivement leur balance.

Pour l'avenir, c'est la résistance au changement qui constitue selon nous le plus grand risque. L'absence d'adaptation d'une entreprise peut la mener à l'échec. Compte tenu des pressions démographiques, l'incapacité à adopter plus largement ces nouvelles technologies pourrait réduire la productivité, limiter la croissance et aggraver les pressions budgétaires qui pèsent sur les gouvernements du monde entier. C'est pourquoi nous continuerons à rechercher des entreprises ouvertes au changement et qui permettent de développer les solutions innovantes dont le monde a besoin.

Février 2024

Établi par Veritas Investment Partners (UK) Ltd

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Rapports des gestionnaires

### Approche d'investissement

Chez Veritas, nous sommes en quête de rendements supérieurs à l'inflation pour nos clients afin de protéger et d'accroître le pouvoir d'achat de leur capital sur un horizon glissant de cinq ans.

Nous cherchons à investir dans des entreprises qui offrent des produits et services dont la demande est soutenue par une évolution structurelle durable. Si les cycles économiques sont presque impossibles à prévoir, la demande structurelle peut à la fois revêtir une dimension de long terme et être relativement isolée du cycle économique, ce qui devrait permettre à ces entreprises d'accroître leurs bénéfices et leurs flux de trésorerie par action sur une période de plusieurs années, indépendamment de l'environnement économique. Après avoir identifié des sociétés bénéficiant de ce type de croissance, nous cherchons à acquérir leurs actions lorsque nous avons l'occasion de le faire à un prix inférieur à notre estimation de leur valeur intrinsèque. Lorsque nous y parvenons, nous avons toutes les chances de détenir un investissement à long terme fructueux qui génère un rendement réel.

Ce compartiment promeut certaines caractéristiques environnementales et sociales au sens de l'article 8 du SFDR, mais ne poursuit pas d'objectif durable.

Nous sélectionnerons des entreprises dont les équipes de direction comprennent les opportunités et les risques environnementaux auxquels elles sont confrontées, et qui prennent des mesures pour y faire face en fixant des objectifs à long terme (tels que, notamment, la réduction des émissions de gaz à effet de serre, des déchets et/ou de l'utilisation des ressources rares, ou la possibilité pour leurs clients d'économiser de l'énergie) et en mettant en place des stratégies et des processus permettant de les atteindre. Nous cherchons également à sélectionner des entreprises ayant une culture axée sur la durabilité à long terme et dont la direction comprend l'intérêt de se préoccuper du bien-être des employés tout au long de la chaîne d'approvisionnement.

Nous évaluons les données clés sur les entreprises en fonction d'un certain nombre de facteurs ESG, tels que les résultats obtenus en matière de fixation et de progrès au regard d'objectifs de durabilité, de diversité et d'inclusion et de cybersécurité. Ces informations proviennent de diverses sources, mais sont essentiellement obtenues directement via les publications d'entreprise et les réunions avec les directions, les membres des conseils d'administration et d'autres représentants.

Nous faisons appel à des fournisseurs de données ESG pour nous aider à identifier les principaux problèmes qui nécessitent une enquête plus approfondie et nous tenons également compte des certifications/récompenses de tiers (par exemple, les récompenses reconnues dans le secteur pour l'engagement en faveur de l'environnement ou les lieux de travail agréables). Comme pour les facteurs environnementaux et sociaux, l'évaluation des pratiques de gouvernance est intégrée dans le processus d'investissement. Pour évaluer la gouvernance, nous examinons une série de facteurs qui incluent, notamment, la méthode de définition de l'objectif de la société et son mode de communication au sein de celle-ci, les structures de gouvernance, y compris la composition du conseil d'administration/de la direction (par exemple, la durée du mandat des administrateurs/directeurs, la diversité au sein du conseil et l'éventail des compétences du conseil d'administration/directeurs), la structure des comités, les systèmes de rémunération de la direction, les programmes de gestion des talents, l'historique de la direction en matière de fixation et de réalisation des objectifs, la discipline en matière d'allocation du capital et la durée du mandat des auditeurs. En outre, nous n'investissons pas dans des entreprises appartenant à des secteurs qui, selon nous, sont fondamentalement remis en cause ou dans des entreprises qui ne gèrent à nos yeux pas suffisamment bien les risques ESG.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Rapports des gestionnaires (suite)

La matérialisation d'un ou de plusieurs risques de durabilité peut y avoir un impact négatif sur la valeur du Compartiment, et par conséquent sur sa performance et les rendements pour les investisseurs. Nous avons toutefois mis en place une approche diligente pour chercher à atténuer l'impact du risque de durabilité sur les rendements du Compartiment, y compris (entre autres) en tenant compte de ces risques dans notre processus de prise de décision en matière d'investissements et par le biais d'un suivi et d'une gestion, si nécessaire.

### Revue de marché 2023

La rapidité avec laquelle les forces disruptives (IA générative ou nouveaux médicaments pour perdre du poids) peuvent perturber les marchés continue de nous étonner, tout en nous incitant à la vigilance. Nous nous sommes informés sur l'informatique quantique et l'évolution des préférences alimentaires, conscients qu'en tant qu'investisseurs à long terme, il est d'autant plus important de bien comprendre les risques et les opportunités émergents.

L'année a été riche en surprises : la récession largement anticipée n'a pas eu lieu, l'éclatement de la guerre au Moyen-Orient en fin d'année a fait chuter le prix du pétrole et les prix de l'immobilier aux Etats-Unis ont augmenté alors que les taux hypothécaires locaux atteignaient 8% ! Même en prévoyant parfaitement ces événements au début de l'année 2023, il aurait été pratiquement impossible de prédire l'évolution ultérieure des marchés. Nous nous en tenons donc à notre stratégie de concentration sur 25 à 40 entreprises affichant une croissance prévisible et durable. Malgré l'incertitude, l'investisseur patient parvient toujours à déceler des opportunités. Nous restons convaincus que notre approche ciblée à long terme nous place en bonne position pour y parvenir.

Une fois de plus, le quatrième trimestre a démontré qu'il n'est pas nécessaire de s'appuyer sur une poignée de valeurs phares pour générer des rendements solides. En effet, bien que les sociétés technologiques se soient hissées en tête au quatrième trimestre et sur l'ensemble de l'année, la performance de notre portefeuille a été soutenue par un large éventail d'entreprises, les principales contributions venant d'acteurs qui ne font pas partie du groupe des "Sept magnifiques".

En tant qu'investisseur mondial, nous sommes notamment amenés à devoir suivre le penchant de nos amis d'outre-Atlantique pour l'analogie avec le baseball, en cherchant frénétiquement sur Google pourquoi il est important d'atteindre la deuxième manche. Pour rester dans le domaine du sport, il convient de noter que nous apprécions le concept de force du banc. Nous sommes à nouveau frappés par la "force" des performances des entreprises de notre portefeuille. En 2023, 2/3 de nos investissements ont connu une hausse de cours à deux chiffres. Ces entreprises opèrent également dans divers secteurs, notamment l'assurance, les paiements, le commerce de détail et la logistique, qui présentent un éventail de moteurs structurels tout aussi large.

### Perspectives

L'un des courriers électroniques les plus intrigants reçus l'année dernière était un argumentaire d'achat d'actions de compagnies aériennes. Pourquoi ? L'argument avancé en faveur de ces actions était l'émergence d'un nouveau groupe de médicaments pour perdre du poids, dont le nom technique est GLP-1. En effet, un remède à l'obésité permettrait d'entasser encore plus de personnes dans chaque avion et par conséquent d'augmenter la rentabilité. Le tour de taille diminue, les bénéfices augmentent, les cours des actions s'envolent...

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Rapports des gestionnaires (suite)

Si cela s'apparente à une hyperbole, ce n'est que la partie émergée de l'iceberg d'une année placée sous le signe des technologies innovantes, qui devraient bouleverser nos deux plus grands secteurs en portefeuille, à savoir la santé et les technologies de l'information.

Au sein de la santé, le cours des fabricants de médicaments GLP-1 s'est envolé en 2023. Parallèlement, le secteur au sens large a été à la peine, clôturant l'année en baisse de 1.8%. Dans une certaine mesure, c'est logique. L'obésité coûte environ 170 milliards de dollars par an au système de santé américain et de nombreux modèles économiques reposent sur le traitement de ses effets. Par exemple, le nombre annuel d'opérations de remplacement du genou aux Etats-Unis devrait augmenter de 673% pour atteindre 3.5 millions d'interventions d'ici à 2030. Si les individus deviennent plus minces à l'avenir, peut-être n'aurons-nous pas besoin d'autant de nouveaux genoux ?

En ce qui concerne les technologies de l'information, l'intelligence artificielle générative (IA générative) était sur toutes les lèvres en 2023. Des articles de presse enflammés ont proclamé, pratiquement du jour au lendemain, que ChatGPT pouvait être utilisé par tous, des directeurs rédigeant des rapports complexes aux enfants devant faire leurs devoirs dans les délais impartis.

Une entreprise américaine du secteur de l'éducation, qui propose des services de tutorat en ligne et d'aide aux devoirs, a été l'une des premières à exprimer ses inquiétudes. Le cours de son action a en effet chuté de 48% lorsqu'elle a admis que les étudiants se tournaient de plus en plus vers ChatGPT plutôt que de recourir à ses produits. Le secteur des technologies de l'information, qui abrite de nombreuses entreprises impliquées dans l'IA générative, s'est inscrit en hausse de 46.5%.

### **Des problèmes à résoudre**

Il est facile de céder à l'anxiété en pensant à l'impact des innovations perturbatrices, en particulier lorsque le changement se produit aussi rapidement. Nous estimons plutôt que l'optimisme est de mise. Ces nouvelles technologies sont à la fois passionnantes, car elles nous offrent des possibilités d'investissement pour faire fructifier le capital de nos clients, et nécessaires, compte tenu des défis démographiques auxquels le monde est confronté.

Les taux de fécondité baissent dans de nombreux pays. En Corée du Sud, les poussettes pour chiens se vendent désormais mieux que celles destinées aux bébés. Aux Etats-Unis, près de 95% des personnes âgées souffrent d'au moins une maladie chronique, tandis qu'environ 80% d'entre elles en ont deux ou plus. Le coût du traitement de ces maladies se chiffre en milliers de milliards de dollars chaque année, mettant à rude épreuve les systèmes de santé et les gouvernements qui les financent. Les médicaments amaigrissants pourraient contribuer à résoudre les problèmes de santé liés au vieillissement de la population.

Le revers de la médaille du vieillissement démographique est la diminution de la main-d'œuvre, certaines prévisions inquiétantes tablant sur une baisse de 10 à 67%. Pour en revenir à la Corée du Sud, le New York Times suggère que le déclin démographique du pays est plus rapide que celui qu'a connu l'Europe au Moyen-Age en raison de la peste noire !

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Rapports des gestionnaires (suite)

Et pourtant, la plus grande crainte exprimée à propos de l'IA générative concerne la perte d'emplois. Certains secteurs seront indéniablement affectés, en particulier ceux dans lesquels les tâches manuelles sont plus facilement remplacées par la technologie. Mais ces préoccupations doivent être replacées dans leur contexte. En effet, dès lors que les entreprises du monde entier ont déjà du mal à pourvoir les postes vacants, il est peu probable que l'IA génère un chômage de masse. A titre d'exemple, la moitié des entreprises allemandes a fait état de graves pénuries de main-d'œuvre, qui coûtent au pays environ 90 milliards d'euros par an. La main-d'œuvre chinoise devrait quant à elle diminuer de 7.9 millions de personnes par an d'ici à 2030.

L'IA générative pourrait également contribuer à répondre à la demande mondiale en énergie. Des chercheurs du Pacific Northwest National Laboratory ont récemment utilisé cette technologie pour identifier une substance susceptible de remplacer le lithium (cher et rare) dans les batteries. Elle leur a permis de réduire la liste des 32 millions de candidats inorganiques potentiels à 18 en une semaine seulement. Avec les méthodes traditionnelles, ce processus aurait pu prendre plus de deux décennies !

Les chiffres ci-dessus suggèrent que nous n'avons pas assez de personnel pour effectuer les tâches requises aujourd'hui. Nous n'avons également qu'une idée approximative des types d'emplois qui seront créés au cours des prochaines décennies. Après tout, combien de personnes, dans les années 1970, auraient pu prévoir le besoin de concepteurs de téléphones portables ou d'influenceurs TikTok ?

Cependant, l'application de la devise de Mark Zuckerberg "Move fast and break things" (Aller vite et faire des dégâts) à l'adoption de l'IA générative risque de provoquer des bouleversements sociaux. Selon le Forum économique mondial, la disruption touchera 44% des compétences des travailleurs au cours des cinq prochaines années, et six travailleurs sur dix auront besoin d'une formation avant 2027.

Lors de nos dernières tables rondes de gouvernance avec des clients organisées en novembre de l'année dernière, il est apparu clairement que ces derniers partagent notre souci de voir les entreprises intégrer leurs employés à leur parcours d'IA générative. Nous mettons l'accent sur ce point dans notre travail d'engagement auprès des entreprises. L'une des sociétés en portefeuille a dispensé 40 millions d'heures de formation en 2023, pour un coût de 1.1 milliard USD. Elle a défini de manière proactive de nouvelles compétences et de nouveaux rôles, tandis que les effectifs impliqués dans les domaines des données et de l'IA générative devraient doubler pour atteindre 80,000 personnes en trois ans.

### Sélection des entreprises

Il est très difficile de prédire avec précision qui seront finalement les gagnants de l'émergence d'une technologie perturbatrice, raison pour laquelle nous nous abstenons de le faire. Nous nous concentrons plutôt sur les grandes évolutions que nous pouvons prévoir avec un certain degré de confiance.

Dans la santé, nous évitons les fabricants de médicaments qui tireront probablement leur épingle du jeu pour nous concentrer sur les entreprises qui peuvent améliorer la délivrance des soins de santé et réduire les coûts.

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Rapports des gestionnaires (suite)

Nous adoptons une approche similaire en matière d'IA générative. Nous n'investissons pas dans les acteurs phares qui font la une des journaux, mais privilégions les entreprises qui créent la technologie nécessaire, des fournisseurs de logiciels aux principaux fabricants de semi-conducteurs du monde, ou encore les fabricants de connecteurs électroniques et de fibres optiques. Si l'IA générative est la ruée vers l'or moderne, ces éléments en sont les pioches et les pelles et bénéficient de moteurs de croissance multiples et durables d'une importance cruciale.

Nous sommes rassurés par les bilans solides des entreprises en portefeuille. Elles ont l'habitude de traverser des périodes difficiles, telles que la crise financière mondiale et la pandémie de Covid-19. Ces titres sont identifiés grâce à une sélection bottom-up rigoureuse. Plus important encore, les valorisations sont surveillées de près pour détecter tout signe d'exubérance.

Le changement est inévitable, mais la vitesse avec laquelle il se produit actuellement en a surpris plus d'un. Un peu de recul devrait permettre de rassurer les plus inquiets sur le fait qu'il est peu probable que l'IA générative engendre un chômage de masse. De même, il n'est pas encore prouvé que les patients supporteront suffisamment longtemps les effets secondaires des médicaments GLP-1 pour ranger définitivement leur balance.

Pour l'avenir, c'est la résistance au changement qui constitue selon nous le plus grand risque. L'absence d'adaptation d'une entreprise peut la mener à l'échec. Compte tenu des pressions démographiques, l'incapacité à adopter plus largement ces nouvelles technologies pourrait réduire la productivité, limiter la croissance et aggraver les pressions budgétaires qui pèsent sur les gouvernements du monde entier. C'est pourquoi nous continuerons à rechercher des entreprises ouvertes au changement et qui permettent de développer les solutions innovantes dont le monde a besoin.

Février 2024

Etabli par Veritas Investment Partners (UK) Ltd

# PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES

## Rapports des gestionnaires

Le marché suisse a clôturé l'année 2023 sur une note positive. Depuis son point bas de fin octobre, le SPI a regagné près de 8%, soit une performance de 6.1% sur l'ensemble de la période. Après une année 2022 difficile, cette modeste reprise est plutôt décevante, étant donné que l'indice suisse n'a pas renoué avec ses sommets de décembre 2021, contrairement à certains de ses homologues européens et américains. Plusieurs éléments peuvent être avancés pour expliquer la performance mitigée des actions suisses. Tout d'abord, la forte concentration de l'indice SPI sur Nestlé (-7%) et Roche (-13%) a pesé lourd dans la balance. L'année 2023 a été compliquée pour les deux entreprises, mais pour des raisons différentes. A l'instar du secteur alimentaire en général, Nestlé a souffert d'un contexte inflationniste, d'un regain d'intérêt des consommateurs pour les marques moins chères et des possibles répercussions de l'utilisation de médicaments contre l'obésité sur les ventes de certains produits. Le géant pharmaceutique Roche a quant à lui vu le cours de son action chuter en raison de l'absence d'actualité favorable concernant son pipeline suite à l'arrêt brutal de deux études de phase 3 en 2022, ainsi que d'un manque à gagner important lié au Covid. La vigueur du franc suisse, qui pèse sur les bénéficiaires des entreprises nationales, constitue un autre facteur non négligeable. Si, par le passé, l'appréciation des devises n'avait pas d'impact majeur sur les cours des actions, ce n'est plus le cas dans un contexte de faible croissance. La faiblesse des économies allemande et chinoise, qui a un impact notable sur les exportateurs, représente une double peine pour certaines entreprises suisses. Enfin, alors que les indices européens et américains ont été dopés par le rebond des secteurs bancaire et technologique, il n'en a pas été de même pour le SPI compte tenu de sa pondération peu élevée de ces secteurs.

En décembre, le PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES a progressé de 4.6%, clôturant l'année sur une hausse de 6.5%, très légèrement supérieure à celle de son indice de référence. Depuis le point bas atteint à la fin du mois d'octobre, le rebond s'est élevé à près de 15%.

Pour l'ensemble de l'année, les principales contributions à la performance absolue du compartiment sont venues de Swissquote (+55%), Inficon (+52%), Straumann (+29%), Kuehne+Nagel (+42%) et Kardex (+46%). Malgré ces performances spectaculaires, seul Swissquote s'est rapproché de son plus haut atteint en novembre 2021, les quatre autres titres étant encore loin de leurs sommets précédents.

A l'inverse, les principaux détracteurs ont été Idorsia (-84%), Roche (-13%), DKSH (-14%), Zehnder (-20%) et Barry Callebaut (-21%).

Février 2024

Etabli par Bruellan SA

# PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES

## Rapports des gestionnaires

2023 a été une année compliquée pour le compartiment PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES. La performance sur l'ensemble de l'exercice est ressortie à +15.5%, contre +22.2% pour son indice de référence, le MSCI World AC Net Return. L'année a une fois encore été particulièrement volatile avec une évolution significative des prévisions d'inflation et le boom toujours d'actualité des secteurs liés aux technologies de l'information, notamment l'intelligence artificielle. Malgré les difficultés, le portefeuille a signé une performance correcte par rapport à l'indice de référence.

L'année écoulée s'est globalement déroulée comme prévu en termes de performance économique, même si la trajectoire a été un peu plus modérée que prévu. Début 2023, nous pensions que la levée des confinements liés au Covid entraînerait un rebond considérable des dépenses de consommation, suivi d'un ralentissement au second semestre. La faiblesse du rebond a été une véritable surprise et n'a fait que renforcer notre opinion selon laquelle l'économie chinoise est confrontée à un grave problème structurel dû à une consommation privée insuffisante.

Cette consommation atone est mise en évidence par les récentes pressions déflationnistes qui ont pesé sur l'économie chinoise. Contrairement au reste du monde, la Chine n'a pas eu à lutter contre la hausse rapide des prévisions d'inflation imputable aux importantes mesures de relance adoptées en Occident durant la pandémie (soutien de la politique monétaire et budgétaire), dès lors qu'elle n'a pas misé sur des transferts directs au secteur privé. En réalité, les autorités du pays ont fait étonnamment peu pour aider les entreprises privées en difficulté.

L'indice officiel des prix à la consommation ("IPC") reste en territoire négatif, tandis que l'IPC de base (hors alimentation et énergie) est tout juste positif. Les prix des denrées alimentaires ont baissé de 4% en glissement annuel et constituent actuellement le principal facteur de déflation. Les prix à la production reculent déjà depuis plus d'un an, ce qui n'est guère surprenant compte tenu de la faiblesse de la demande finale de produits manufacturés.

Dans l'ensemble, l'approche chinoise en matière de restructuration de l'économie semble au mieux passive. Même les économistes de Chine continentale s'accordent tous quant à l'origine des problèmes et ont proposé des solutions concrètes. Le gouvernement continue toutefois de micro-gérer l'économie par le biais des investissements. Dans un tel contexte, l'économie chinoise a en fait réalisé un beau parcours, avec une récente reprise de la consommation et de la croissance du revenu disponible. Nous obtiendrons de plus amples informations sur les objectifs officiels en matière de taux de croissance du PIB en mars. D'ici là, on peut espérer que le gouvernement aura également pris des mesures qui soutiennent plus directement le revenu des ménages.

Février 2024

Etabli par Bruellan SA

# PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES

## Rapports des gestionnaires

Le marché suisse a clôturé l'année 2023 sur une note positive. Depuis son point bas de fin octobre, le SPI a regagné près de 8%, soit une performance de 6.1% sur l'ensemble de la période. Après une année 2022 difficile, cette modeste reprise est plutôt décevante, étant donné que l'indice suisse n'a pas renoué avec ses sommets de décembre 2021, contrairement à certains de ses homologues européens et américains. Plusieurs éléments peuvent être avancés pour expliquer la performance mitigée des actions suisses. Tout d'abord, la forte concentration de l'indice SPI sur Nestlé (-7%) et Roche (-13%) a pesé lourd dans la balance. L'année 2023 a été compliquée pour les deux entreprises, mais pour des raisons différentes. A l'instar du secteur alimentaire en général, Nestlé a souffert d'un contexte inflationniste, d'un regain d'intérêt des consommateurs pour les marques moins chères et des possibles répercussions de l'utilisation de médicaments contre l'obésité sur les ventes de certains produits. Le géant pharmaceutique Roche a quant à lui vu le cours de son action chuter en raison de l'absence d'actualité favorable concernant son pipeline suite à l'arrêt brutal de deux études de phase 3 en 2022, ainsi que d'un manque à gagner important lié au Covid. La vigueur du franc suisse, qui pèse sur les bénéficiaires des entreprises nationales, constitue un autre facteur non négligeable. Si, par le passé, l'appréciation des devises n'avait pas d'impact majeur sur les cours des actions, ce n'est plus le cas dans un contexte de faible croissance. La faiblesse des économies allemande et chinoise, qui a un impact notable sur les exportateurs, représente une double peine pour certaines entreprises suisses. Enfin, alors que les indices européens et américains ont été dopés par le rebond des secteurs bancaire et technologique, il n'en a pas été de même pour le SPI compte tenu de sa pondération peu élevée de ces secteurs.

En décembre, le PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES a progressé de 3.7%, clôturant l'année sur une hausse de 7.1%, inférieure à celle de son indice de référence (MSCI Switzerland 40-10). Depuis le point bas atteint à la fin du mois d'octobre, le rebond s'est élevé à près de 13%.

Pour l'ensemble de l'année, les principales contributions à la performance absolue du compartiment sont venues de Logitech (+42%), VAT (+70%), Novartis (+12%), Straumann (+29%) et Sika (+25%). Sur ces cinq titres, Novartis est le seul à avoir presque renoué avec son plus haut de février 2020, tandis que les autres sont encore loin de leur pic antérieur malgré des performances spectaculaires.

A l'inverse, les principaux détracteurs ont été Roche (-13%), Nestlé (-7%), Lonza (-22%), Tecan (-16%) et Sensirion (-16%).

Février 2024

Etabli par Bruellan SA

# PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

## Rapports des gestionnaires

En janvier 2023, la dynamique était très négative et les actions se négociaient à leur plus bas niveau depuis deux ans.

Les perspectives pour les actions étaient globalement pessimistes début 2023, après une forte correction en 2022. Cependant, et contre toute attente, la plupart des indices ont fortement rebondi au premier trimestre, initiant un sentiment positif qui s'est maintenu tout au long de l'année. Le S&P 500 a clôturé l'année en hausse de +24.23% et le Nasdaq 100 de +53.81%. Il s'agit de l'une des meilleures performances du siècle. Par comparaison, le compartiment Avenir Fund a terminé l'année sur une progression de +25.71%. Le PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND est fortement exposé au secteur technologique des Etats-Unis. Le compartiment n'était pas investi à 100% début 2023 : nous avons entamé l'année avec 85% d'actifs investis et 15% de liquidités. Compte tenu du niveau de risque sur les marchés en janvier après la forte correction de 2022, nous avons décidé d'être plus prudents et de conserver des liquidités. L'allocation est restée inchangée tout au long de l'année. Nous pensons que nos quatre secteurs (robotique, santé, numérique et sécurité) bénéficient d'une tendance très favorable et devraient continuer à générer des résultats solides dans les années à venir.

**Santé :** le secteur s'est montré résistant face aux défis mondiaux. Nos investissements stratégiques dans des entreprises pharmaceutiques et biotechnologiques innovantes ont produit des rendements solides grâce aux progrès révolutionnaires de la recherche médicale et à l'attention accrue portée aux infrastructures de soins de santé.

**Robotique :** la révolution de l'automatisation s'est poursuivie et nos investissements dans la robotique ont contribué de manière significative à la performance du fonds. Alors que les industries ont bénéficié de gains d'efficacité grâce à l'automatisation, notre portefeuille d'entreprises de technologie robotique soigneusement sélectionnées a prospéré, affichant une croissance soutenue.

**Sécurité :** dans un contexte de multiplication des cybermenaces et des incertitudes géopolitiques, nos investissements dans des valeurs liées à la sécurité ont porté leurs fruits. Les entreprises spécialisées dans la cybersécurité, la surveillance et les technologies de défense ont fait preuve de dynamisme, nous permettant de respecter notre engagement de préserver les intérêts des investisseurs.

**Numérique :** le pouvoir disruptif de la numérisation reste un moteur de performance en 2023. Notre portefeuille, enrichi de géants de la technologie et de perturbateurs émergents, a surfé sur la vague de l'innovation numérique, générant des performances solides à mesure que les entreprises s'adaptaient à l'évolution des préférences des consommateurs et aux avancées technologiques.

Janvier 2024

Etabli par Hyposwiss Private Bank Genève SA

Tous les rapports des gestionnaires ont été approuvés par le Conseil d'administration de la SICAV.

*Les performances passées ne constituent pas une garantie des performances futures.*

## Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé

Aux Actionnaires de  
PROTEA FUND  
Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois  
15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg

### Opinion

Nous avons révisé les états financiers de PROTEA FUND (la "SICAV") et de chacun de ses compartiments, qui se composent de l'état des actifs nets et de l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023, de l'état des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que des notes relatives aux états financiers, y compris une synthèse des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers annexés donnent une image fidèle et sincère de la situation financière de la SICAV et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2023 et des résultats de leurs opérations et des variations de leurs actifs nets pour l'exercice clôturé à cette date, conformément aux dispositions législatives et réglementaires du Luxembourg relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers.

### Fondement de notre opinion

Nous avons effectué notre audit conformément à la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (Loi du 23 juillet 2016) et aux Normes internationales d'audit (NIA), 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 de ces NIA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section de notre rapport intitulée "Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers". Nous sommes en outre indépendants du Fonds conformément au Code de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, émis par le Conseil des normes internationales de déontologie comptable (Code IESBA), tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF, ainsi qu'aux exigences éthiques pertinentes dans le cadre de notre audit des états financiers, et nous avons satisfait à nos autres responsabilités éthiques en vertu de ces exigences. Nous estimons que les éléments de vérification que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour constituer la base de notre opinion.

### Autres informations

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable des autres informations. Les autres informations incluent les informations contenues dans le rapport annuel mais pas les états financiers et notre rapport du réviseur d'entreprises agréé à ce sujet.

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

## Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé

Dans le cadre de notre vérification des états financiers, notre responsabilité est de lire les autres informations et, ce faisant, de considérer si les autres informations sont matériellement incohérentes avec les états financiers ou les connaissances que nous avons acquises dans le cadre de la vérification, ou si elles semblent présenter des anomalies significatives. Si, en fonction du travail que nous avons effectué, nous concluons qu'il existe une anomalie significative de ces autres informations, nous sommes tenus de le signaler. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

### **Responsabilités du Conseil d'Administration de la SICAV à l'égard des états financiers**

Le Conseil d'Administration de la SICAV est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers, conformément aux exigences légales et réglementaires du Luxembourg en la matière et du contrôle interne que le Conseil d'Administration de la SICAV jugera nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant aucune anomalie majeure frauduleuse ou involontaire.

Dans le cadre de l'établissement des états financiers, il incombe au Conseil d'Administration de la SICAV d'évaluer la capacité de la SICAV à poursuivre ses activités, de communiquer, s'il y a lieu, des informations liées à la continuité des activités et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, à moins qu'il n'ait l'intention de liquider la SICAV ou de mettre un terme à ses activités, ou qu'il ne puisse objectivement faire autrement.

### **Responsabilités du Réviseur d'entreprises agréé à l'égard de l'audit des états financiers**

Les objectifs de notre audit sont d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et d'établir un rapport du réviseur d'entreprises agréé dans lequel nous faisons part de notre opinion. L'assurance raisonnable est un niveau d'assurance élevé, mais non une garantie qu'un audit effectué conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux NIA, telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, permettra toujours de déceler une anomalie significative, le cas échéant. Les anomalies peuvent résulter d'une fraude ou d'une erreur, et elles sont considérées comme significatives si, individuellement ou collectivement, elles sont raisonnablement susceptibles d'influer sur les décisions économiques prises par les utilisateurs sur la base de ces états financiers.

Dans le cadre d'un audit effectué conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux NIA, telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons un jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de l'audit. En outre, nous :

- identifions et évaluons les risques d'anomalies significatives dans les états financiers, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs, définissons et appliquons des procédures d'audit adaptées à ces risques et recueillons des éléments probants suffisants et appropriés pour étayer notre opinion. Le risque de ne pas détecter une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que dans le cas d'une anomalie due à une erreur, car la fraude peut impliquer une collusion, une falsification, des omissions intentionnelles, de fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- appréhendons les aspects du contrôle interne pertinents dans le cadre de l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées, mais non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;
- évaluons la pertinence des politiques comptables utilisées et le caractère raisonnable des estimations comptables et des informations connexes fournies par le Conseil d'Administration de la SICAV ;

## Rapport du Réviseur d'Entreprises Agréé

- formulons une conclusion quant à savoir si l'application du principe comptable de continuité d'exploitation par le Conseil d'Administration de la SICAV est pertinente et, à la lumière des éléments probants recueillis, s'il existe une incertitude importante quant aux événements ou aux conditions susceptibles de remettre en cause la capacité de la SICAV à poursuivre ses activités. Si nous arrivons à la conclusion qu'il existe une incertitude importante, nous sommes tenus d'attirer l'attention, dans notre rapport du réviseur d'entreprises agréé, sur les informations correspondantes figurant dans les états financiers ou, si ces informations ne sont pas pertinentes, de modifier notre opinion. Nos conclusions sont fondées sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date du rapport du réviseur d'entreprises agréé. Cependant, des conditions ou événements futurs peuvent amener la SICAV à cesser ses activités ;
- formulons, s'agissant du compartiment PROTEA FUND - BAM US EQUITIES, qu'il a été décidé de liquider, une conclusion quant à la pertinence de l'application du principe comptable de continuité d'exploitation par le Conseil d'Administration de la SICAV. Lorsque cette application est inappropriée et que le Conseil d'Administration de la SICAV agit sur la base du principe comptable de discontinuité d'exploitation au titre du compartiment PROTEA FUND - BAM US EQUITIES, nous formulons une conclusion quant à la pertinence de l'application du principe comptable de discontinuité d'exploitation par le Conseil d'Administration de la SICAV pour ce compartiment. Nous évaluons également la pertinence des informations décrivant le principe comptable de discontinuité d'exploitation et les raisons de son application. Nos conclusions sont fondées sur les éléments probants recueillis jusqu'à la date du rapport du réviseur d'entreprises agréé. Nous communiquons avec les personnes en charge de la gouvernance en ce qui concerne, entre autres, la portée et le calendrier prévus de l'audit ainsi que les constatations importantes en découlant, s'agissant notamment de tout dysfonctionnement important dans le contrôle interne.
- évaluons la présentation générale, la structure et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies, et déterminons si les états financiers reflètent les opérations et les événements sous-jacents dans le sens d'une présentation fidèle.

Nous communiquons avec les personnes en charge de la gouvernance en ce qui concerne, entre autres, la portée et le calendrier prévus de l'audit ainsi que les constatations importantes en découlant, s'agissant notamment de tout dysfonctionnement important dans le contrôle interne.

Pour Deloitte Audit, Cabinet de révision agréé

Nicolas Hennebert, Réviseur d'entreprises agréé  
Associé

Le 26 mars 2024

# PROTEA FUND

## Etat des actifs nets au 31 décembre 2023

	GLOBALISE	PROTEA FUND - AC FUND BALANCED	PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)
	EUR	EUR	USD
<b>ACTIF</b>			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition (note 2.f)	2,223,123,053.39	30,073,111.79	31,688,958.90
Plus/moins value nette non réalisée sur investissements	318,162,201.62	2,046,790.76	16,172,423.72
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.d)	2,541,285,255.01	32,119,902.55	47,861,382.62
Options à la valeur d'évaluation (notes 2.d, 2.m, 11)	40,744.43	0.00	0.00
Avoirs en banque (note 2.d)	80,446,696.78	197,540.31	677,307.39
Dépôts bancaires (note 2.d)	16,058,667.05	1,757,895.69	0.00
Intérêts à recevoir, net	3,283,433.64	168,527.25	0.00
Frais de constitution (note 2.g)	35,867.32	0.00	0.00
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.h, 10)	220,191.70	163,765.88	0.00
Autres montants à recevoir	590,440.89	0.00	0.00
	2,641,961,296.82	34,407,631.68	48,538,690.01
<b>PASSIF EXIGIBLE</b>			
Commission de conseil et de gestion à payer (note 4)	3,580,285.34	55,380.07	105,218.06
Commission de performance à payer (note 5)	553,053.22	0.00	0.00
Taxe d'abonnement à payer (note 3)	290,300.83	4,320.62	2,555.11
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.h, 10)	189,038.11	0.00	0.00
Autres frais à payer (note 6)	1,510,894.17	45,295.42	48,561.23
Autres passifs	512,403.59	0.00	0.00
	6,635,975.26	104,996.11	156,334.40
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2023</b>	<b>2,635,325,321.56</b>	<b>34,302,635.57</b>	<b>48,382,355.61</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2022</b>	<b>2,094,961,016.56</b>	<b>39,395,803.31</b>	<b>41,213,350.63</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2021</b>	<b>2,676,843,897.79*</b>	<b>53,320,199.87</b>	<b>52,401,859.57</b>

\* Inclus le total des actifs nets des compartiments liquidés pendant l'année

# PROTEA FUND

## Etat des actifs nets au 31 décembre 2023 (suite)

PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES	PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND	PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME	PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY	PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES
EUR	USD	GBP	GBP	CHF
22,021,677.16	47,620,830.50	365,181,741.72	407,048,561.03	62,284,279.81
5,281,369.31	-180,775.50	68,791,658.10	93,846,909.85	1,858,910.19
27,303,046.47	47,440,055.00	433,973,399.82	500,895,470.88	64,143,190.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
143,375.09	437,390.98	9,863,453.36	11,337,229.36	612,266.37
2,636,447.72	8,664,999.67	0.00	0.00	0.00
661.91	497,412.49	773,552.78	225,555.23	0.00
0.00	0.00	0.00	293.41	212.02
22,345.34	0.00	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	511,633.99	0.00
30,105,876.53	57,039,858.14	444,610,405.96	512,970,182.87	64,755,668.39
107,894.50	87,462.15	618,383.24	713,938.45	135,604.98
1,434.28	0.00	0.00	0.00	0.00
3,767.09	7,143.16	55,957.73	64,479.90	4,459.49
0.00	182,521.84	0.00	0.00	0.00
54,302.32	64,055.92	134,527.73	150,394.37	62,300.26
0.00	0.00	444,012.43	0.00	0.00
167,398.19	341,183.07	1,252,881.13	928,812.72	202,364.73
<b>29,938,478.34</b>	<b>56,698,675.07</b>	<b>443,357,524.83</b>	<b>512,041,370.15</b>	<b>64,553,303.66</b>
<b>29,467,514.61</b>	<b>62,754,589.75</b>	<b>332,061,831.55</b>	<b>359,685,093.15</b>	<b>71,015,159.92</b>
<b>37,211,043.08</b>	<b>70,034,763.11</b>	<b>338,600,766.17</b>	<b>361,301,643.86</b>	<b>99,641,259.06</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND

## Etat des actifs nets au 31 décembre 2023 (suite)

	PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES	PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES	PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND
	USD	CHF	USD
<b>ACTIF</b>			
Portefeuille-titres au coût d'acquisition (note 2.f)	31,686,007.13	25,990,070.59	18,376,363.79
Plus/moins value nette non réalisée sur investissements	-1,472,464.48	-545,775.59	4,443,000.16
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation (note 2.d)	30,213,542.65	25,444,295.00	22,819,363.95
Options à la valeur d'évaluation (notes 2.d, 2.m, 11)	0.00	0.00	0.00
Avoirs en banque (note 2.d)	2,541,292.91	70,915.68	137,874.74
Dépôts bancaires (note 2.d)	0.00	0.00	4,000,000.00
Intérêts à recevoir, net	0.00	0.00	1,040.00
Frais de constitution (note 2.g)	14,521.81	8,927.76	512.15
Plus-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.h, 10)	0.00	0.00	27,748.52
Autres montants à recevoir	0.00	0.00	0.00
	32,769,357.37	25,524,138.44	26,986,539.36
<b>PASSIF EXIGIBLE</b>			
Commission de conseil et de gestion à payer (note 4)	62,358.56	48,613.41	75,533.03
Commission de performance à payer (note 5)	0.02	0.00	376,438.80
Taxe d'abonnement à payer (note 3)	926.00	637.97	3,346.49
Moins-value nette non réalisée sur contrats de change à terme (notes 2.h, 10)	23,369.15	0.00	0.00
Autres frais à payer (note 6)	43,625.45	35,043.93	64,516.18
Autres passifs	0.00	0.00	0.00
	130,279.18	84,295.31	519,834.50
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2023</b>	<b>32,639,078.19</b>	<b>25,439,843.13</b>	<b>26,466,704.86</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2022</b>	<b>26,926,670.13</b>	<b>23,354,137.98</b>	<b>21,924,506.78</b>
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS AU 31 DECEMBRE 2021</b>	<b>34,579,979.97</b>	<b>26,977,618.37</b>	-

\* Inclus le total des actifs nets des compartiments liquidés pendant l'année

# PROTEA FUND

## Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023

	GLOBALISE	PROTEA FUND - AC FUND BALANCED	PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)
	EUR	EUR	USD
<b>ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>2,094,961,016.56</b>	<b>39,395,803.31</b>	<b>41,213,350.63</b>
<b>REVENUS</b>			
Dividendes, net (note 2.k)	19,105,249.15	467,366.28	402,125.90
Intérêts sur obligations, nets (note 2.k)	10,043,239.35	500,986.54	0.00
Intérêts reçus sur contrats de swaps (note 2.k)	291.08	0.00	0.00
Intérêts bancaires (note 2.k)	805,140.35	51,003.58	0.00
Autres revenus	5,633.04	0.00	0.00
	29,959,552.97	1,019,356.40	402,125.90
<b>DEPENSES</b>			
Amortissement des frais de constitution (note 2.g)	33,742.79	0.00	0.00
Commission de conseil et de gestion (note 4)	13,981,503.83	257,675.64	409,362.92
Commission de performance (note 5)	553,053.20	0.00	0.00
Commission de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires	1,388,570.89	40,729.47	45,157.89
Frais professionnels, frais de révision et autres frais	3,375,085.17	167,740.21	83,872.24
Commission de service	1,828,246.75	48,148.75	62,824.32
Taxe d'abonnement (note 3)	1,050,428.92	19,007.33	9,832.10
Frais de transactions (note 2.l)	1,711,584.56	88,341.80	4,158.36
Intérêts payés sur swaps	9,427.74	0.00	0.00
	23,931,643.85	621,643.20	615,207.83
<b>REVENU/PERTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>6,027,909.12</b>	<b>397,713.20</b>	<b>-213,081.93</b>
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres (note 2.e)	33,852,898.59	600,951.19	1,773,811.70
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change	382,160.58	-19,901.59	89.87
Perte nette réalisée sur contrats d'options	-1,622,421.87	0.00	0.00
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme	-1,069,855.46	-808,537.74	0.00
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats futures et CFD (note 2.j)	-1,171,089.12	-1,233,925.48	0.00
Bénéfice net réalisé sur swaps	4,857.42	0.00	0.00
<b>BENEFICE/PERTE NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>36,404,459.26</b>	<b>-1,063,700.42</b>	<b>1,560,819.64</b>
<b>Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :</b>			
- sur portefeuille-titres	237,154,279.58	1,383,862.24	6,049,724.60
- sur contrats d'options	249,060.82	0.00	0.00
- sur contrats de change à terme	-123,416.74	146,007.71	0.00
- sur contrats de swap	-10,769.87	0.00	0.00
<b>BENEFICE PROVENANT DES OPERATIONS</b>	<b>273,673,613.05</b>	<b>466,169.53</b>	<b>7,610,544.24</b>
Contribution en nature (note 1.b)	10,764,155.90	0.00	0.00
Souscriptions d'actions en espèces	466,224,789.34	5,387,220.00	2,675,700.11
Rachats d'actions en espèces	-223,711,849.12	-10,977,267.67	-3,117,239.37
Dividendes distribués (note 14)	-6,126,550.18	0.00	0.00
Ecart de conversion*	1,747,647.87	30,710.40	0.00
Ecart de conversion sur les actifs nets au début de l'exercice**	17,792,498.14		
<b>ACTIFS NETS EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>2,635,325,321.56</b>	<b>34,302,635.57</b>	<b>48,382,355.61</b>

\* L'écart mentionné ci-dessus résulte des fluctuations des taux de conversion en devise sur les différents postes afférents aux classes d'actions libellées dans une autre devise que la devise du compartiment entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023.

\*\* L'écart mentionné ci-dessus résulte de la conversion des actifs nets de début d'exercice (pour les compartiments libellés dans une autre devise que l'Euro) aux taux de conversion applicables au 31 décembre 2022 et aux taux de conversion applicables au 31 décembre 2023.

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND

## Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023 (suite)

PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES	PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND	PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME	PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY	PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES
EUR	USD	GBP	GBP	CHF
<b>29,467,514.61</b>	<b>62,754,589.75</b>	<b>332,061,831.55</b>	<b>359,685,093.15</b>	<b>71,015,159.92</b>
739,154.95	0.00	2,614,204.94	3,957,470.18	824,762.25
0.00	2,101,870.93	1,887,742.53	558,349.05	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
70,071.96	574,391.13	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
809,226.91	2,676,262.06	4,501,947.47	4,515,819.23	824,762.25
0.00	0.00	3,943.84	4,283.83	149.69
442,821.23	362,131.92	2,274,907.71	2,545,072.48	601,326.62
1,434.28	0.00	0.00	0.00	0.00
46,919.33	58,928.92	122,137.34	134,667.31	71,262.82
129,552.62	151,625.31	275,911.71	291,634.54	154,945.93
49,841.16	83,473.24	174,488.10	194,085.06	98,808.36
14,687.57	26,183.02	198,430.02	223,572.89	18,245.93
82,465.68	16,641.69	146,700.03	215,436.89	29,511.45
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
767,721.87	698,984.10	3,196,518.75	3,608,753.00	974,250.80
<b>41,505.04</b>	<b>1,977,277.96</b>	<b>1,305,428.72</b>	<b>907,066.23</b>	<b>-149,488.55</b>
1,360,629.33	-1,690,708.65	2,665,998.51	4,683,165.55	799,253.89
-141,881.79	284,765.06	-152,971.42	-66,626.87	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
17,091.71	-53,856.04	-1,961.82	-3,605.25	0.00
0.00	63,734.69	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>1,277,344.29</b>	<b>581,213.02</b>	<b>3,816,493.99</b>	<b>5,519,999.66</b>	<b>649,765.34</b>
2,241,621.04	2,921,107.63	41,175,606.52	53,849,904.92	4,079,680.36
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
43,684.63	-211,181.68	0.00	0.00	0.00
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>3,562,649.96</b>	<b>3,291,138.97</b>	<b>44,992,100.51</b>	<b>59,369,904.58</b>	<b>4,729,445.70</b>
0.00	0.00	4,835,032.58	4,492,417.73	0.00
3,268,590.18	7,846,764.32	89,737,390.04	120,600,676.27	4,710,665.23
-6,192,464.42	-17,802,698.88	-25,657,674.28	-29,810,881.07	-15,901,967.19
0.00	0.00	-2,611,155.57	-2,295,840.51	0.00
-167,811.99	608,880.91	0.00	0.00	0.00
<b>29,938,478.34</b>	<b>56,698,675.07</b>	<b>443,357,524.83</b>	<b>512,041,370.15</b>	<b>64,553,303.66</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

## Etat des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023 (suite)

	PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES	PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES	PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND
	USD	CHF	USD
<b>ACTIFS NETS AU DEBUT DE L'EXERCICE</b>	<b>26,926,670.13</b>	<b>23,354,137.98</b>	<b>21,924,506.78</b>
<b>REVENUS</b>			
Dividendes, net (note 2.k)	275,485.65	348,577.00	113,582.99
Intérêts sur obligations, nets (note 2.k)	0.00	0.00	0.00
Intérêts reçus sur contrats de swaps (note 2.k)	0.00	0.00	0.00
Intérêts bancaires (note 2.k)	0.00	0.00	153,554.60
Autres revenus	6,222.54	0.00	0.00
	281,708.19	348,577.00	267,137.59
<b>DEPENSES</b>			
Amortissement des frais de constitution (note 2.g)	5,931.71	3,573.06	0.00
Commission de conseil et de gestion (note 4)	240,579.04	197,707.86	296,637.61
Commission de performance (note 5)	0.00	0.00	376,438.80
Commission de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires	30,252.46	25,206.90	50,299.33
Frais professionnels, frais de révision et autres frais	91,628.42	105,002.72	134,003.33
Commission de service	58,225.87	34,599.01	65,779.84
Taxe d'abonnement (note 3)	3,314.90	2,474.35	12,842.53
Frais de transactions (note 2.l)	5,019.79	10,188.95	7,012.36
Intérêts payés sur swaps	0.00	0.00	0.00
	434,952.19	378,752.85	943,013.80
<b>REVENU/PORTE NET(TE) DES INVESTISSEMENTS</b>	<b>-153,244.00</b>	<b>-30,175.85</b>	<b>-675,876.21</b>
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur ventes de titres (note 2.e)	-1,928,049.99	-1,011,824.87	-288,287.62
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) de change	601,025.07	0.00	155,020.84
Perte nette réalisée sur contrats d'options	0.00	0.00	0.00
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats de change à terme	-209,302.85	0.00	-1,539.91
Bénéfice/perte net(te) réalisé(e) sur contrats futures et CFD (note 2.j)	0.00	0.00	0.00
Bénéfice net réalisé sur swaps	0.00	0.00	0.00
<b>BENEFICE/PORTE NET(TE) REALISE(E)</b>	<b>-1,689,571.77</b>	<b>-1,042,000.72</b>	<b>-810,682.90</b>
<b>Variation de la plus/moins-value nette non réalisée :</b>			
- sur portefeuille-titres	5,216,791.26	2,699,969.42	6,098,226.16
- sur contrats d'options	0.00	0.00	0.00
- sur contrats de change à terme	-86,601.33	0.00	14,127.86
- sur contrats de swap	0.00	0.00	0.00
<b>BENEFICE PROVENANT DES OPERATIONS</b>	<b>3,440,618.16</b>	<b>1,657,968.70</b>	<b>5,301,671.12</b>
Contribution en nature (note 1.b)	0.00	0.00	0.00
Souscriptions d'actions en espèces	1,363,696.53	917,651.45	2,655,279.74
Rachats d'actions en espèces	-0.04	-489,915.00	-3,843,015.16
Dividendes distribués (note 14)	0.00	0.00	0.00
Ecart de conversion*	908,093.41	0.00	428,262.38
<b>ACTIFS NETS EN FIN D'EXERCICE</b>	<b>32,639,078.19</b>	<b>25,439,843.13</b>	<b>26,466,704.86</b>

\* L'écart mentionné ci-dessus résulte des fluctuations des taux de conversion en devise sur les différents postes afférents aux classes d'actions libellées dans une autre devise que la devise du compartiment entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023.

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND

## Nombre d'actions en circulation et actif net par action

Compartment Classe	Devise	Nombre d'actions en circulation	Actif net par action	Actif net par action	Actif net par action
		31.12.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
PROTEA FUND - AC FUND BALANCED					
M EUR	EUR	185,875.00	123.23	120.37	137.66
M CHF Hedged	CHF	4,100.00	86.59	87.27	100.87
R	EUR	7,057.10	105.89	103.95	119.48
C	EUR	115,000.00	89.28	86.91	99.04
PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)					
I	USD	139,589.55	252.15	212.80	262.28
R	USD	54,149.08	243.49	206.39	255.51
PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES					
R	EUR	132,449.06	161.11	143.25	168.23
R	CHF	10,655.00	120.46	110.02	130.27
R	USD	53,215.46	149.86	130.85	149.59
PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND					
R	EUR	126,248.31	101.75	97.90	105.44
R	USD	359,971.47	118.09	110.93	116.85
PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME					
A (Dis)	GBP	1,956,506.81	143.01	128.82	143.34
A (Acc)	GBP	1,084,650.66	150.79	134.33	147.94
PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY					
A (Acc)	GBP	1,158,916.59	173.61	151.26	168.79
A (Dis)	GBP	1,879,727.60	165.37	145.45	163.88
PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES					
I	CHF	118,193.21	114.48	107.51	157.61
R	CHF	249,652.28	112.84	106.43	156.72
Z	CHF	197,708.42	115.58	108.21	158.17
PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES					
I	EUR	321,500.00	84.84	75.81	97.43
I	USD	12,940.00	116.00	100.42	-
R	EUR	6,310.00	83.89	75.30	97.19
R	CHF	4,316.00	82.36	75.25	97.22
PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES					
I	CHF	279,827.00	90.91	84.89	113.30
PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND					
A USD	USD	143,649.94	117.00	93.07	-
A EUR	EUR	48,310.00	112.01	91.27	-
A CHF	CHF	18,875.00	109.75	90.95	-
A GBP	GBP	8,390.00	114.09	91.79	-

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
ADIDAS	EUR	2,500.00	460,400.00	1.34
ALLIANZ	EUR	2,500.00	604,875.00	1.76
BEIERSDORF	EUR	5,500.00	746,350.00	2.18
			1,811,625.00	5.28
<i>ETATS-UNIS</i>				
BOEING	USD	2,300.00	542,721.94	1.58
HONEYWELL INTERNATIONAL	USD	2,500.00	474,607.17	1.38
NETFLIX	USD	1,500.00	661,132.25	1.93
			1,678,461.36	4.89
<i>FRANCE</i>				
AIR LIQUIDE	EUR	1,500.00	264,180.00	0.77
SAFRAN	EUR	2,200.00	350,812.00	1.02
TOTALENERGIES	EUR	5,500.00	338,800.00	0.99
			953,792.00	2.78
<i>LUXEMBOURG</i>				
SPOTIFY TECHNOLOGY	USD	4,500.00	765,486.54	2.23
			765,486.54	2.23
<i>SUISSE</i>				
NESTLE	CHF	9,700.00	1,017,336.23	2.97
NOVARTIS NOMINAL	CHF	11,300.00	1,031,516.71	3.01
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	4,000.00	1,051,919.43	3.07
SANDOZ GROUP	CHF	25,000.00	727,631.39	2.12
			3,828,403.76	11.17
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>9,037,768.66</b>	<b>26.35</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1.75% ALLEMAGNE 14/24 -SR-	EUR	1,500,000.00	1,496,742.00	4.36
			1,496,742.00	4.36
<i>BELGIQUE</i>				
FRN CV BNP FORTIS (AGEAS) 07/PERP	EUR	750,000.00	645,196.20	1.88
			645,196.20	1.88

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>ETATS-UNIS</b>				
2.50% US TREASURY 19/24 SU	USD	500,000.00	451,632.94	1.32
3.00% US TREASURY 22/24 -SR-	USD	1,500,000.00	1,343,865.91	3.92
3.25% US TREASURY 22/42 -SR-	USD	1,000,000.00	795,924.94	2.32
3.375% US TREASURY 22/42 -SR-	USD	1,500,000.00	1,213,407.17	3.54
			<b>3,804,830.96</b>	<b>11.10</b>
<b>FRANCE</b>				
FRN SUB. AXA 04/PERP	USD	600,000.00	449,370.92	1.31
FRN SUB. AXA 04/PERP -JR-S	EUR	600,000.00	478,484.04	1.39
			<b>927,854.96</b>	<b>2.70</b>
<b>LUXEMBOURG</b>				
FRN SUB. CV AGEASFINLUX 02/PERP -JR-S	EUR	1,250,000.00	1,071,171.50	3.12
			<b>1,071,171.50</b>	<b>3.12</b>
<b>PAYS-BAS</b>				
FRN ROTHSCHILD CONTINUATION FINANCE 86/PERP -JR-S	USD	600,000.00	464,091.05	1.35
0.00% PAYS-BAS 17/24 -S-	EUR	1,500,000.00	1,498,051.95	4.37
6.50% SUB. RABOBANK 13/PERP -JR-	EUR	1,500,000.00	1,506,067.80	4.39
			<b>3,468,210.80</b>	<b>10.11</b>
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>11,414,006.42</b>	<b>33.27</b>
<b>PRODUITS STRUCTURES</b>				
<b>ALLEMAGNE</b>				
GOLD (DEUTSCHE BOERSE COMMODITIES) CERT. 07/PERP	EUR	22,500.00	1,347,750.00	3.93
			<b>1,347,750.00</b>	<b>3.93</b>
<b>JERSEY</b>				
XTRACKERS PHYSICAL SILVER -ETC- 10/60	EUR	6,500.00	1,318,200.00	3.84
			<b>1,318,200.00</b>	<b>3.84</b>
<b>TOTAL PRODUITS STRUCTURES</b>			<b>2,665,950.00</b>	<b>7.77</b>
<b>TOTAL I.</b>			<b>23,117,725.08</b>	<b>67.39</b>
<b>II. AUTRES VALEURS MOBILIERES</b>				
<b>OBLIGATIONS</b>				
<b>EMIRATS ARABES UNIS</b>				
10.629% VONT 23/24	USD	1,000,000.00	911,600.64	2.66
			<b>911,600.64</b>	<b>2.66</b>
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>911,600.64</b>	<b>2.66</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>PRODUITS STRUCTURES</b>				
<i>EMIRATS ARABES UNIS</i>				
NKY (VONT.) CERT. 23/24	EUR	21.00	704,550.00	2.05
			704,550.00	2.05
<i>SUISSE</i>				
ARTIFICIAL INTELLIGENCE & TECHNOLOGY OPPORTUNITIES INDEX (VONT.) 23/PERP	USD	10,000.00	927,080.65	2.70
			927,080.65	2.70
<b>TOTAL PRODUITS STRUCTURES</b>			<b>1,631,630.65</b>	<b>4.75</b>
<b>TOTAL II.</b>			<b>2,543,231.29</b>	<b>7.41</b>
<b>III. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>				
<i>IRLANDE</i>				
JMS - TIMEARISE S EUR -ACC.-	EUR	10,000.00	992,500.00	2.89
			992,500.00	2.89
<i>LUXEMBOURG</i>				
ARFINA - BOND GLOBAL OPPORTUNITY M USD -ACC.-	USD	14,000.00	1,189,045.89	3.47
			1,189,045.89	3.47
<i>SUISSE</i>				
ARFINA SELECTION SWISS S&M.CAP ESG M CHF	CHF	33,000.00	3,517,476.60	10.26
GALILEO ASIA FUND I USD -ACC.-	USD	5,000.00	759,923.69	2.22
			4,277,400.29	12.48
<b>TOTAL III.</b>			<b>6,458,946.18</b>	<b>18.84</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>32,119,902.55</b>	<b>93.64</b>
AVOIRS EN BANQUE			197,540.31	0.58
DEPOTS BANCAIRES			1,757,895.69	5.12
AUTRES ACTIFS NETS			227,297.02	0.66
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>34,302,635.57</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Suisse	26.35
Etats-Unis	15.99
Allemagne	13.57
Pays-Bas	10.11
Luxembourg	8.82
France	5.48
Emirats Arabes Unis	4.71
Jersey	3.84
Irlande	2.89
Belgique	1.88
	<b>93.64</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations d'états ou de villes	19.83
Parts d'organismes de placement collectif	18.84
Obligations de sociétés	16.10
Produits structurés	12.52
Industrie pharmaceutique et cosmétique	8.20
Alimentation et boissons non alcoolisées	2.97
Produits chimiques	2.95
Holdings et sociétés financières	2.23
Internet, logiciel et services techniques informatiques	1.93
Assurances	1.76
Aéronautique et astronautique	1.58
Conglomérats	1.38
Industrie textile et du vêtement	1.34
Equipements électriques et électroniques	1.02
Pétrole et gaz	0.99
	<b>93.64</b>

# PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTÉ</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ETATS-UNIS</i>				
ABBOTT LABORATORIES	USD	8,550.00	941,098.50	1.95
ADOBE	USD	3,430.00	2,046,338.00	4.23
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	6,030.00	888,882.30	1.84
AGILENT TECHNOLOGIES	USD	13,300.00	1,849,099.00	3.82
ALTRIA GROUP	USD	10,600.00	427,604.00	0.88
AMAZON.COM	USD	12,300.00	1,868,862.00	3.86
BOEING	USD	4,500.00	1,172,970.00	2.42
CADENCE DESIGN SYSTEMS	USD	2,050.00	558,358.50	1.15
DANAHER	USD	5,310.00	1,228,415.40	2.54
ELECTRONIC ARTS	USD	4,800.00	656,688.00	1.36
ESTEE LAUDER COMPANIES 'A'	USD	4,930.00	721,012.50	1.49
FAIR ISAAC	USD	1,300.00	1,513,213.00	3.13
JOHNSON & JOHNSON	USD	4,154.00	651,097.96	1.35
KENVUE	USD	10,088.00	217,194.64	0.45
LEVI STRAUSS 'A'	USD	53,000.00	876,620.00	1.81
LOCKHEED MARTIN	USD	4,160.00	1,885,478.40	3.90
MCCORMICK	USD	6,600.00	451,572.00	0.93
MICROSOFT	USD	6,550.00	2,463,062.00	5.08
MOODY'S	USD	4,250.00	1,659,880.00	3.43
MSCI	USD	2,200.00	1,244,430.00	2.57
NORTHROP GRUMMAN	USD	3,550.00	1,661,897.00	3.43
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	USD	13,575.00	1,277,136.00	2.64
RAYTHEON TECHNOLOGIES	USD	14,922.00	1,255,537.08	2.60
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	1,580.00	1,387,698.20	2.87
SALESFORCE	USD	8,120.00	2,136,696.80	4.42
SYNOPSIS	USD	1,610.00	829,005.10	1.71
SYSCO	USD	20,100.00	1,469,913.00	3.04
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	USD	8,700.00	1,400,265.00	2.89
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	2,870.00	1,523,367.30	3.15
UNION PACIFIC	USD	5,650.00	1,387,753.00	2.87
VEEVA SYSTEMS 'A'	USD	6,180.00	1,189,773.60	2.46
VERALTO	USD	1,769.00	145,517.94	0.30
VISA 'A'	USD	7,650.00	1,991,677.50	4.12
WALMART	USD	6,520.00	1,027,878.00	2.12
WALT DISNEY	USD	18,300.00	1,652,307.00	3.42
ZIMMER HOLDINGS	USD	6,560.00	798,352.00	1.65
ZIMVIE	USD	656.00	11,644.00	0.02
			44,468,294.72	91.90
<i>IRLANDE</i>				
ACCENTURE 'A'	USD	5,550.00	1,947,550.50	4.03
MEDTRONIC	USD	10,730.00	883,937.40	1.83
			2,831,487.90	5.86

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<hr/>				
<i>TAIWAN</i>				
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR -SPONS.-	USD	5,400.00	561,600.00	1.16
			<hr/>	
			561,600.00	1.16
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>47,861,382.62</b>	<b>98.92</b>
AVOIRS EN BANQUE			677,307.39	1.40
AUTRES PASSIFS NETS			-156,334.40	-0.32
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>48,382,355.61</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - BAM US EQUITIES (notes 2, 15)

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	91.90
Irlande	5.86
Taiwan	1.16
	<b>98.92</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Internet, logiciel et services techniques informatiques	15.76
Aéronautique et astronautique	12.35
Articles de bureau et ordinateurs	10.67
Equipements électriques et électroniques	10.18
Commerce de détail et grands magasins	9.02
Holdings et sociétés financières	7.01
Industrie pharmaceutique et cosmétique	6.77
Biotechnologie	4.82
Communications	3.82
Tabac et alcool	3.52
Banques et organismes de crédit	3.43
Loisirs	3.42
Transport et fret	2.87
Construction de machines et appareils	2.54
Industrie textile et du vêtement	1.81
Alimentation et boissons non alcoolisées	0.93
	<b>98.92</b>

# PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en EUR)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
ADIDAS	EUR	1,600.00	294,656.00	0.98
ALLIANZ	EUR	2,250.00	544,387.50	1.82
BEIERSDORF	EUR	3,500.00	474,950.00	1.59
CONTINENTAL	EUR	6,000.00	461,520.00	1.54
DEUTSCHE TELEKOM REG.	EUR	20,000.00	435,000.00	1.45
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	13,000.00	491,400.00	1.64
SAP	EUR	4,500.00	627,660.00	2.10
SIEMENS	EUR	5,500.00	934,560.00	3.12
			<hr/>	
			4,264,133.50	14.24
<i>DANEMARK</i>				
NOVO NORDISK 'B'	DKK	15,000.00	1,404,709.32	4.70
PANDORA	DKK	4,000.00	500,740.00	1.67
			<hr/>	
			1,905,449.32	6.37
<i>ESPAGNE</i>				
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	35,000.00	287,910.00	0.96
IBERDROLA	EUR	39,027.00	463,250.49	1.55
			<hr/>	
			751,160.49	2.51
<i>FRANCE</i>				
AXA	EUR	20,000.00	589,800.00	1.97
CARREFOUR	EUR	35,000.00	579,775.00	1.94
ESSILORLUXOTTICA	EUR	2,500.00	454,000.00	1.52
L'OREAL	EUR	1,500.00	675,975.00	2.26
PUBLICIS	EUR	8,500.00	714,000.00	2.38
SAFRAN	EUR	2,500.00	398,650.00	1.33
SARTORIUS STEDIM BIOTECH	EUR	827.00	198,066.50	0.66
SCHNEIDER ELECTRIC S.A.	EUR	4,800.00	872,544.00	2.91
TOTALENERGIES	EUR	10,000.00	616,000.00	2.06
			<hr/>	
			5,098,810.50	17.03
<i>IRLANDE</i>				
RYANAIR HOLDINGS	EUR	25,000.00	476,875.00	1.59
			<hr/>	
			476,875.00	1.59
<i>ITALIE</i>				
ENEL	EUR	70,000.00	471,100.00	1.57
UNICREDIT	EUR	40,000.00	982,600.00	3.28
			<hr/>	
			1,453,700.00	4.85
<i>JERSEY</i>				
GLENCORE	GBP	80,000.00	435,853.99	1.46
			<hr/>	
			435,853.99	1.46

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en EUR) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>PAYS-BAS</i>				
ADYEN	EUR	250.00	291,650.00	0.97
AIRBUS	EUR	4,000.00	559,120.00	1.87
ASM INTERNATIONAL	EUR	1,500.00	704,925.00	2.35
ASML HOLDING	EUR	2,030.00	1,383,851.00	4.63
ING GROUP	EUR	40,000.00	541,040.00	1.81
STELLANTIS	EUR	20,000.00	423,000.00	1.41
			3,903,586.00	13.04
<i>ROYAUME-UNI</i>				
3I GROUP	GBP	20,000.00	558,781.24	1.87
ASTRAZENECA	GBP	5,000.00	611,635.81	2.04
BP PLC	GBP	115,000.00	618,643.66	2.07
RELX PLC	GBP	10,000.00	358,903.28	1.20
RIO TINTO PLC	GBP	6,000.00	404,510.54	1.35
SHELL	EUR	38,750.00	1,154,750.00	3.86
			3,707,224.53	12.39
<i>SUEDE</i>				
SANDVIK	SEK	24,000.00	470,190.86	1.57
			470,190.86	1.57
<i>SUISSE</i>				
ALCON	CHF	6,500.00	458,907.92	1.53
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT	CHF	4,200.00	522,894.31	1.75
HOLCIM	CHF	6,000.00	426,059.64	1.42
NOVARTIS NOMINAL	CHF	9,000.00	821,561.98	2.74
SANDOZ GROUP	CHF	13,000.00	378,368.32	1.26
UBS GROUP REG.	CHF	26,000.00	729,890.11	2.44
			3,337,682.28	11.14
<b>TOTAL I.</b>			<b>25,804,666.47</b>	<b>86.19</b>
<b>II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
ISHARES - EURO STOXX BANKS 30-15 (DE) EUR	EUR	130,000.00	1,498,380.00	5.01
			1,498,380.00	5.01
<b>TOTAL II.</b>			<b>1,498,380.00</b>	<b>5.01</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>27,303,046.47</b>	<b>91.20</b>
AVOIRS EN BANQUE			143,375.09	0.48
DEPOTS BANCAIRES			2,636,447.72	8.81
AUTRES PASSIFS NETS			-144,390.94	-0.49
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>29,938,478.34</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Allemagne	19.25
France	17.03
Pays-Bas	13.04
Royaume-Uni	12.39
Suisse	11.14
Danemark	6.37
Italie	4.85
Espagne	2.51
Irlande	1.59
Suède	1.57
Jersey	1.46
	<b>91.20</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Equipements électriques et électroniques	14.34
Industrie pharmaceutique et cosmétique	13.66
Banques et organismes de crédit	9.46
Parts d'organismes de placement collectif	5.01
Pétrole et gaz	4.13
Pétrole	3.86
Assurances	3.79
Edition et arts graphiques	3.58
Services publics	3.12
Communications	3.09
Construction et matériaux de construction	2.99
Métaux et Mines	2.81
Internet, logiciel et services techniques informatiques	2.10
Commerce de détail et grands magasins	1.94
Holdings et sociétés financières	1.87
Aéronautique et astronautique	1.87
Horlogerie	1.75
Biens de consommation divers	1.67
Transport et fret	1.59
Produits chimiques	1.59
Caoutchouc et pneus	1.54
Soins de santé et services sociaux	1.53
Photo et optique	1.52
Industrie automobile	1.41
Industrie textile et du vêtement	0.98
	<b>91.20</b>

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>					
<b>OBLIGATIONS</b>					
<i>ALLEMAGNE</i>					
3.625%	INFINEON TECH 19/68 -S-	EUR	200,000.00	212,166.09	0.37
3.875%	SUB. ALLIANZ 16/PERP 'S73S' -JR-S	USD	400,000.00	281,735.04	0.50
4.50%	SUB. DEUTSCHE BANK 15/25 -JR-	USD	300,000.00	294,838.68	0.52
			788,739.81	1.39	
<i>AUSTRALIE</i>					
3.125%	TELSTRA 15/25 -SR-	USD	400,000.00	390,859.88	0.69
3.231%	MACQUARIE BANK 22/25 -SR-S	USD	400,000.00	391,476.28	0.69
3.65%	WOODSIDE FINANCE 15/25 -SR-S	USD	300,000.00	293,752.71	0.52
			1,076,088.87	1.90	
<i>BERMUDES</i>					
4.125 %	ATHENE HOLDING 18/28 -SR-	USD	300,000.00	287,342.64	0.51
4.70%	CHINA OIL & GAS 21/26 -SR-	USD	500,000.00	443,566.90	0.78
7.00%	GOLAR LNG LTD 21/25 -SR-	USD	300,000.00	297,680.64	0.53
7.25%	SFL CORPORATION 21/26 -SR-	USD	200,000.00	195,884.04	0.35
11.25%	FLOATTEL INTERNATIONAL 23/26 -SR-	USD	140,000.00	145,660.56	0.26
			1,370,134.78	2.43	
<i>CANADA</i>					
1.40%	SCHLUMBERGER 20/25 -SR-	USD	300,000.00	284,345.70	0.50
4.80%	SUB. BK MONTREAL (COCO) 19/PERP -JR-	USD	300,000.00	288,486.81	0.51
7.25%	INTERNATIONAL PETROLEUM 22/27 -SR-	USD	400,000.00	374,435.20	0.66
			947,267.71	1.67	
<i>CHYPRE</i>					
6.25%	GUNVOR GROUP 21/26 -SR-	USD	700,000.00	642,076.68	1.13
			642,076.68	1.13	
<i>COREE DU SUD</i>					
4.125%	KOREA WESTERN POWER 22/25 -SR-	USD	500,000.00	492,358.70	0.87
4.25%	KOREA HYDRO & NUCLEAR POWER 22/27 -SR-S	USD	200,000.00	197,039.22	0.35
4.375%	KOREA DEVELOPMENT BANK 23/28 -SR-	USD	400,000.00	399,083.88	0.70
4.75%	KOREA NATIONAL OIL 23/26 -SR-	USD	200,000.00	199,367.42	0.35
			1,287,849.22	2.27	
<i>EMIRATS ARABES UNIS</i>					
1.639%	EMIRATES DEVELOPMENT BANK 21/26 -SR-	USD	600,000.00	550,989.84	0.97
3.50%	ADCB 22/27 -SR-	USD	500,000.00	476,531.55	0.84
5.375%	ABU DHABI COMMERCIAL BANK 23/28 -SR-	USD	500,000.00	507,414.00	0.89
8.50%	BROOGE PET.&GAS 20/25 -SR-	USD	165,001.00	150,082.17	0.26
			1,685,017.56	2.96	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ESPAGNE</i>				
FRN	FERTIBERIA 20/25 -SR-	EUR	440,000.00	0.87
6.00%	SUB. BANCO SABADELL 23/33	EUR	300,000.00	0.59
			827,691.66	1.46
<i>ETATS-UNIS</i>				
FRN	SUB. BANK OF AMERICA 06/26	USD	150,000.00	0.26
1.375%	AES 21/26 -SR-	USD	300,000.00	0.49
1.70%	AT&T 21/26 -SR-	USD	400,000.00	0.66
1.716%	ATHENE GLOBAL FUNDING 22/25 -SR-S	USD	300,000.00	0.51
2.076%	ROCHE USA 21/31 -SR-S	USD	400,000.00	0.59
2.35%	ALTRIA GROUP 20/25 -SR-	USD	400,000.00	0.68
2.50%	ORACLE 20/25	USD	300,000.00	0.51
3.00%	GOLDMAN SACHS GROUP 22/24 -SR-	USD	400,000.00	0.70
3.244%	SANTANDER HOLDINGS USA 20/26 -SR-	USD	300,000.00	0.50
3.35%	HARLEY (FR/RAT) 20/25 -SR-S	USD	300,000.00	0.51
3.50%	HASBRO 17/27 -SR-	USD	300,000.00	0.50
3.60%	NATIONAL OILWELL 19/29 -SR-	USD	200,000.00	0.33
3.625%	NETFLIX 20/25 -SR-S	USD	300,000.00	0.52
4.00%	GENERAL MOTORS FINANCIAL 16/26 -SR-	USD	400,000.00	0.69
4.25%	MICHAEL KORS 17/24 -SR-S	USD	300,000.00	0.52
4.625%	CENTENE 20/29 -SR-	USD	300,000.00	0.51
4.625%	GLENCORE FUNDING 14/24 -S-	USD	400,000.00	0.70
4.625%	VICTORIA SECRET 21/29 -SR-S	USD	400,000.00	0.59
4.75%	WESTERN DIGITAL 18/26 -SR-	USD	400,000.00	0.69
4.875%	BERRY GLOBAL 19/26 -SR-S	USD	300,000.00	0.52
4.95%	LOCKHEED MARTIN CORP 22/25 -SR-	USD	400,000.00	0.71
5.25%	NESTLE HOLDING 23/26 -SR-	USD	500,000.00	0.90
5.40%	CATERPILLAR FINANCIAL S 23/25 -SR-	USD	300,000.00	0.53
5.658%	MITSUBISHI FINANCIAL 23/33 -SR-S	USD	300,000.00	0.54
5.75%	SUB. FIRST HORIZON BANK 20/30	USD	400,000.00	0.67
5.90%	H.P. 23/24 -SR-	USD	400,000.00	0.71
7.20%	CANTOR FITZGERALD 23/28 -SR-S	USD	300,000.00	0.54
7.30%	BLACKSTONE PRIVATE CREDIT 23/28 -SR-S	USD	300,000.00	0.55
7.70%	TAPESTRY 23/30 -SR-	USD	400,000.00	0.74
7.875%	FS KKR CAPITAL 23/29 -SR-	USD	400,000.00	0.75
8.75%	ABERCROMBIE 20/25 -SR-S	USD	300,000.00	0.54
			10,306,449.53	18.16
<i>FINLANDE</i>				
FRN	MULTITUDE 22/25 -SR-	EUR	300,000.00	0.59
FRN	SUB. MULTITUDE 21/PERP -JR-	EUR	350,000.00	0.58
			662,414.66	1.17

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>FRANCE</i>				
FRN SUB. BNP PARIBAS 86/PERP -JR-	USD	400,000.00	398,203.96	0.70
4.00% SUB. CREDIT AGRICOLE 20/PERP -JR-	EUR	300,000.00	309,180.77	0.55
4.25% SUB. SOCIETE GENERALE 15/25 JRS	USD	400,000.00	391,053.40	0.69
4.375% SUB. CREDIT AGRICOLE 15/25 -JR-S	USD	400,000.00	394,096.24	0.70
5.625% SUB. EDF 14/PERP -JR- REG.S	USD	600,000.00	599,156.40	1.06
			2,091,690.77	3.70
<i>HONG KONG</i>				
5.831% LENOVO GROUP 22/28 -SR-S	USD	200,000.00	204,266.94	0.36
			204,266.94	0.36
<i>ILE MAURICE</i>				
5.50% INDIA TOLL ROADS 21/24 -SR-	USD	250,000.00	245,729.50	0.43
			245,729.50	0.43
<i>ILES CAÏMANS</i>				
2.615% AUB SUKUK 21/26 -SR-	USD	200,000.00	183,840.64	0.32
4.875% MELCO RESORTS FINANCE 17/25 -SR-S	USD	300,000.00	292,003.62	0.52
7.50% SHUAA CAPITAL 20/24 -SR-S	USD	300,000.00	300,797.94	0.53
			776,642.20	1.37
<i>ILES VIERGES BRITANNIQUES</i>				
2.30% SINOPEC 21/31 -SR-S	USD	200,000.00	175,117.56	0.31
3.125% CLP POWER HONG KONG FINANCE 15/25	USD	500,000.00	487,842.15	0.86
4.00% SUB. CHEUNG KONG INFRASTRUCTURE 21/PERP	USD	400,000.00	259,197.04	0.46
			922,156.75	1.63
<i>IRLANDE</i>				
5.50% SUB. BEAZLEY INSURANCE 19/29 -S-	USD	300,000.00	271,679.22	0.48
			271,679.22	0.48
<i>ISLANDE</i>				
7.375% ISLANDSBANKI 23/26 -SR-	EUR	300,000.00	348,997.93	0.62
			348,997.93	0.62
<i>ISRAËL</i>				
4.875% ENERGEAN ISRAEL FINANCE 21/26 -SR-	USD	300,000.00	277,623.78	0.49
			277,623.78	0.49
<i>ITALIE</i>				
3.75% CARRARO INTERNATIONAL 20/26 -SR-S	EUR	200,000.00	221,426.64	0.39
5.50% SUB. INTESA SANPAOLO 20/PERP -JR-	EUR	250,000.00	256,705.62	0.45
			478,132.26	0.84

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<i>JAPON</i>					
3.665%	JERA 22/27 -SR-	USD	200,000.00	191,352.74	0.34
4.00%	SUB. DAI-ICHI LIFE HOLDINGS 16/PERP -JR-	USD	200,000.00	191,969.74	0.34
4.625%	SOFTBANK GROUP 21/28 -SR-	USD	300,000.00	274,890.45	0.48
5.125%	SOFTBANK GROUP 17/27 -SR-S	USD	200,000.00	190,152.72	0.34
5.25%	SOFTBANK GROUP 21/31 -SR-	USD	300,000.00	270,105.06	0.48
			1,118,470.71	1.98	
<i>JERSEY</i>					
2.396%	APTIV 22/25 -SR-	USD	300,000.00	290,222.91	0.51
5.375%	SUB. PHOENIX GROUP HOLDINGS 17/27	USD	300,000.00	287,746.65	0.51
			577,969.56	1.02	
<i>LUXEMBOURG</i>					
3.25%	SUB. EUROFINS SCIENTIFIC 17/PERP -JR-S	EUR	100,000.00	106,698.94	0.19
			106,698.94	0.19	
<i>MALTE</i>					
FRN	MEDIA & GAMES 22/26 -SR-	EUR	400,000.00	425,943.38	0.75
			425,943.38	0.75	
<i>MEXIQUE</i>					
3.625%	NEMAK 21/31 -SR-	USD	200,000.00	165,930.72	0.29
6.70%	PEMEX 22/32 -SR-S	USD	398,000.00	330,422.59	0.58
			496,353.31	0.87	
<i>NORVEGE</i>					
FRN	NORSKE SKOG 21/26 -SR-	EUR	100,000.00	113,585.61	0.20
2.875%	EQUINOR 20/25 -SR-	USD	400,000.00	390,747.16	0.69
7.875%	DNO 21/26 -SR-	USD	500,000.00	471,917.40	0.83
8.375%	DNO ASA 19/24 -SR-	USD	146,112.00	145,629.11	0.26
9.125%	OKEA 23/26 -SR- 144A/S	USD	300,000.00	305,551.47	0.54
9.75%	PANDION ENERGY 22/26 -SR-	USD	200,000.00	196,362.30	0.35
			1,623,793.05	2.87	
<i>PAYS-BAS</i>					
FRN	SUB. CREDIT EUROPE BANK 17/27	USD	200,000.00	197,640.20	0.35
3.061%	PROSUS 21/31 -SR-S	USD	300,000.00	242,866.08	0.43
3.257%	PROSUS 22/27 -SR-S	USD	300,000.00	278,084.67	0.49
3.375%	SUB. ELM BV FOR HELVETIA 17/47	EUR	100,000.00	105,643.21	0.19
3.875%	SUB. VOLKSWAGEN INTL FINANCE 17/PERP	EUR	200,000.00	211,104.76	0.37
5.524%	SUB. ARGENTUM NETHERLANDS 17/PERP -JR-	USD	300,000.00	287,316.12	0.51
9.875%	HMH HOLDING 23/26 -SR-	USD	500,000.00	509,722.20	0.90
12.00%	BLUEWATER 22/26 -SR-	USD	250,000.00	251,566.13	0.44
			2,083,943.37	3.68	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets	
<b>ROYAUME-UNI</b>					
4.125%	SUB. VODAFONE 21/81 -SR-	USD	300,000.00	255,883.74	0.45
4.375%	SUB. BP CAPITAL MARKETS 20/PERP	USD	300,000.00	296,493.00	0.52
5.088%	SUB. BARCLAYS 19/30	USD	400,000.00	388,010.60	0.68
5.20%	DIAGEO CAPITAL 22/25 -SR-	USD	400,000.00	403,768.36	0.71
5.25%	SUB. LEGAL & GENERAL 17/47 -SR-S	USD	200,000.00	193,062.88	0.34
9.75%	WALDORF PROD 21/24 -SR- 144A/S	USD	166,641.00	166,000.67	0.29
11.75%	NES FIRCROFT BONDCO 22/26 -SR-	USD	250,000.00	266,525.00	0.47
12.00%	WALDORF PRODUCTION 23/26 -SR-	USD	200,000.00	160,655.22	0.28
				2,130,399.47	3.74
<b>SINGAPOUR</b>					
3.50%	BOC AVIATION 17/27 -SR-S	USD	300,000.00	285,144.21	0.50
5.875%	SUB. TRAFIGURA 21/PERP	USD	500,000.00	451,341.90	0.80
				736,486.11	1.30
<b>SUEDE</b>					
FRN	MGI MEDIA AND GAMES 23/27 -SR-	EUR	100,000.00	107,002.61	0.19
				107,002.61	0.19
<b>SUISSE</b>					
3.75%	UBS GROUP 23/25 -SR-	USD	300,000.00	294,017.37	0.52
6.373%	UBS GROUP 22/26 -SR-S	USD	250,000.00	253,372.65	0.45
7.00%	SUB. UBS GROUP 19/PERP-24 -JR-S-	USD	300,000.00	300,225.60	0.53
				847,615.62	1.50
<b>SUPRANATIONAL</b>					
3.875%	AFRICA FINANCE 17/24 -SR-S	USD	200,000.00	198,585.16	0.35
4.125%	AFREXIMBANK 17/24 '12' -SR-	USD	300,000.00	297,359.22	0.52
4.125%	EASTERN AND SOUTHERN AFRICAN TRADE & DEVELOPMENT BANK 21/28 -SR-	USD	300,000.00	260,396.91	0.46
5.00%	BANQUE OUEST-AFRICAINE DE DEV. 17/27 -SR-S	USD	300,000.00	278,503.95	0.49
				1,034,845.24	1.82
<b>TURQUIE</b>					
4.50%	COCA-COLA ICE 22/29 -SR-	USD	400,000.00	368,896.24	0.65
6.375%	MUNICIPALITY OF ISTANBUL 20/25 -SR-S	USD	200,000.00	193,910.00	0.34
				562,806.24	0.99
<b>TOTAL I.</b>				<b>37,062,977.44</b>	<b>65.36</b>
<b>II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>					
<b>IRLANDE</b>					
NB INVESTMENT FUNDS - CORPORATE HYBRID FUND P USD	USD	100,000.00	1,214,000.00	2.14	
NEW CAPITAL - GLOBAL CONVERTIBLE BOND I USD -ACC-	USD	9,300.00	1,107,072.00	1.95	
			2,321,072.00	4.09	

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>LUXEMBOURG</i>				
AXIOM LUX - SHORT DURATION BD B USD	USD	950.00	1,263,139.00	2.23
INVESCO FS - GLOBAL FLEXIBLE BOND FUND Z USD	USD	228,171.58	2,945,558.26	5.20
INVESCO FS - GLOBAL I/G CORPORATE BOND C USD -ACC-	USD	93,000.00	1,151,070.30	2.03
MIRABAUD - EMERGING MARKET 2024 FIXED MATURITY I USD - ACC.-	USD	10,000.00	1,047,000.00	1.85
UBAM - GLOBAL HIGH YIELD SOLUTION IC USD	USD	7,400.00	1,649,238.00	2.91
			8,056,005.56	14.22
<b>TOTAL II.</b>			<b>10,377,077.56</b>	<b>18.31</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>47,440,055.00</b>	<b>83.67</b>
AVOIRS EN BANQUE			437,390.98	0.77
DEPOTS BANCAIRES			8,664,999.67	15.28
AUTRES ACTIFS NETS			156,229.42	0.28
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>56,698,675.07</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	18.16
Luxembourg	14.41
Irlande	4.57
Royaume-Uni	3.74
France	3.70
Pays-Bas	3.68
Emirats Arabes Unis	2.96
Norvège	2.87
Bermudes	2.43
Corée du Sud	2.27
Japon	1.98
Australie	1.90
Supranational	1.82
Canada	1.67
Iles Vierges britanniques	1.63
Suisse	1.50
Espagne	1.46
Allemagne	1.39
Iles Caïmans	1.37
Singapour	1.30
Finlande	1.17
Chypre	1.13
Jersey	1.02
Turquie	0.99
Mexique	0.87
Italie	0.84
Malte	0.75
Islande	0.62
Israël	0.49
Ile Maurice	0.43
Hong Kong	0.36
Suède	0.19
	<b>83.67</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	63.20
Parts d'organismes de placement collectif	18.31
Obligations d'institutions supranationales	1.82
Obligations d'états ou de villes	0.34
	<b>83.67</b>

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en GBP)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	307,735.00	10,079,794.04	2.27
			10,079,794.04	2.27
<i>ETATS-UNIS</i>				
ADOBE	USD	14,285.00	6,685,310.90	1.51
ALIGN TECHNOLOGY	USD	23,270.00	5,001,555.14	1.13
ALPHABET 'A'	USD	57,937.00	6,348,621.51	1.43
AMAZON.COM	USD	64,769.00	7,719,646.78	1.74
AMPHENOL 'A'	USD	141,480.00	11,001,661.35	2.48
AUTOMATIC DATA PROCESSING	USD	38,786.00	7,088,153.40	1.60
AVERY DENNISON	USD	40,065.00	6,353,579.83	1.43
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIONS	USD	57,283.00	9,245,357.60	2.09
FISERV	USD	109,650.00	11,426,036.79	2.58
INTUIT	USD	23,350.00	11,448,428.16	2.58
INTUITIVE SURGICAL	USD	42,150.00	11,154,478.79	2.52
LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	USD	66,730.00	11,897,605.61	2.68
MARSH & MCLENNAN	USD	76,746.00	11,406,550.29	2.57
MASTERCARD 'A'	USD	36,900.00	12,345,642.58	2.79
MICROSOFT	USD	38,222.00	11,274,714.86	2.54
NIKE 'B'	USD	76,540.00	6,518,631.20	1.47
SYNOPSYS	USD	24,597.00	9,935,084.90	2.24
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	31,970.00	13,311,392.33	3.01
TRACTOR SUPPLY	USD	61,100.00	10,306,195.59	2.32
UNITEDHEALTH GROUP	USD	27,063.00	11,176,547.84	2.52
			191,645,195.45	43.23
<i>IRLANDE</i>				
ACCENTURE 'A'	USD	44,600.00	12,276,900.01	2.77
KERRY GROUP 'A'	EUR	81,444.00	5,551,316.68	1.25
			17,828,216.69	4.02
<i>JERSEY</i>				
EXPERIAN	GBP	240,805.00	7,710,576.10	1.74
			7,710,576.10	1.74
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BUNZL	GBP	270,745.00	8,636,765.50	1.95
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	GBP	88,650.00	8,221,401.00	1.85
NEXT	GBP	90,071.00	7,311,963.78	1.65
			24,170,130.28	5.45

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en GBP) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>SUISSE</i>				
DSM FIRMENICH	EUR	72,420.00	5,773,368.96	1.30
KUEHNE & NAGEL INTERNATIONAL	CHF	27,269.00	7,365,363.42	1.66
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	30,610.00	6,975,394.60	1.57
SONOVA HOLDING NOMINAL	CHF	21,585.00	5,520,300.86	1.25
			25,634,427.84	5.78
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>277,068,340.40</b>	<b>62.49</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
1.25% HENKEL 19/26 -SR-S	GBP	4,600,000.00	4,288,508.24	0.97
			4,288,508.24	0.97
<i>ETATS-UNIS</i>				
0.625% NESTLE HOLDINGS 21/25 -SR-	GBP	4,200,000.00	3,929,905.56	0.89
1.125% VERIZON COMMUNICATIONS 20/28 -SR-	GBP	8,880,000.00	7,687,712.59	1.73
1.375% PROCTER & GAMBLE 17/25 -SR-	GBP	5,000,000.00	4,799,172.00	1.08
2.125% NESTLE HOLDINGS 22/27 -SR-	GBP	4,700,000.00	4,434,461.75	1.00
2.50% NESTLE HOLDING 22/32 -SR-S	GBP	6,000,000.00	5,353,996.20	1.21
			26,205,248.10	5.91
<i>PAYS-BAS</i>				
1.00% SIEMENS FIN. 20/25 -SR-S	GBP	2,100,000.00	2,013,931.50	0.45
			2,013,931.50	0.45
<i>ROYAUME-UNI</i>				
0.125% BRITISH TREASURY (RPI) 12/24 -SR-	GBP	4,748,000.00	7,332,857.18	1.65
0.125% BRITISH TREASURY (RPI) 15/26 -SR-	GBP	4,140,000.00	6,033,742.38	1.36
0.125% BRITISH TREASURY 11/29 -SR-	GBP	3,100,000.00	4,977,875.11	1.12
0.125% BRITISH TREASURY 21/31 -SR-	GBP	3,200,000.00	4,178,828.05	0.94
0.739% EXPERIAN FINANCE 20/25 -SR-	GBP	4,400,000.00	4,109,868.84	0.93
1.25% BRITISH TREASURY (RPI) 06/27 -SR-	GBP	2,340,000.00	4,806,776.44	1.08
1.25% GLAXO SMITHKLINE 20/28 -SR-	GBP	4,000,000.00	3,574,997.60	0.81
1.625% LONDON STOCK EXCHANGE 21/30 -SR-	GBP	7,000,000.00	6,064,451.40	1.37
2.00% COMPASS GROUP 17/29 -S6- -SR-S	GBP	5,200,000.00	4,697,161.04	1.06
2.00% COMPASS GROUP 18/25 -SR-S	GBP	3,100,000.00	2,980,200.81	0.67
2.125% EXPERIAN FINANCE 18/24 -SR-	GBP	5,225,000.00	5,106,440.05	1.15
2.50% BRITISH TREASURY (RPI) 86/24 -SR-	GBP	1,150,000.00	4,382,330.19	0.99
3.00% NEXT GROUP 19/25 -SR-S	GBP	2,000,000.00	1,935,490.00	0.44
3.50% TESCO PERSONAL 19/25 -SR-S	GBP	2,900,000.00	2,849,062.08	0.64
4.00% BAT INTERNATIONAL FINANCE 13/26 S43 -SR-	GBP	3,000,000.00	2,935,304.40	0.66
4.125% BRITISH TREASURY 92/30 -SR-	GBP	1,250,000.00	4,384,105.88	0.99
4.375% NEXT 13/26 -SR-S	GBP	3,000,000.00	2,971,580.10	0.67
			73,321,071.55	16.53

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en GBP) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>SUPRANATIONAL</i>				
FRN E.I.B. 19/26 -SR-S	GBP	1,800,000.00	1,808,166.06	0.41
FRN E.I.B. 20/25 -SR-	GBP	5,500,000.00	5,579,601.50	1.26
0.125% E.I.B. 21/26 -SR-	GBP	4,646,000.00	4,178,676.05	0.94
1.00% I.B.R.D. 20/29 -SR-	GBP	8,633,000.00	7,431,265.68	1.68
			18,997,709.29	4.29
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>124,826,468.68</b>	<b>28.15</b>
<b>PRODUITS STRUCTURES</b>				
<i>JERSEY</i>				
1XL GOLD (WISDOMTREE) -ETC- 20/PERP	EUR	67,620.00	10,926,039.60	2.46
			10,926,039.60	2.46
<b>TOTAL PRODUITS STRUCTURES</b>			<b>10,926,039.60</b>	<b>2.46</b>
<b>TOTAL I.</b>			<b>412,820,848.68</b>	<b>93.10</b>
<b>II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>				
<i>LUXEMBOURG</i>				
PICTET - SHORT - TERM MONEY MARKET USD I DY	USD	53,314.71	6,275,496.65	1.42
			6,275,496.65	1.42
<i>ROYAUME-UNI</i>				
ROYAL LONDON BOND - SHORT-TERM MONEY MARKET Y GBP - INC.-	GBP	8,228,511.18	8,060,073.56	1.82
			8,060,073.56	1.82
<i>SUISSE</i>				
PICTET CH - SHORT - TERM MONEY MARKET GBP I DY	GBP	6,596.91	6,816,980.93	1.54
			6,816,980.93	1.54
<b>TOTAL II.</b>			<b>21,152,551.14</b>	<b>4.78</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>433,973,399.82</b>	<b>97.88</b>
AVOIRS EN BANQUE			9,863,453.36	2.22
AUTRES PASSIFS NETS			-479,328.35	-0.10
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>443,357,524.83</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

États-Unis	49.14
Royaume-Uni	23.80
Suisse	7.32
Supranational	4.29
Jersey	4.20
Irlande	4.02
Allemagne	3.24
Luxembourg	1.42
Pays-Bas	0.45
	<b>97.88</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Obligations de sociétés	15.73
Articles de bureau et ordinateurs	10.81
Equipements électriques et électroniques	9.51
Obligations d'états ou de villes	8.13
Industrie pharmaceutique et cosmétique	7.90
Banques et organismes de crédit	7.10
Holdings et sociétés financières	5.24
Parts d'organismes de placement collectif	4.78
Obligations d'institutions supranationales	4.29
Commerce de détail et grands magasins	4.06
Internet, logiciel et services techniques informatiques	3.67
Soins de santé et services sociaux	2.52
Produits structurés	2.46
Communications	2.27
Bois et papier	1.95
Transport et fret	1.66
Services aux collectivités	1.65
Industrie textile et du vêtement	1.47
Emballage	1.43
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.25
	<b>97.88</b>

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en GBP)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>I. VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>ALLEMAGNE</i>				
INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	486,225.00	15,926,195.77	3.11
			15,926,195.77	3.11
<i>ETATS-UNIS</i>				
ADOBE	USD	21,405.00	10,017,436.46	1.96
ALIGN TECHNOLOGY	USD	34,995.00	7,521,676.93	1.47
ALPHABET 'A'	USD	87,080.00	9,542,053.63	1.86
AMAZON.COM	USD	95,900.00	11,430,068.80	2.23
AMPHENOL 'A'	USD	219,495.00	17,068,205.10	3.33
AUTOMATIC DATA PROCESSING	USD	57,295.00	10,470,678.83	2.04
AVERY DENNISON	USD	62,250.00	9,871,717.07	1.93
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIONS	USD	88,130.00	14,223,999.53	2.78
FISERV	USD	164,330.00	17,123,945.52	3.34
INTUIT	USD	35,616.00	17,462,407.59	3.41
INTUITIVE SURGICAL	USD	65,500.00	17,333,768.94	3.39
LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	USD	99,825.00	17,798,268.85	3.49
MARSH & MCLENNAN	USD	119,560.00	17,769,879.25	3.47
MASTERCARD 'A'	USD	56,915.00	19,042,066.33	3.73
MICROSOFT	USD	58,390.00	17,223,865.86	3.36
NIKE 'B'	USD	119,680.00	10,192,706.85	1.99
SYNOPSIS	USD	38,162.00	15,414,185.06	3.01
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	49,105.00	20,445,915.56	4.00
TRACTOR SUPPLY	USD	92,560.00	15,612,789.92	3.05
UNITEDHEALTH GROUP	USD	41,845.00	17,281,256.49	3.37
			292,846,892.57	57.21
<i>IRLANDE</i>				
ACCENTURE 'A'	USD	69,330.00	19,084,248.37	3.74
KERRY GROUP 'A'	EUR	127,040.00	8,659,192.46	1.69
			27,743,440.83	5.43
<i>JERSEY</i>				
EXPERIAN	GBP	376,430.00	12,053,288.60	2.35
			12,053,288.60	2.35
<i>ROYAUME-UNI</i>				
BUNZL	GBP	419,132.00	13,370,310.80	2.61
LONDON STOCK EXCHANGE GROUP	GBP	137,750.00	12,774,935.00	2.49
NEXT	GBP	137,170.00	11,135,460.60	2.17
			37,280,706.40	7.27

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en GBP) (suite)

Description	Devise	Quantité/Nominal	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>SUISSE</i>				
DSM FIRMENICH	EUR	113,620.00	9,057,859.45	1.77
KUEHNE & NAGEL INTERNATIONAL	CHF	41,875.00	11,310,447.51	2.21
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	48,049.00	10,949,386.96	2.14
SONOVA HOLDING NOMINAL	CHF	34,325.00	8,778,518.74	1.71
			40,096,212.66	7.83
<b>TOTAL ACTIONS</b>			<b>425,946,736.83</b>	<b>83.20</b>
<b>OBLIGATIONS</b>				
<i>ETATS-UNIS</i>				
0.625% NESTLE HOLDINGS 21/25 -SR-	GBP	1,750,000.00	1,637,460.65	0.32
			1,637,460.65	0.32
<i>ROYAUME-UNI</i>				
0.125% BRITISH TREASURY (RPI) 12/24 -SR-	GBP	5,750,000.00	8,880,355.68	1.73
0.125% BRITISH TREASURY (RPI) 15/26 -SR-	GBP	1,600,000.00	2,331,881.11	0.46
0.739% EXPERIAN FINANCE 20/25 -SR-	GBP	6,150,000.00	5,744,475.77	1.12
2.125% EXPERIAN FINANCE 18/24 -SR-	GBP	2,000,000.00	1,954,618.20	0.38
2.50% BRITISH TREASURY (RPI) 86/24 -SR-	GBP	670,000.00	2,553,183.67	0.50
3.50% TESCO PERSONAL 19/25 -SR-S	GBP	900,000.00	884,191.68	0.17
3.85% COMPASS GROUP 14/26	GBP	6,000,000.00	5,943,931.20	1.16
			28,292,637.31	5.52
<i>SUPRANATIONAL</i>				
FRN ASIAN DEVELOPMENT BANK 19/24 -SR-	GBP	2,500,000.00	2,501,084.75	0.49
FRN EBRD 19/24 -SR-	GBP	4,000,000.00	4,001,025.20	0.78
0.875% INTERNATIONAL FINANCE 21/26 -SR-	GBP	6,350,000.00	5,846,732.02	1.14
			12,348,841.97	2.41
<b>TOTAL OBLIGATIONS</b>			<b>42,278,939.93</b>	<b>8.25</b>
<b>TOTAL I.</b>			<b>468,225,676.76</b>	<b>91.45</b>
<b>II. PARTS D'ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF</b>				
<i>ROYAUME-UNI</i>				
ROYAL LONDON BOND - SHORT-TERM MONEY MARKET Y GBP - INC.-	GBP	8,228,511.18	8,060,073.56	1.57
			8,060,073.56	1.57
<i>SUISSE</i>				
PICTET CH - SHORT - TERM MONEY MARKET GBP I DY	GBP	16,269.01	16,811,743.88	3.28
PICTET CH - SHORT - TERM MONEY MARKET USD I DY	USD	9,246.96	7,797,976.68	1.52
			24,609,720.56	4.80
<b>TOTAL II.</b>			<b>32,669,794.12</b>	<b>6.37</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en GBP) (suite)

Description	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>	<b>500,895,470.88</b>	<b>97.82</b>
AVOIRS EN BANQUE	11,337,229.36	2.21
AUTRES PASSIFS NETS	-191,330.09	-0.03
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>	<b>512,041,370.15</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Etats-Unis	57.53
Royaume-Uni	14.36
Suisse	12.63
Irlande	5.43
Allemagne	3.11
Supranational	2.41
Jersey	2.35
	<b>97.82</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Articles de bureau et ordinateurs	14.11
Equipements électriques et électroniques	12.78
Industrie pharmaceutique et cosmétique	10.49
Banques et organismes de crédit	9.55
Holdings et sociétés financières	7.04
Parts d'organismes de placement collectif	6.37
Commerce de détail et grands magasins	5.28
Internet, logiciel et services techniques informatiques	4.87
Soins de santé et services sociaux	3.37
Obligations de sociétés	3.15
Communications	3.11
Obligations d'états ou de villes	2.69
Bois et papier	2.61
Obligations d'institutions supranationales	2.41
Transport et fret	2.21
Services aux collectivités	2.17
Industrie textile et du vêtement	1.99
Emballage	1.93
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.69
	<b>97.82</b>

# PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en CHF)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHÉ REGLEMENTÉ</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>SUISSE</i>				
ALSO HOLDING	CHF	8,000.00	2,008,000.00	3.11
BACHEM HOLDING	CHF	23,000.00	1,495,000.00	2.32
BARRY CALLEBAUT	CHF	1,000.00	1,419,000.00	2.20
BELIMO	CHF	4,500.00	2,087,100.00	3.23
BOSSARD HOLDING	CHF	10,500.00	2,320,500.00	3.59
BUCHER INDUSTRIES	CHF	5,200.00	1,836,640.00	2.85
COMPAGNIE FINANCIERE RICHEMONT	CHF	17,000.00	1,967,750.00	3.05
DAETWYLER HOLDING	CHF	10,000.00	1,952,000.00	3.02
DKSH HOLDING REG.	CHF	33,000.00	1,927,200.00	2.99
EMMI	CHF	3,200.00	2,915,200.00	4.52
IDORSIA REG.	CHF	150,000.00	317,100.00	0.49
INFICON HOLDING NOM.	CHF	2,400.00	2,894,400.00	4.48
INTERROLL HOLDING	CHF	900.00	2,403,000.00	3.72
KARDEX HOLDING	CHF	12,000.00	2,616,000.00	4.05
KUEHNE & NAGEL INTERNATIONAL	CHF	9,500.00	2,753,100.00	4.26
LINDT & SPRUENGLI	CHF	31.00	3,162,000.00	4.90
MEDACTA GROUP	CHF	25,000.00	3,140,000.00	4.86
MEDARTIS HOLDING	CHF	18,000.00	1,512,000.00	2.34
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	20,000.00	4,890,000.00	7.59
SCHINDLER HOLDING NOMINAL	CHF	15,000.00	2,992,500.00	4.64
SFS GROUP	CHF	24,000.00	2,500,800.00	3.87
SKAN GROUP	CHF	28,000.00	2,262,400.00	3.50
SONOVA HOLDING NOMINAL	CHF	7,000.00	1,920,800.00	2.98
STRAUMANN HOLDING	CHF	30,000.00	4,068,000.00	6.30
SWISSQUOTE GROUP HOLDING	CHF	12,000.00	2,455,200.00	3.80
VZ HOLDING	CHF	25,000.00	2,455,000.00	3.80
ZEHNDER REG. 'A'	CHF	35,000.00	1,872,500.00	2.90
			<b>64,143,190.00</b>	<b>99.36</b>
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>64,143,190.00</b>	<b>99.36</b>
AVOIRS EN BANQUE			612,266.37	0.95
AUTRES PASSIFS NETS			-202,152.71	-0.31
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>64,553,303.66</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
Suisse	99.36
	<b>99.36</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Holdings et sociétés financières	26.63
Construction de machines et appareils	15.31
Industrie pharmaceutique et cosmétique	14.38
Alimentation et boissons non alcoolisées	11.62
Equipements électriques et électroniques	9.32
Articles de bureau et ordinateurs	4.48
Transport et fret	4.26
Divers	3.87
Commerce divers	3.59
Horlogerie	3.05
Industrie automobile	2.85
	<b>99.36</b>

# PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>BELGIQUE</i>				
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	7,600.00	490,455.94	1.50
			490,455.94	1.50
<i>CHINE</i>				
JD.COM 'A' ADR -SPONS.-	USD	24,200.00	699,138.00	2.14
			699,138.00	2.14
<i>CHYPRE</i>				
ALIBABA GROUP HOLDING ADR -SPONS.-	USD	10,700.00	829,357.00	2.54
			829,357.00	2.54
<i>ETATS-UNIS</i>				
ADOBE	USD	2,230.00	1,330,418.00	4.08
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	4,050.00	597,010.50	1.83
AGILENT TECHNOLOGIES	USD	7,650.00	1,063,579.50	3.26
AMAZON.COM	USD	7,900.00	1,200,326.00	3.68
BOEING	USD	4,050.00	1,055,673.00	3.23
CADENCE DESIGN SYSTEMS	USD	1,310.00	356,804.70	1.09
COUPANG 'A'	USD	38,100.00	616,839.00	1.89
DANAHER	USD	4,130.00	955,434.20	2.93
FAIR ISAAC	USD	910.00	1,059,249.10	3.25
LOCKHEED MARTIN	USD	2,350.00	1,065,114.00	3.26
MCCORMICK	USD	9,300.00	636,306.00	1.95
MERCADOLIBRE	USD	780.00	1,225,801.20	3.76
MICROSOFT	USD	4,205.00	1,581,248.20	4.85
MOODY'S	USD	2,950.00	1,152,152.00	3.53
NORTHROP GRUMMAN	USD	1,570.00	734,979.80	2.25
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	USD	11,050.00	1,039,584.00	3.19
RAYTHEON TECHNOLOGIES	USD	9,200.00	774,088.00	2.37
REGENERON PHARMACEUTICALS	USD	690.00	606,020.10	1.86
SYNOPSIS	USD	770.00	396,480.70	1.21
SYSCO	USD	8,200.00	599,666.00	1.84
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	USD	5,500.00	885,225.00	2.71
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	1,945.00	1,032,386.55	3.16
VERALTO	USD	1,376.00	113,189.76	0.35
VISA 'A'	USD	5,270.00	1,372,044.50	4.21
WALT DISNEY	USD	15,090.00	1,362,476.10	4.17
ZIMMER HOLDINGS	USD	4,000.00	486,800.00	1.49
ZIMVIE	USD	400.00	7,100.00	0.02
			23,305,995.91	71.42
<i>FRANCE</i>				
CAPGEMINI	EUR	3,400.00	708,909.39	2.17
SAFRAN	EUR	3,600.00	634,131.18	1.94
			1,343,040.57	4.11

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>ILES CAÏMANS</i>				
JD.COM 'A' -S-	HKD	780.00	11,237.71	0.03
TENCENT HOLDINGS	HKD	23,300.00	876,078.05	2.68
			887,315.76	2.71
<i>IRLANDE</i>				
ACCENTURE 'A'	USD	4,020.00	1,410,658.20	4.33
MEDTRONIC	USD	7,300.00	601,374.00	1.84
			2,012,032.20	6.17
<i>PAYS-BAS</i>				
ASML HOLDING	EUR	430.00	323,807.27	0.99
			323,807.27	0.99
<i>TAÏWAN</i>				
TAIWAN SEMICONDUCTOR ADR -SPONS.-	USD	3,100.00	322,400.00	0.99
			322,400.00	0.99
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>30,213,542.65</b>	<b>92.57</b>
AVOIRS EN BANQUE			2,541,292.91	7.79
AUTRES PASSIFS NETS			-115,757.37	-0.36
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>32,639,078.19</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Etats-Unis	71.42
Irlande	6.17
France	4.11
Iles Caïmans	2.71
Chypre	2.54
Chine	2.14
Belgique	1.50
Pays-Bas	0.99
Taiwan	0.99
	<b>92.57</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Internet, logiciel et services techniques informatiques	19.41
Equipements électriques et électroniques	13.24
Aéronautique et astronautique	11.11
Articles de bureau et ordinateurs	11.10
Commerce de détail et grands magasins	7.41
Tabac et alcool	4.69
Holdings et sociétés financières	4.58
Loisirs	4.17
Banques et organismes de crédit	3.53
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3.33
Communications	3.26
Construction de machines et appareils	2.93
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.95
Biotechnologie	1.86
	<b>92.57</b>

# PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en CHF)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>SUISSE</i>				
ACCELERON INDUSTRIES AKTIE	CHF	34,000.00	892,840.00	3.51
ADECCO GROUP REG.	CHF	18,000.00	742,860.00	2.92
ALCON	CHF	11,000.00	722,040.00	2.84
ALSO HOLDING	CHF	3,500.00	878,500.00	3.45
BELIMO	CHF	1,800.00	834,840.00	3.28
BURCKHARDT COMPRESSION HOLDING	CHF	1,400.00	709,800.00	2.79
FLUGHAFEN ZUERICH REG.	CHF	4,500.00	790,200.00	3.11
GEBERIT	CHF	1,000.00	539,000.00	2.12
GEORG FISCHER	CHF	15,000.00	916,500.00	3.60
GIVAUDAN	CHF	200.00	696,800.00	2.74
INTERROLL HOLDING	CHF	220.00	587,400.00	2.31
KOMAX HOLDING	CHF	2,000.00	401,000.00	1.58
LOGITECH INTERNATIONAL	CHF	17,000.00	1,355,920.00	5.33
LONZA GROUP	CHF	1,700.00	601,290.00	2.36
NESTLE	CHF	22,000.00	2,145,220.00	8.44
NOVARTIS NOMINAL	CHF	23,500.00	1,994,445.00	7.85
PARTNERS GROUP HOLDING NOMINAL	CHF	500.00	606,500.00	2.38
ROCHE HOLDING D. RIGHT	CHF	7,500.00	1,833,750.00	7.21
SANDOZ GROUP	CHF	22,000.00	595,320.00	2.34
SCHINDLER HOLDING -PART. CERT.-	CHF	3,500.00	736,050.00	2.89
SENSIRION HOLDING	CHF	7,500.00	625,500.00	2.46
SIKA	CHF	4,000.00	1,094,800.00	4.30
STRAUMANN HOLDING	CHF	8,200.00	1,111,920.00	4.37
SWISS LIFE HOLDING NOM.	CHF	1,300.00	759,200.00	2.98
SWISSQUOTE GROUP HOLDING	CHF	3,500.00	716,100.00	2.81
TECAN GROUP NOM. N.1	CHF	1,800.00	618,120.00	2.43
VAT GROUP	CHF	2,200.00	927,300.00	3.65
ZURICH INSURANCE GROUP NOMINAL	CHF	2,300.00	1,011,080.00	3.97
			25,444,295.00	100.02
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>25,444,295.00</b>	<b>100.02</b>
AVOIRS EN BANQUE			70,915.68	0.28
AUTRES PASSIFS NETS			-75,367.55	-0.30
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>25,439,843.13</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)

Suisse	100.02
	<b>100.02</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)

Industrie pharmaceutique et cosmétique	26.94
Holdings et sociétés financières	14.09
Construction de machines et appareils	10.38
Equipements électriques et électroniques	10.24
Alimentation et boissons non alcoolisées	8.44
Assurances	6.95
Produits chimiques	6.66
Articles de bureau et ordinateurs	5.33
Transport et fret	3.11
Services aux collectivités	2.92
Soins de santé et services sociaux	2.84
Construction et matériaux de construction	2.12
	<b>100.02</b>

# PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<b>VALEURS MOBILIERES ADMISES A LA COTE OFFICIELLE D'UNE BOURSE DE VALEURS OU SUR UN AUTRE MARCHE REGLEMENTE</b>				
<b>ACTIONS</b>				
<i>CANADA</i>				
AURINIA PHARMACEUTICALS	USD	45,797.00	411,715.03	1.56
			411,715.03	1.56
<i>ETATS-UNIS</i>				
3M COMPANY	USD	3,430.00	374,967.60	1.42
ADVANCED MICRO DEVICES	USD	3,403.00	501,636.23	1.90
AEROVIRONMENT	USD	5,543.00	698,639.72	2.64
ALPHABET 'C'	USD	4,255.00	599,657.15	2.27
AMAZON.COM	USD	4,782.00	726,577.08	2.74
ANSYS	USD	1,789.00	649,192.32	2.45
APPLE	USD	3,000.00	577,590.00	2.18
BECTON DICKINSON & CO	USD	1,905.00	464,496.15	1.76
BOSTON SCIENTIFIC	USD	12,126.00	701,004.06	2.65
CADENCE DESIGN SYSTEMS	USD	2,745.00	747,655.65	2.81
COGNEX	USD	9,608.00	401,037.92	1.52
EDWARDS LIFESCIENCES	USD	4,552.00	347,090.00	1.31
EQUIFAX	USD	2,325.00	574,949.25	2.17
EQUINIX	USD	713.00	574,243.07	2.17
FISERV	USD	4,699.00	624,215.16	2.36
HOLOGIC	USD	6,607.00	472,070.15	1.78
HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIES WI	USD	2,192.00	569,130.88	2.15
INCYTE	USD	5,837.00	366,505.23	1.38
INTUITIVE SURGICAL	USD	1,427.00	481,412.72	1.82
L3HARRIS TECHNOLOGIES	USD	2,052.00	432,192.24	1.63
META PLATFORMS 'A'	USD	2,000.00	707,920.00	2.66
MICROCHIP TECHNOLOGY	USD	7,129.00	642,893.22	2.43
MICROSOFT	USD	1,500.00	564,060.00	2.13
NEUROCRINE BIOSCIENCES	USD	4,837.00	637,323.12	2.41
NORTHROP GRUMMAN	USD	1,023.00	478,907.22	1.81
NVIDIA	USD	1,120.00	554,646.40	2.10
PALO ALTO NETWORKS	USD	2,150.00	633,992.00	2.40
PAYPAL HOLDINGS	USD	5,587.00	343,097.67	1.30
ROCKWELL AUTOMATION	USD	2,086.00	647,661.28	2.45
ROPER TECHNOLOGIES	USD	1,120.00	610,590.40	2.31
SALESFORCE	USD	2,611.00	687,058.54	2.60
STANLEY BLACK & DECKER	USD	4,149.00	407,016.90	1.54
STRYKER	USD	2,290.00	685,763.40	2.59
TESLA	USD	2,522.00	626,666.56	2.37
THERMO FISHER SCIENTIFIC	USD	816.00	433,124.64	1.64
VISA 'A'	USD	2,176.00	566,521.60	2.14
			20,111,505.53	75.99
<i>ILES VIERGES BRITANNIQUES</i>				
HOLLYSYS AUTOMATION TECHNOLOGIES	USD	29,994.00	790,341.90	2.98
			790,341.90	2.98

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

## Etat du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 (exprimé en USD) (suite)

Description	Devise	Quantité	Valeur d'évaluation (note 2)	% des actifs nets
<i>IRLANDE</i>				
JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL	USD	9,090.00	523,947.60	1.98
MEDTRONIC	USD	5,110.00	420,961.80	1.59
			944,909.40	3.57
<i>ISRAËL</i>				
CHECK POINT SOFTWARE TECH.	USD	3,671.00	560,892.09	2.12
			560,892.09	2.12
<b>TOTAL DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>			<b>22,819,363.95</b>	<b>86.22</b>
AVOIRS EN BANQUE			137,874.74	0.52
DEPOTS BANCAIRES			4,000,000.00	15.11
AUTRES PASSIFS NETS			-490,533.83	-1.85
<b>TOTAL DES ACTIFS NETS</b>			<b>26,466,704.86</b>	<b>100.00</b>

Les notes annexées font partie intégrante de ces états financiers.

# PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

## Répartition géographique et économique du portefeuille-titres au 31 décembre 2023

### Répartition géographique

(en % des actifs nets)	
États-Unis	75.99
Irlande	3.57
Iles Vierges britanniques	2.98
Israël	2.12
Canada	1.56
	<b>86.22</b>

### Répartition économique

(en % des actifs nets)	
Internet, logiciel et services techniques informatiques	17.31
Industrie pharmaceutique et cosmétique	15.06
Equipements électriques et électroniques	9.59
Holdings et sociétés financières	7.84
Aéronautique et astronautique	6.90
Articles de bureau et ordinateurs	6.67
Biotechnologie	3.79
Biens de consommation divers	3.52
Commerce de détail et grands magasins	2.74
Industrie automobile	2.37
Construction de machines et appareils	2.31
Services aux collectivités	2.17
Immobilier	2.17
Divers	2.15
Communications	1.63
	<b>86.22</b>

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023

### NOTE 1

#### GENERALITES

PROTEA FUND (la "SICAV") est une société d'investissement de type ouvert (Société d'Investissement à Capital Variable, SICAV) de droit luxembourgeois constituée conformément aux dispositions de la partie I de la loi modifiée du 17 décembre 2010 (la "Loi") relative aux organismes de placement collectif.

La SICAV a été constituée le 10 janvier 2001 pour une durée indéterminée sous le nom de PROTEA FUND, avec un capital initial de 35,000.00 EUR. Ses Statuts ont été publiés dans le Mémorial C, Recueil Spécial des Sociétés et Associations (le « Mémorial ») du Grand-Duché de Luxembourg le 22 février 2001. Leur dernière modification a été effectuée par acte notarié le 25 juin 2015 et publiée dans le Mémorial en date du 20 juillet 2015.

La SICAV est inscrite au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B80092.

La SICAV a pour objet de donner accès aux investisseurs à une sélection internationale de marchés et à une variété de techniques d'investissement grâce à un éventail de produits spécialisés ("compartiments") regroupés au sein d'une seule et même structure.

FundPartner Solutions (Europe) S.A., société anonyme ayant son siège social à Luxembourg, 15, avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxembourg, a été désignée comme Société de Gestion de la SICAV à compter du 29 mars 2014. Il s'agit d'une société de gestion au sens du Chapitre 15 de la Loi.

#### a) Compartiments actifs

Au 31 décembre 2023, la SICAV compte 10 compartiments actifs :

- PROTEA FUND - AC FUND BALANCED
- PROTEA FUND - BAM US EQUITIES
- PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES
- PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND
- PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME
- PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY
- PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES
- PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES
- PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES
- PROTEA FUND – AVENIR UCITS FUND

#### B) Evénements significatifs

Le Conseil d'Administration de la SICAV a accepté des apports en nature de 2,904,911.21 GBP dans le compartiment PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME avec effet au 24 janvier 2023.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a accepté des apports en nature de 1,417,987.61 GBP dans le compartiment PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY avec effet au 14 mars 2023.

Le Conseil d'Administration de la SICAV a accepté des apports en nature de 3,074,430.12 GBP dans le compartiment PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY avec effet au 6 juin 2023.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

Le Conseil d'Administration de la SICAV a accepté des apports en nature de 4,835,032.58 GBP dans le compartiment PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME avec effet au 13 juin 2023.

De nouveaux prospectus sont entrés en vigueur en mars 2023, septembre 2023, novembre 2023 et décembre 2023.

### c) Classes d'actions

L'annexe du prospectus en vigueur de la SICAV énumère les différentes catégories d'actions disponibles dans chacun des compartiments susmentionnés.

## NOTE 2

### PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

#### a) Généralités

Les états financiers sont préparés conformément aux méthodes comptables généralement acceptées et présentés suivant la réglementation en vigueur au Luxembourg concernant les organismes de placement collectif.

Les états financiers du Compartiment PROTEA FUND - BAM US EQUITIES ont été préparés selon le principe de discontinuité d'activité dans la mesure où il a été mis en liquidation, comme indiqué à la note 15.

#### b) Conversion de devises

Les avoirs en banque, les autres actifs nets ainsi que la valeur d'évaluation des titres en portefeuille exprimés en d'autres devises que la devise d'un compartiment sont convertis dans cette devise aux cours de change en vigueur à la fin de l'exercice.

Les revenus et les frais exprimés dans des devises autres que la devise du compartiment sont convertis dans cette devise aux cours de change en vigueur à la date de la transaction.

Les bénéfices/pertes net(te)s réalisé(e)s sur opérations de change en découlant sont pris en compte dans l'état des opérations et des variations des actifs nets.

#### c) Etats financiers consolidés

Les états financiers consolidés de la SICAV sont exprimés en EUR et correspondent à la somme des postes correspondants dans les états financiers des différents compartiments, convertie en EUR aux taux de change en vigueur à la clôture de l'exercice.

#### d) Evaluation du portefeuille-titres

1) Les valeurs mobilières et instruments du marché monétaire cotés sur une bourse de valeurs officielle ou négociés sur un Autre marché réglementé sont évalués au dernier cours disponible, sauf si celui-ci n'est pas jugé représentatif de la juste valeur de marché.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

2) Les titres qui ne sont ni officiellement cotés en bourse ni négociés sur un Marché réglementé ainsi que les titres cotés sur une bourse officielle mais pour lesquels le dernier cours disponible n'est pas jugé représentatif de la juste valeur de marché sont valorisés sur la base de leur valeur de réalisation probable, estimée prudemment et en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV.

3) Les espèces et autres actifs liquides sont évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

4) Les parts/actions d'organismes de placement collectif de type ouvert sont évaluées sur base de la dernière valeur nette d'inventaire connue ("VNI"). Les parts/actions d'OPC de type fermé sont évaluées sur la base de la dernière VNI connue.

5) Les instruments du marché monétaire qui ne sont ni cotés sur une bourse de valeurs, ni négociés sur un marché réglementé et dont l'échéance résiduelle est inférieure à douze mois sont évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus, le cas échéant. La valeur totale est amortie selon la méthode du coût amorti.

6) Le prix des contrats futures et d'options cotés sur une bourse de valeurs officielle ou négociés sur un autre marché réglementé est basé sur le cours de clôture du jour précédent sur le marché concerné. Les prix utilisés sont les prix de règlement des marchés de contrats futures. Les contrats futures et d'options qui ne sont pas cotés sur une bourse de valeurs officielle, ni négociés sur un autre marché organisé sont évalués à leur valeur de liquidation déterminée conformément aux politiques établies en toute bonne foi par le Conseil d'Administration de la SICAV, sur une base appliquée de façon cohérente à chaque type de contrat.

7) Les swaps sont évalués à leur juste valeur en fonction de la valeur (à la clôture ou intrajournalière) des actifs sous-jacents, ainsi que des caractéristiques des engagements sous-jacents.

### e) Bénéfice/Perte net(te) réalisé(e) sur vente de titres

Le bénéfice/La perte net(te) réalisé(e) sur vente de titres est déterminé(e) sur la base du coût moyen pondéré des titres vendus.

### f) Coût des investissements en portefeuille

Les coûts des investissements exprimés dans des devises autres que la devise de base du compartiment sont convertis dans cette devise aux taux de change en vigueur à la date d'achat.

### g) Frais de constitution

Les frais de constitution sont amortis sur une période de cinq ans maximum.

### h) Contrats de change à terme

Les bénéfices ou pertes non réalisé(e)s sur contrats de change à terme en cours sont calculé(e)s le jour d'évaluation sur la base des taux de change à terme en vigueur ce même jour et sont comptabilisé(e)s dans l'état des actifs nets.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### i) Reconnaissance des contrats futures

Lors de chaque calcul de la VNI, l'appel de marge sur contrats futures est enregistré directement au sein du poste "bénéfices et pertes réalisé(e)s sur contrats futures" par la contrepartie du compte bancaire.

### j) Comptabilisation des contrats futures

Les bénéfices ou pertes non réalisé(e)s sur contrats futures font l'objet d'un règlement journalier via la réception/le paiement d'un montant en espèces correspondant à l'augmentation/la diminution journalière de la valeur de marché de chaque contrat future ouvert. Ce montant en espèces est comptabilisé sous le poste "Avoirs en banque" de l'état des actifs nets et le montant correspondant est comptabilisé sous le poste "Bénéfices et/ou pertes réalisé(e)s sur contrats futures" de l'état des opérations et des variations des actifs nets.

### k) Revenus

Les dividendes sont enregistrés nets de retenue à la source à la date de détachement. Les intérêts sont comptabilisés selon la méthode de la comptabilité d'engagement.

### l) Frais de transaction

Les frais de transaction représentent les coûts afférents aux achats et ventes d'investissements encourus par chaque compartiment.

Les frais de transaction comprennent les frais de courtage, les commissions bancaires, les impôts étrangers, les frais de dépôt et autres frais de transaction. Ils figurent à l'état des opérations et des variations des actifs nets.

### m) Evaluation des contrats d'options

Les contrats d'options cotés ou négociés sur un(e) ou plusieurs bourses de valeurs ou autres marchés réglementés sont évalués sur la base du dernier cours disponible à la date de la Valeur nette d'inventaire correspondante.

Les contrats d'options qui ne sont pas cotés ou négociés en bourse ou sur un autre marché organisé ainsi que ceux ainsi cotés ou négociés mais pour lesquels le dernier cours disponible n'est pas représentatif de la juste valeur de marché sont valorisés sur la base de leur valeur de réalisation probable, estimée prudemment et en toute bonne foi.

## NOTE 3

### TAXE D'ABONNEMENT

En vertu de la législation et des règlements actuellement en vigueur au Luxembourg, la SICAV n'est assujettie à aucun impôt sur le revenu. La SICAV est soumise à une taxe d'abonnement au taux annuel de 0.05% des actifs nets (à l'exception des classes d'actions spécifiquement destinées aux investisseurs institutionnels, lesquelles bénéficient du taux réduit de 0.01% par an), payable à la fin de chaque trimestre et calculée sur la base du total des actifs nets à la fin dudit trimestre. La taxe d'abonnement n'est pas applicable pour la partie des actifs nets investis en parts/actions d'autres organismes de placement collectif luxembourgeois pour autant que ces parts ou actions aient déjà été soumises à la taxe d'abonnement.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### NOTE 4

#### COMMISSIONS DE CONSEIL ET DE GESTION

Chaque Conseiller en investissement et/ou Gestionnaire est habilité à recevoir une commission de conseil ou de gestion payable trimestriellement, dont le taux annuel pourra varier d'un compartiment ou d'une classe d'actions à l'autre. Cette commission est payée par chaque compartiment/classe d'actions au prorata de ses actifs nets au taux suivant :

PROTEA FUND - AC FUND BALANCED - M (hedgé en EUR et en CHF)	: 0.70% par an
PROTEA FUND - AC FUND BALANCED - R	: 1.20% par an
PROTEA FUND - AC FUND BALANCED - C	: 0.30% par an
PROTEA FUND - BAM US EQUITIES - I	: max. 1.50% par an
PROTEA FUND - BAM US EQUITIES - R	: max. 1.50% par an
PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES - R (EUR, CHF, USD)	: max. 1.50% par an
PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND - R (EUR, USD)	: max. 0.60% par an
PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME - A (Dis)	: max. 0.60% par an
PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME - A (Acc)	: max. 0.60% par an
PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY - A (Acc)	: max. 0.60% par an
PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY - A (Dis)	: max. 0.60% par an
PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES - I	: max. 0.80% par an
PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES - R	: max. 1.20% par an
PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES - Z	: max. 0.50% par an
PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES - I (EUR, USD)	: max. 0.80% par an
PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES - R (EUR, CHF)	: max. 1.20% par an
PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND - A (USD, EUR, CHF, GBP)	: max. 1.20% par an

Lorsqu'un compartiment investit dans les parts/actions d'autres OPCVM et/ou d'autres OPC liés à la SICAV dans le cadre d'une communauté de gestion ou de contrôle, ou par une importante participation directe ou indirecte, ou gérés par une société de gestion liée au Gestionnaire concerné, la commission de gestion totale (à l'exclusion de toute commission de performance, le cas échéant) payée par le compartiment et chacun des OPCVM ou autres OPC concernés ne pourra excéder 2.50% des actifs nets sous gestion concernés.

Pour les compartiments ci-dessous, qui investissent une part importante de leurs actifs dans d'autres OPCVM et/ou d'autres OPC, la part maximale des commissions de gestion facturées au niveau des OPCVM et/ou OPC dans lesquels ils investissent est déterminée comme suit :

PROTEA FUND - AC FUND BALANCED	2.00%
PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTION	1.50%
PROTEA FUND - ORCADIA GLOBAL SUSTAINABLE DYNAMIC	1.50%
PROTEA FUND - VARIUS PATRIMOINE	2.00%

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### NOTE 5

#### COMMISSIONS DE PERFORMANCE

Les Gestionnaires peuvent être habilités à recevoir une commission de performance correspondant à un pourcentage déterminé de la surperformance de la VNI par action, mesurée par rapport à une valeur de référence ou un indice comme suit :

Compartiment/Classe d'Actions	Fréquence des paiements	Taux de commission	Référence/Indice
PROTEA FUND - AC FUND BALANCED - C	annuelle	5%	High Water Mark
PROTEA FUND - BAM US EQUITIES	annuelle	20%	SPXT Index
PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES	annuelle	10%	High Water Mark
PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES	annuelle	20%	Indice SPI
PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES	annuelle	20%	MSCI ACWI Net Total Return
PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES	annuelle	20%	MSCI Switzerland 10/40 Net Total Return
PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND	annuelle	10%	High Water Mark

Pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023, la commission de performance provisionnée s'est élevée à :

#### PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU2343531799	C	EUR	-	-

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

#### PROTEA FUND - BAM US EQUITIES

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1118007159	I	USD	-	-
LU1118007233	R	USD	-	-

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

#### PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU1240813607	R	EUR	-	-
LU1336838799	R	CHF	-	-
LU1336838872	R	USD	1,584.38	0.02

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU2099690336	I	CHF	-	-
LU2099690849	R	CHF	-	-
LU2133135843	Z	CHF	-	-

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

### PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU2264701744	I	EUR	-	-
LU2264701827	I	USD	-	-
LU2264702122	R	EUR	-	-
LU2264702049	R	CHF	-	-

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

### PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance	% des actifs nets*
LU2264701074	I	CHF	-	-

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

### PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

Code ISIN	Classe d'Actions	Devise de la classe	Commissions de performance*	% des actifs nets*
LU2494941516	A USD	USD	265,080.72	1.69
LU2494941789	A EUR	EUR	63,858.92	1.26
LU2494941862	A CHF	CHF	20,169.07	1.05
LU2494941946	A GBP	GBP	13,219.78	1.48

\* Sur la base de la moyenne des actifs nets de la Classe pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2023.

La méthode de calcul des commissions de performance est détaillée dans le prospectus en vigueur de la SICAV.

## NOTE 6

### AUTRES FRAIS A PAYER

Au 31 décembre 2023, les autres frais à payer regroupent principalement les frais d'administration, de dépositaire, de société de gestion, d'audit et de domiciliation.

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### NOTE 7

#### COMMISSION DE SOUSCRIPTION, DE RACHAT ET/OU DE CONVERSION

Les souscriptions et les rachats d'actions de compartiments déjà en activité sont acceptés au prix d'émission/de rachat. Le prix d'émission/de rachat des actions de chaque compartiment est égal à la VNI de chaque action (ou de chaque classe d'actions) dudit compartiment, telle que calculée le premier jour d'évaluation suivant la date de souscription/rachat.

Ce prix peut être majoré/réduit de commissions de vente/rachat/conversion, payables aux intermédiaires, dont les taux ne peuvent dépasser :

- max. 5.00% de la VNI de chaque action en cas de souscriptions,
- max. 3.00% de la VNI de chaque action en cas de rachats,
- max. 1.00% de la VNI de chaque action en cas de conversions.

Un mécanisme de swing pricing a été mis en place afin de protéger les intérêts des actionnaires existants, au moment de la réception des demandes de souscription et/ou de rachat pour un jour d'évaluation donné. En règle générale, les investisseurs entrants ou les actionnaires sortants supportent les coûts liés aux opérations de trading supplémentaires.

Le mécanisme de swing pricing peut être appliqué à tous les compartiments. L'étendue de l'ajustement de prix est définie par le Conseil d'Administration de la SICAV. Le montant de l'ajustement peut varier d'un compartiment à l'autre et est fondé sur les coûts réel et estimé (par ex. l'écart acheteur-vendeur, la couverture imparfaite (slippage), les frais de courtage, les taxes) liés au rééquilibrage du portefeuille. Il ne pourra pas excéder 2% de la VNI initiale par action.

Pour chaque compartiment disposant d'un mécanisme de swing pricing, un seuil d'ajustement dilutif prédéfini a été fixé sous la forme d'un pourcentage de la valeur nette d'inventaire du compartiment soumise aux fluctuations du capital net. Ce seuil d'ajustement dilutif prédéfini peut être égal à 0% (on parle alors de "full swing") ou différent de 0% (auquel cas on parlera de "partial swing"). En cas de circonstances de marché exceptionnelles, telles que celles connues pendant la crise liée au Covid-19, le régulateur peut autoriser le compartiment à augmenter le facteur d'ajustement au-delà du niveau maximal.

Si pour un jour d'évaluation donné :

- les entrées nettes de capitaux dans un compartiment dépassent le seuil prédéfini, alors la VNI par action sera relevée. Les actionnaires souscrivant au compartiment supporteront ainsi les frais encourus par les opérations de trading déclenchées par leurs souscriptions en payant une VNI supérieure. Les actionnaires qui demandent le rachat de leurs actions seront, au contraire, avantagés.

- les sorties nettes de capitaux dans un compartiment dépassent le seuil prédéfini, la VNI par action sera alors basculée vers le bas. Les actionnaires demandant le rachat de leurs actions du compartiment supporteront ainsi les frais encourus par les opérations de trading déclenchées par leurs rachats en recevant une VNI inférieure. Les actionnaires qui souscrivent des actions seront, au contraire, avantagés. Les commissions de performance seront facturées sur la base de la VNI non ajustée.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

Les compartiments suivants ont utilisé le mécanisme de swing pricing au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 :

- PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME
- PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

### NOTE 8 TAUX DE CHANGE AU 31 DECEMBRE 2023

Les taux de change suivants ont été utilisés pour la conversion des actifs nets des compartiments en euros au 31 décembre 2023 :

1 EUR = 0.92972900 CHF  
1 EUR = 0.86652873 GBP  
1 EUR = 1.10465039 USD

### NOTE 9 CONTRATS FUTURES

La SICAV était engagée dans les contrats futures suivants au 31 décembre 2023 :

#### PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

	Date d'échéance	Devise	Engagement en USD
Achat de 100.00 United States 10Y Treasury Bond	19/03/2024	USD	10,584,375.00

### NOTE 10 CONTRATS DE CHANGE A TERME

Les contrats de change à terme sur des paires de devises identiques listés ci-après sont cumulés. Seule la date d'échéance la plus éloignée est présentée.

Au 31 décembre 2023, la SICAV était engagée dans les contrats de change à terme suivants :

#### PROTEA FUND - AC FUND BALANCED

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	354,686.92	EUR	377,313.67	31/01/2024
EUR	1,500,000.00	CHF	1,409,972.10	14/03/2024
EUR	6,274,920.89	USD	6,800,000.00	14/03/2024
JPY	257,746,253.00	USD	1,800,000.00	14/03/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 163,765.88 et figure dans l'état des actifs nets.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	1,280,796.59	EUR	1,361,684.75	31/01/2024
USD	7,996,374.63	EUR	7,225,888.08	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de EUR 22,345.34 et figure dans l'état des actifs nets.

### PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
EUR	12,718,233.06	USD	14,080,628.25	31/01/2024
USD	4,365,484.84	EUR	4,100,000.00	31/01/2024

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 182,521.84 et figure dans l'état des actifs nets.

### PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	352,489.36	USD	414,688.50	31/01/2024
EUR	27,574,047.98	USD	30,527,819.16	31/01/2024

La moins-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 23,369.15 et figure dans l'état des actifs nets.

### PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND

Devise	Achat	Devise	Vente	Date d'échéance
CHF	2,038,899.55	USD	2,398,677.25	31/01/2024
EUR	5,326,982.25	USD	5,897,616.15	31/01/2024
GBP	942,798.18	USD	1,200,653.48	31/01/2024

La plus-value nette non réalisée sur ces contrats au 31 décembre 2023 était de USD 27,748.52 et figure dans l'état des actifs nets.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

### NOTE 11 GARANTIE SUR DERIVES NEGOCIES DE GRE A GRE

Au 31 décembre 2023, les compartiments de la SICAV n'avaient reçu aucun montant de la part de contreparties en tant que garantie au titre de positions ouvertes sur des dérivés négociés de gré à gré.

### NOTE 12 INVESTISSEMENTS CROISES ENTRE COMPARTIMENTS

Au 31 décembre 2023, le compartiment suivant de la SICAV investit dans un autre compartiment de la SICAV :

Le montant des investissements croisés est présenté dans l'état consolidé des actifs nets ainsi que dans l'état consolidé des opérations et des variations des actifs nets. Cette somme s'élève au total à 16,775,911.13 EUR, soit 0.64% des actifs nets consolidés de la SICAV, qui s'élèveraient à 2,605,951,641.74 EUR hors investissements croisés.

### NOTE 13 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

Le Le compartiment PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME a versé les dividendes suivants au cours de l'exercice :

	Devise	Dividende par Action	Date d'enregistrement	Date de détachement du coupon	Date de paiement
A (Dis)	GBP	0.67	18/01/2023	19/01/2023	26/01/2023
A (Dis)	GBP	0.81	18/07/2023	19/07/2023	25/07/2023

Le compartiment PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY a versé les dividendes suivants au cours de l'exercice :

	Devise	Dividende par Action	Date d'enregistrement	Date de détachement du coupon	Date de paiement
A (Dis)	GBP	0.61	18/01/2023	19/01/2023	26/01/2023
A (Dis)	GBP	0.84	18/07/2023	19/07/2023	25/07/2023

### NOTE 14 EVENEMENT POST CLOTURE

Le Conseil d'Administration de la SICAV a décidé de liquider le compartiment PROTEA FUND - BAM US EQUITIES avec effet au 23 janvier 2024 et afin de couvrir les futurs frais liés à cette liquidation, des frais de liquidation de 52,296.70 EUR et 6,000 CHF ont été provisionnés au 22 janvier 2024.

Le 29 janvier 2024, le Compartiment Variopartner SICAV - Sectoral Emerging Markets Healthcare Fund a été fusionné avec le Compartiment Protea Fund Sectoral Emerging Markets Healthcare Fund.

Le 29 janvier 2024, le Compartiment Variopartner SICAV - Sectoral Biotech Opportunities Fund a été fusionné avec le Compartiment Protea Fund Sectoral Biotech Opportunities Fund.

# PROTEA FUND

## Notes aux états financiers au 31 décembre 2023 (suite)

Le 29 janvier 2024, le Compartiment Variopartner SICAV - Sectoral Healthcare Opportunities Fund a été fusionné avec le Compartiment Protea Fund Sectoral Healthcare Opportunities Fund.

## Total Expense Ratio ("TER") (Annexe non révisée)

Conformément à la "Directive pour le calcul et la publication du Total Expense Ratio (TER) de placements collectifs de capitaux" du 16 mai 2008 (état au 5 août 2021) de l'Asset Management Association Switzerland ("AMAS"), la SICAV est tenue de publier un TER pour la dernière période de douze mois.

Le TER se définit comme le total des frais d'exploitation (les frais d'exploitation consistent essentiellement en commissions de gestion et commissions de conseil en investissement, commissions de banque dépositaire, intérêts et frais bancaires, commissions de service, commissions de performance, taxes et droits) rapporté à la VNI moyenne du compartiment/de la classe d'actions concerné(e) (calculée sur la base de la moyenne quotidienne des actifs nets de la période concernée) exprimé dans sa devise de référence.

En outre, pour les nouvelles classes d'actions lancées au cours de la période, les frais opérationnels ont été annualisés comme énoncé au point 8 de la Directive. Les montants ont été annualisés tandis que certains coûts fixes n'ont pas fait l'objet d'une répartition égale sur la période.

Si le compartiment investit plus de 10% de ses actifs dans d'autres fonds d'investissement, un TER synthétique est calculé :

- en ajoutant au TER la somme des TER des fonds sous-jacents pondérés selon leur part dans l'actif net du compartiment correspondant à la date de référence. Si l'un des fonds cibles ne publie pas de TER, aucun TER synthétique ne sera calculé pour cette fraction d'investissement.
- en soustrayant l'impact des rétrocessions perçues, calculé en divisant le montant des rétrocessions par la moyenne des actifs.

Pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2023 au 31 décembre 2023, le TER était le suivant :

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance	TER synthétique
<b>PROTEA FUND - AC FUND BALANCED</b>				
M EUR	EUR	1.32%	1.32%	1.59%
M CHF Hedged	CHF	1.33%	1.33%	1.60%
R	EUR	1.80%	1.80%	2.07%
C	EUR	1.00%	1.00%	1.27%
<b>PROTEA FUND - BAM US EQUITIES</b>				
I	USD	1.24%	1.24%	-
R	USD	1.68%	1.68%	-
<b>PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES</b>				
R	EUR	2.28%	2.28%	2.31%
R	CHF	2.67%	2.67%	2.69%
R	USD	2.35%	2.33%	2.36%
<b>PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND</b>				
R	EUR	1.17%	1.17%	1.31%
R	USD	1.11%	1.11%	1.24%

# PROTEA FUND

## Total Expense Ratio ("TER") (Annexe non révisée) (suite)

Classe	Devise	TER annualisé incluant les frais de performance	TER annualisé excluant les frais de performance	TER synthétique
PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME				
A (Dis)	GBP	0.80%	0.80%	0.81%
A (Acc)	GBP	0.80%	0.80%	0.81%
PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY				
A (Acc)	GBP	0.80%	0.80%	0.81%
A (Dis)	GBP	0.80%	0.80%	0.81%
PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES				
I	CHF	1.27%	1.27%	-
R	CHF	1.71%	1.71%	-
Z	CHF	0.97%	0.97%	-
PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES				
I	EUR	1.44%	1.44%	-
I	USD	1.38%	1.38%	-
R	EUR	1.88%	1.88%	-
R	CHF	1.89%	1.89%	-
PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES				
I	CHF	1.49%	1.49%	-
PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND				
A USD	USD	3.90%	2.21%	-
A EUR	EUR	3.59%	2.33%	-
A CHF	CHF	3.38%	2.33%	-
A GBP	GBP	3.82%	2.33%	-

## Performance (Annexe non révisée)

La performance par classe d'actions a été calculée par comparaison entre l'actif net par action au 31 décembre 2023 et l'actif net par action au 31 décembre 2022.

Pour les classes d'actions ayant effectué une distribution de dividende, le montant du dividende a été réintégré dans l'actif net au 31 décembre 2023 afin de calculer une performance incluant le dividende.

La performance a été calculée respectivement à la fin de chaque exercice conformément à la "Directive pour le calcul et la publication de performance de placements collectifs de capitaux" de l'Asset Management Association Switzerland ("AMAS") du 16 mai 2008 (état au 5 août 2021).

La performance indiquée consiste en des données historiques dont il est impossible de déduire la performance actuelle ou future. Les commissions et frais perçus lors de l'émission et, le cas échéant, lors du rachat d'actions, n'ont pas été pris en compte dans le calcul des données relatives à la performance.

Au 31 décembre 2023, les performances étaient les suivantes :

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2022	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2021
<b>PROTEA FUND - AC FUND BALANCED</b>				
M EUR	EUR	2.38%	-12.56%	4.26%
M CHF Hedged	CHF	-0.78%	-13.48%	0.87% *
R	EUR	1.87%	-13.00%	3.74%
C	EUR	2.73%	-12.25%	-0.96% *
<b>PROTEA FUND - BAM US EQUITIES</b>				
I	USD	18.49%	-18.87%	16.47%
R	USD	17.98%	-19.22%	15.96%
<b>PROTEA FUND - ORCHARD EUROPE EQUITIES</b>				
R	EUR	12.47%	-14.85%	18.83%
R	CHF	9.49%	-15.54%	17.76%
R	USD	14.53%	-12.53%	19.56%
<b>PROTEA FUND - FIXED INCOME KEY SOLUTIONS FUND</b>				
R	EUR	3.93%	-7.15%	0.26%
R	USD	6.45%	-5.07%	1.14%
<b>PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME</b>				
A (Dis)	GBP	12.25%	-9.21%	18.05%
A (Acc)	GBP	12.25%	-9.20%	18.05%
<b>PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY</b>				
A (Acc)	GBP	14.78%	-10.39%	24.56%
A (Dis)	GBP	14.79%	-10.37%	24.55%
<b>PROTEA FUND - BAM SWISS FAMILY ENTERPRISES</b>				
I	CHF	6.48%	-31.79%	36.06%
R	CHF	6.02%	-32.09%	35.59%
Z	CHF	6.81%	-31.59%	36.40%

# PROTEA FUND

## Performance (Annexe non révisée) (suite)

Classe	Devise	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2023	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2022	Performance pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2021
PROTEA FUND - BAM GLOBAL EQUITIES				
I	EUR	11.91%	-22.19%	-2.57% *
I	USD	15.51%	0.42% *	-
R	EUR	11.41%	-22.52%	-2.81% *
R	CHF	9.45%	-22.60%	-2.78% *
PROTEA FUND - BAM SWISS EQUITIES				
I	CHF	7.09%	-25.08%	13.30% *
PROTEA FUND - AVENIR UCITS FUND				
A USD	USD	25.71%	-6.93% *	-
A EUR	EUR	22.72%	-8.73% *	-
A CHF	CHF	20.67%	-9.05% *	-
A GBP	GBP	24.29%	-8.21% *	-

\* La performance des classes d'actions lancées pendant l'exercice/la période a été calculée en comparant l'actif net par action à la date de lancement de la classe d'actions avec l'actif net par action en fin d'exercice/de période.

## Autres informations aux Actionnaires (Annexe non révisée)

### 1. Politique de rémunération de la Société de Gestion

La Société de Gestion a adopté une Politique de rémunération conforme aux principes édictés par la loi du 10 mai 2016 portant modification de la loi du 17 décembre 2010 (la "Loi").

L'exercice financier de la Société de Gestion prend fin le 31 décembre de chaque année.

Le tableau suivant présente le montant total des rémunérations pour l'exercice financier clos le 31 décembre 2023, ventilé en rémunération fixe et rémunération variable, versées par la Société de Gestion à ses employés.

Il a été établi en tenant compte du point 162 de la section 14.1 des lignes de conduite en matière de rémunération de l'Autorité européenne des marchés financiers ("AEMF") en ce qui concerne la confidentialité et la protection des données.

	Nombre de bénéficiaires	Total des rémunérations (EUR)	Rémunération fixe (EUR)	Rémunération variable (bonus cibles ou discrétionnaires, rémunération sous forme de parts) (en EUR)
Total des rémunérations versées par la Société de Gestion au cours de l'exercice 2023	32	273,718	194,339	79,379

Complément d'explication :

- Les bénéficiaires indiqués désignent les preneurs de risque (en ce compris les 4 dirigeants) ainsi que les employés de la Société de Gestion dédiés aux activités de celle-ci pour l'ensemble des fonds gérés, et rémunérés par elle. De plus, la Société de Gestion n'a pas rémunéré directement le personnel du Gestionnaire mais a plutôt veillé à ce que ce dernier respecte lui-même les exigences de la Politique de rémunération.
- Les avantages ont été octroyés sur la base de critères tels que le niveau de séniorité, le rang hiérarchique ou d'autres critères d'éligibilité, sans tenir compte de critères de performance, et ils sont donc exclus des chiffres relatifs à la rémunération fixe ou variable fournis ci-avant.
- Le total des rémunérations fixes et variables indiqué s'appuie sur la proportion des actifs sous gestion représentée par la SICAV.
- Les résultats de l'examen annuel de 2023 ne font pas exception à la règle.
- Aucune modification n'a été apportée à la politique de rémunération adoptée depuis sa mise en œuvre.

## Autres informations aux Actionnaires (Annexe non révisée) (suite)

### 2. Réglementation relative aux opérations de financement sur titres

Au 31 décembre 2023, la Société était soumise aux exigences du Règlement (UE) 2015/2365 relatif à la transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation. Aucune transaction correspondante n'a toutefois été effectuée au cours de l'exercice auquel les états financiers se rapportent.

### 3. Informations concernant l'évaluation du risque

#### Commentaires d'ordre général

Tous les chiffres de VaR sont calculés en tenant compte des paramètres suivants

- Horizon de détention d'un mois
- Intervalle de confiance de 99% (ce qui signifie qu'il existe une probabilité de 1% que la valeur du portefeuille puisse connaître une baisse mensuelle plus importante que le pourcentage indiqué)
- Simulation de Monte Carlo
- 3.5 ans d'historique de données pour déterminer les facteurs de risque

Le traitement et la présentation des chiffres de VaR peuvent varier légèrement en fonction de l'option de VaR utilisée (absolue ou relative).

#### Option de la VaR absolue

Pour les compartiments ayant recours à l'option de la VaR absolue, les chiffres présentés (moyenne, min. et max.) sont en termes absolus. Autrement dit, ils ne sont comparés à aucun indice de référence ni à aucune limite. Nous considérons cette manière de présenter les chiffres plus pertinente et plus facile à appréhender.

Le niveau de levier est également inclus. Il correspond à la somme des valeurs notionnelles des instruments dérivés utilisés (CESR/10-788 boîte 25). Les chiffres présentés se basent sur des observations quotidiennes couvrant la période considérée.

#### Compartiments utilisant l'approche par les engagements

Pour les compartiments qui utilisent l'approche par les engagements afin de surveiller leur exposition globale au risque, les instruments financiers dérivés sont convertis dans la position équivalente de leur actif sous-jacent.

L'exposition globale au risque ne devra pas excéder la valeur nette d'inventaire du compartiment.

## Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") (Annexe non révisée)

Le 27 novembre 2019, le règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ("SFDR") a été publié. Le SFDR vise à renforcer l'harmonisation de l'intégration des risques en matière de durabilité, de la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité, de la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales et des investissements durables, ainsi qu'à renforcer la transparence envers les investisseurs finaux à ces égards, en exigeant des informations précontractuelles et des informations fournies en continu destinées aux investisseurs finaux.

Le SFDR fournit des définitions de haut niveau et différencie plusieurs catégories de produits, notamment les "produits relevant de l'article 8", qui sont des produits financiers promouvant, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance ("Produits relevant de l'article 8 du SFDR") et les "produits relevant de l'article 9", qui sont des produits financiers ayant l'investissement durable comme objectif ("Produits relevant de l'article 9 du SFDR").

Les compartiments suivants de PROTEA FUND sont catégorisés comme des produits financiers relevant du champ d'application des articles suivants du SFDR au 31 décembre 2023 :

<b>Compartiment</b>	<b>Catégorisation actuelle en vertu du SFDR, au 31/12/2023</b>
PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME	Produit Article 8
PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY	Produit Article 8

Au sens du règlement SFDR (règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers), les autres compartiments ne promeuvent pas de caractéristiques environnementales et/ou sociales et n'ont pas pour objectif l'investissement durable.

Aux fins du règlement "Taxinomie" (règlement (UE) 2020/852 du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088), les investissements sous-jacents aux autres compartiments ne tiennent pas compte des critères de durabilité environnementale des activités économiques définis par l'UE.

## ANNEXE IV

### Modèle d'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 : PROTEA FUND - VERITAS CORE EQUITY WITH FIXED INCOME

Identifiant d'entité juridique : 222100SZ5GM2XF3MMP90

#### Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

**Oui**

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif environnemental** : {}%

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

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

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif social** : {}%

**Non**

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 {}% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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



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

Le Gestionnaire entend promouvoir un large éventail de caractéristiques environnementales et sociales auxquelles les investissements sous-jacents du Compartiment peuvent être exposés. Le Gestionnaire applique une stratégie majoritairement axée sur l'engagement et l'intégration ESG. Il ne dispose pas d'une équipe ESG distincte ; les critères ESG sont directement pris en compte dans l'analyse d'investissement des entreprises en portefeuille à chaque étape du processus. Le Gestionnaire cherche à nouer un dialogue avec les entreprises en portefeuille sur les questions importantes et publie sur son site Internet un rapport de gestion responsable et un autre relevant spécifiquement du Stewardship Code britannique. Afin d'identifier les questions importantes qu'il convient de cibler dans la démarche d'engagement, le Gestionnaire fait appel à des sources de données ESG indépendantes telles que Sustainalytics, Morningstar Direct, le CDP et les rapports de durabilité publiés par l'entreprise elle-même.

Caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment :

### Caractéristiques environnementales :

- réduction des émissions de gaz à effet de serre et/ou des déchets ; et
- permettre aux clients d'être plus efficaces sur le plan énergétique.

Le Gestionnaire entend investir dans des entreprises dont les équipes de direction comprennent les opportunités et les risques environnementaux auxquels elles sont confrontées, et qui prennent des mesures pour y faire face en fixant des objectifs à long terme et en mettant en place des stratégies et des processus permettant de les atteindre.

### Caractéristiques sociales :

- les entreprises ont une raison d'être précise, qui est communiquée à toute l'organisation ;
- les entreprises comprennent les possibilités qui s'offrent à elles en attirant, en retenant et en développant les talents, et disposent de politiques et de procédures à cet effet ;
- la direction générale et/ou les membres du conseil d'administration sont responsables en dernier ressort de l'engagement des employés et des politiques ont été adoptées pour garantir le bien-être des individus dans toute la chaîne d'approvisionnement ;
- lorsque des problèmes de personnel se posent, les entreprises disposent de procédures garantissant leur résolution et la communication des enseignements tirés aux parties concernées ; et
- les indicateurs de diversité et d'inclusion sont contrôlés par le conseil d'administration et la direction générale et des mesures sont prises pour améliorer ces indicateurs si nécessaire.

Le Gestionnaire considère que les entreprises doivent avoir une culture axée sur la durabilité à long terme et comprendre l'intérêt de veiller au bien-être des employés tout au long de la chaîne d'approvisionnement. La gestion des talents, la diversité et l'inclusion, ainsi que des relations étroites avec les clients et les fournisseurs sont autant d'éléments essentiels à la réussite à long terme.

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

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

Le Gestionnaire utilise divers indicateurs de durabilité pour mesurer l'atteinte des caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment.

Le Gestionnaire n'utilise pas d'indicateurs de durabilité chiffrés et ne s'attend pas à ce que toutes les entreprises en fassent de même. Au lieu de cela, le Gestionnaire adopte une approche d'investissement et constitue un portefeuille concentré de 25 à 40 lignes qui lui permet d'adopter une approche basée sur la matérialité pour chaque entreprise en portefeuille.

#### Caractéristiques environnementales - les indicateurs utilisés sont les suivants :

- la direction générale est activement impliquée dans le processus de suivi des risques environnementaux et des progrès réalisés dans l'atténuation de ces risques. Selon notre fiche KPI, 3% seulement des entreprises de notre cœur de portefeuille actions satisfont partiellement à ce critère (97% y satisfont pleinement).
- l'intensité carbone et les niveaux d'émissions.
- l'existence d'une feuille de route vers la neutralité carbone (comprenant des objectifs à court, moyen et long termes, une vérification par un organisme indépendant, le recours à la compensation carbone) ; Seule 1 entreprise de notre cœur de portefeuille actions n'a pas satisfait à ce critère, tandis que 4 entreprises y ont partiellement satisfait et 26 y ont pleinement satisfait.
- des indicateurs pertinents pour des entreprises spécifiques (par exemple consommation d'eau, recours au plastique, déchets dangereux) ; 13 entreprises de notre cœur de portefeuille actions ont partiellement satisfait à ce critère, tandis que 18 entreprises y ont pleinement satisfait.
- des questions environnementales plus larges (capital naturel, économie circulaire, réglementation à venir, etc.).

#### Caractéristiques sociales - les indicateurs utilisés sont les suivants :

- mécanismes d'intéressement des dirigeants ;
- composition du conseil d'administration et des comités (indépendance, recrutement et planification de la succession, stratégie à long terme et supervision de l'innovation, compétences, expérience, sexe, appartenance ethnique, etc.) ;
- suivi des controverses (y compris les allégations restées sans réponse concernant les 10 principes du Pacte mondial des Nations unies et les "flags" de Sustainalytics en matière de controverse ESG). S'agissant des "flags" de Sustainalytics en matière de controverse ESG, 33% de nos entreprises ont partiellement satisfait à ce critère, tandis que 67% y ont pleinement satisfait. Le fait de satisfaire partiellement à nos critères correspond à un score de controverse de 4 selon Sustainalytics ; le fait d'y satisfaire pleinement correspond à l'absence de controverse ou à un score de controverse de 3 ou moins.
- indicateurs relatifs au bien-être des employés et à la gestion des talents (équité salariale, attraction et rétention des talents, droits de l'homme dans la chaîne d'approvisionnement, syndicalisation). Ces indicateurs sont mesurés par notre KPI intitulé "Les indicateurs de diversité et d'inclusion sont contrôlés par le conseil d'administration et/ou la direction générale et sont rendus publics". Sur les 31 actions de notre cœur de portefeuille, 19% sont considérées comme satisfaisant partiellement à ce critère et 81% comme y satisfaisant pleinement.

Veillez noter que les chiffres relatifs à l'alignement des KPI ci-dessus concernent nos positions en actions.

Sur la base des points réalisés en fin de trimestre, le pourcentage moyen d'alignement (pour ce qui est des actions, des obligations et des liquidités) sur les indicateurs de durabilité en 2023 était de 81.0% (c'est-à-dire que tous les indicateurs susmentionnés étaient respectés pour 81.0% des positions).

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

L'alignement est supérieur de 3% à ce qu'il était en 2022 (78%) et conforme à notre alignement de 2021 (84%). L'alignement était plus élevé en 2023 qu'en 2022 en raison d'une pondération plus faible des liquidités et de l'or au sein du portefeuille, considérés comme non alignés sur les caractéristiques environnementales et sociales du produit. A noter également que l'une des actions de notre cœur de portefeuille a commencé à publier des informations sur son inventaire de gaz à effet de serre et a adopté un plan précis en la matière, une démarche qui lui a permis de se classer dans la catégorie des investissements alignés. L'alignement a également augmenté en raison du processus de construction du portefeuille et de sélection des investissements, dans le cadre duquel l'une des participations de 2022 qui n'était pas considérée comme alignée a été vendue et remplacée par deux participations considérées comme alignées.

Compte tenu de notre approche d'investissement, nous nous attendons à ce que la performance des indicateurs reste globalement stable au fil du temps.

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

Le produit financier n'a pas réalisé d'investissements durables au cours de la période considérée.

● **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 ?**

Sans objet.

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

Le produit financier n'a pas tenu compte des principales incidences négatives.

*Les investissements durables étaient-ils conformes aux principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et aux*

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.

*principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme ?*

Le produit financier n'a pas réalisé d'investissements durables au cours de la période considérée. Cependant, nous contrôlons tous les investissements pour vérifier leur niveau de conformité avec les 10 principes du Pacte mondial des Nations unies et leur exposition à d'éventuelles controverses environnementales ou sociales. En 2023, trois investissements (deux positions en actions et une position en obligations) ont été placés sur une liste de surveillance après analyse par Sustainalytics de leur conformité vis-à-vis du Pacte mondial des Nations unies. Nous continuons à surveiller ces positions et à dialoguer avec les entreprises dans le cadre de nos efforts de gestion responsable.

*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 et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.*

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.

*Tout autre investissement durable ne doit pas non plus causer de préjudice important aux objectifs environnementaux ou sociaux.*



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

Le produit financier n'a pas tenu compte des principales incidences négatives.



## 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 : l'exercice clôturé le 31/12/2023 (données trimestrielles).

Description	Secteur économique	Pays	% des investissements
THERMO FISHER SCIENTIFIC	Equipements électriques et électroniques	Etats-Unis	2.84%
MARSH & MCLENNAN	Banques et organismes de crédit	Etats-Unis	2.83%
MASTERCARD 'A'	Banques et organismes de crédit	Etats-Unis	2.83%
ACCENTURE 'A'	Equipements électriques et électroniques	Irlande	2.80%
1XL GOLD (WISDOMTREE) - ETC- 20/PERP	Produits structurés	Jersey	2.66%
LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	2.65%
INFINEON TECHNOLOGIES	Communications	Allemagne	2.65%
SYNOPSIS	Internet, logiciel et services techniques informatiques	Etats-Unis	2.61%
MICROSOFT	Articles de bureau et ordinateurs	Etats-Unis	2.56%
INTUITIVE SURGICAL	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	2.53%
FISERV	Articles de bureau et ordinateurs	Etats-Unis	2.51%
TRACTOR SUPPLY	Commerce de détail et grands magasins	Etats-Unis	2.47%
UNITEDHEALTH GROUP	Soins de santé et services sociaux	Etats-Unis	2.39%
AMPHENOL 'A'	Equipements électriques et électroniques	Etats-Unis	2.37%
INTUIT	Articles de bureau et ordinateurs	Etats-Unis	2.37%

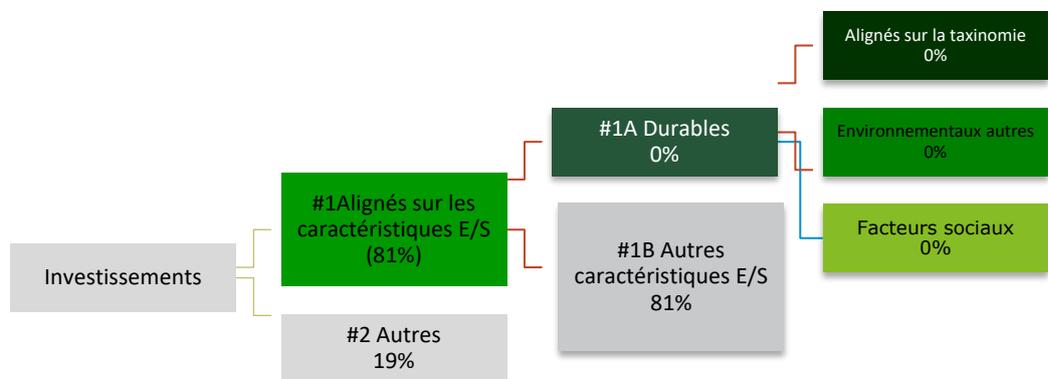


## Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

Aucun investissement durable n'a été réalisé

### ● Quelle était l'allocation des actifs ?

L'allocation des actifs décrit la proportion d'investissements dans des actifs spécifiques.



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

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

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

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

Année	2023
#1 Alignés sur les caractéristiques E/S	78%
#1A Durables	0%
Alignés sur la taxinomie	0%
Environnementaux autres	0%
Facteurs sociaux	0%
#2 Autres	22%

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

<b>Secteur</b>	<b>% des investissements</b>
Banques et organismes de crédit	7.28%
Obligations de sociétés *	15.53%
Obligations d'Etats ou de Villes	6.69%
Obligations émises par des institutions supranationales	5.04%
Produits chimiques	0.40%
Communications	2.65%
Articles de bureau et ordinateurs	10.80%
Equipements électriques et électroniques	8.59%
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.40%
Soins de santé et services sociaux	2.39%
Holdings et sociétés financières	3.75%
Internet, logiciel et services techniques informatiques	4.43%
Métaux et mines *	1.93%
Biens de consommation divers	0.78%
Emballage	1.43%
Bois et papier	1.74%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	8.43%
Commerce de détail et grands magasins	4.03%
Produits structurés	2.66%
Industrie textile et du vêtement	1.23%
Transport et fret	1.58%
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	3.89%
Services aux collectivités	1.63%

\* Veuillez noter qu'un ou plusieurs code(s) ISIN de ce sous-secteur est/sont considéré(s) comme impliqué(s) dans les combustibles fossiles selon un fournisseur de données externe. Le niveau d'implication peut varier.

Pour être conformes à la taxinomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** comprennent des limitations des émissions et le passage à l'électricité d'origine intégralement renouvelable ou à des carburants à faible teneur en carbone d'ici à la fin de 2035. En ce qui concerne **l'énergie nucléaire**, les critères comprennent des règles complètes en matière de sûreté nucléaire et de 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 transitoires** sont des activités économiques pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.



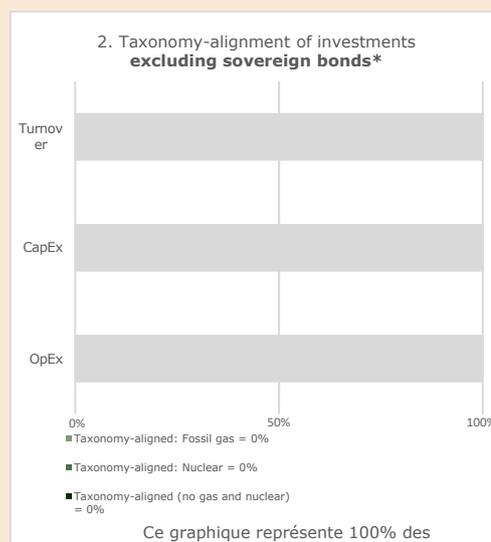
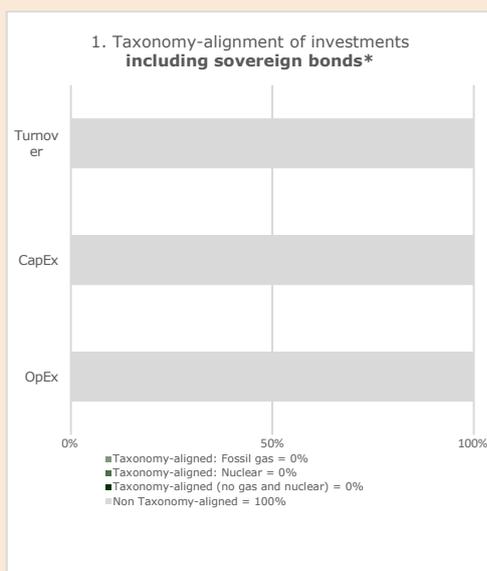
## Dans quelle mesure les investissements durables ayant un objectif environnemental étaient-ils alignés sur la taxinomie de l'UE ?

Le compartiment n'a pas réalisé d'investissements ayant un objectif environnemental alignés sur la taxinomie de l'UE.

- 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<sup>1</sup> ?

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

Les deux graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage d'investissements qui étaient alignés sur la taxinomie de l'UE. Etant 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.



\* 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 ?**

0%

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

Sans objet



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



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

Sans objet – le produit financier ne comprenait pas d'investissements durables



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

Sans objet – le produit financier ne comprenait pas d'investissements durables

<sup>1</sup> 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.



### **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 "Autres" inclut les obligations souveraines, les obligations supranationales, l'or et les liquidités.

Notre stratégie obligataire vise à obtenir un rendement supérieur à celui des liquidités, à contrôler les risques, à dégager un certain niveau de revenus, à couvrir le portefeuille contre l'inflation ou la déflation et à parvenir à une diversification transparente. En ce qui concerne les obligations souveraines, nous ne détenons que des Gilts britanniques et des bons du Trésor américain et n'avons aucune exposition à la dette souveraine des marchés émergents. Les obligations supranationales sont toutes de qualité investment grade et les organisations émettrices font l'objet d'un suivi permanent en ce qui concerne leur approche des facteurs environnementaux et sociaux.

Les liquidités sont considérées comme un outil de diversification des risques dans le cadre de notre processus d'investissement et servent à atténuer la volatilité globale du produit financier. Nous investissons dans des liquidités en francs suisses. Nous n'avons pas d'exposition aux marchés émergents dans nos liquidités.

En ce qui concerne l'or, comme déjà mentionné, nous avons réduit l'exposition au métal jaune obtenue par le biais d'un ETC (Exchange Traded Commodity), préférant maintenir l'exposition au travers d'une société de redevances aurifères qui fait partie des actions en portefeuille cotées en bourse.

Pour les investissements en espèces et en or, les garanties environnementales et sociales ne sont pas applicables.



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

Les caractéristiques environnementales et sociales sont évaluées avant tout investissement et font l'objet d'un examen continu dans le cadre de notre travail permanent de suivi de l'argumentaire d'investissement en faveur d'une entreprise une fois l'investissement effectué.

Les caractéristiques environnementales et sociales sont examinées par l'ensemble de l'équipe d'investissement avant la réalisation d'un investissement et de manière régulière. Si des questions importantes se posent, elles peuvent être soumises au Comité de gouvernance des investissements, qui s'est réuni à deux reprises l'année dernière.

En outre, notre travail de gestion responsable (dialogue avec les entreprises et exercice des droits de vote) s'est concentré sur les caractéristiques environnementales et sociales au cours de l'année écoulée. Nous dialoguons avec un certain nombre de nos entreprises en portefeuille cotées aux Etats-Unis pour les encourager à communiquer davantage d'informations sur la manière dont elles mesurent, gèrent et atténuent leurs risques environnementaux. Nous constatons à cet égard des progrès notables. Par exemple, Intuitive Surgical communique désormais des données sur ses émissions de carbone. Il a répondu pour la première fois au questionnaire du CDP et s'est engagé à se fixer des objectifs de réduction des émissions dans le courant de l'année.

Nous encourageons également les entreprises à prendre en compte les risques environnementaux au-delà des émissions de carbone, tels que la réduction des déchets, la gestion de la consommation d'eau ou la préparation aux risques climatiques physiques (inondations ou élévation du niveau de la mer, par exemple), ainsi qu'à réfléchir à leur dépendance à l'égard des ressources naturelles et à leur impact sur celles-ci.

Dans le cadre de cette démarche de dialogue avec les entreprises, nous nous fixons d'emblée des objectifs clairs et mesurons les progrès accomplis par rapport à quatre jalons :

- soulever le problème auprès de l'entreprise ;
- obtenir de l'entreprise qu'elle reconnaisse le bien-fondé de nos préoccupations ;
- obtenir de l'entreprise la confirmation qu'elle élabore un plan pour résoudre le problème ; et
- obtenir de l'entreprise la confirmation que le plan est mis en œuvre et que l'objectif est atteint.

De plus amples informations sont disponibles sur notre site Internet :

<https://www.veritasinvestment.co.uk/responsibility/stewardship/>



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

Sans objet

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

Sans objet

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

Sans objet

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

Sans objet

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

Sans objet

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

ANNEXE IV

Modèle d'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 : PROTEA FUND - VERITAS HIGH EQUITY

Identifiant d'entité juridique : 222100VSF8N5CYYWVN58

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

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 a investi 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.

Oui

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif environnemental** : {}%

dans des activités économiques qui sont considérées comme durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE

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

Il a réalisé des **investissements durables ayant un objectif social** : {}%

Non

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% d'investissements durables

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

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

ayant un objectif social

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



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

Le Gestionnaire entend promouvoir un large éventail de caractéristiques environnementales et sociales auxquelles les investissements sous-jacents du Compartiment peuvent être exposés. Le Gestionnaire applique une stratégie majoritairement axée sur l'engagement et l'intégration ESG. Il ne dispose pas d'une équipe ESG distincte ; les critères ESG sont directement pris en compte dans l'analyse d'investissement des entreprises en portefeuille à chaque étape du processus. Le Gestionnaire cherche à nouer un dialogue avec les entreprises en portefeuille sur les questions importantes et publie sur son site Internet un rapport de gestion responsable et un autre relevant spécifiquement du Stewardship Code britannique. Afin d'identifier les questions importantes qu'il convient de cibler dans la démarche d'engagement, le Gestionnaire fait appel à des sources de données ESG indépendantes telles que Sustainalytics, Morningstar Direct, le CDP et les rapports de durabilité publiés par l'entreprise elle-même.

Caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment :

### Caractéristiques environnementales :

- réduction des émissions de gaz à effet de serre et/ou des déchets ; et
- permettre aux clients d'être plus efficaces sur le plan énergétique.

Le Gestionnaire entend investir dans des entreprises dont les équipes de direction comprennent les opportunités et les risques environnementaux auxquels elles sont confrontées, et qui prennent des mesures pour y faire face en fixant des objectifs à long terme et en mettant en place des stratégies et des processus permettant de les atteindre.

### Caractéristiques sociales :

- les entreprises ont une raison d'être précise, qui est communiquée à toute l'organisation ;
- les entreprises comprennent les possibilités qui s'offrent à elles en attirant, en retenant et en développant les talents, et disposent de politiques et de procédures à cet effet ;
- la direction générale et/ou les membres du conseil d'administration sont responsables en dernier ressort de l'engagement des employés et des politiques ont été adoptées pour garantir le bien-être des individus dans toute la chaîne d'approvisionnement ;
- lorsque des problèmes de personnel se posent, les entreprises disposent de procédures garantissant leur résolution et la communication des enseignements tirés aux parties concernées ; et
- les indicateurs de diversité et d'inclusion sont contrôlés par le conseil d'administration et la direction générale et des mesures sont prises pour améliorer ces indicateurs si nécessaire.

Le Gestionnaire considère que les entreprises doivent avoir une culture axée sur la durabilité à long terme et comprendre l'intérêt de veiller au bien-être des employés tout au long de la chaîne d'approvisionnement. La gestion des talents, la diversité et l'inclusion, ainsi que des relations étroites avec les clients et les fournisseurs sont autant d'éléments essentiels à la réussite à long terme.

Les **indicateurs de durabilité** permettent de mesurer la manière dont les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit

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

Le Gestionnaire utilise divers indicateurs de durabilité pour mesurer l'atteinte des caractéristiques environnementales et sociales promues par le Compartiment, et notamment ceux énoncés ci-dessous.

Le Gestionnaire n'utilise pas d'indicateurs de durabilité chiffrés et ne s'attend pas à ce que toutes les entreprises en fassent de même. Au lieu de cela, le Gestionnaire adopte une approche d'investissement et constitue un portefeuille concentré de 25 à 40 lignes qui lui permet d'adopter une approche basée sur la matérialité pour chaque entreprise en portefeuille.

### Caractéristiques environnementales - les indicateurs utilisés sont les suivants :

- la direction générale est activement impliquée dans le processus de suivi des risques environnementaux et des progrès réalisés dans l'atténuation de ces risques. Selon notre fiche KPI, 3% seulement des entreprises de notre cœur de portefeuille actions satisfont partiellement à ce critère (97% y satisfont pleinement).
- l'intensité carbone et les niveaux d'émissions.
- l'existence d'une feuille de route vers la neutralité carbone (comprenant des objectifs à court, moyen et long termes, une vérification par un organisme indépendant, le recours à la compensation carbone) ; Seule 1 entreprise de notre cœur de portefeuille actions n'a pas satisfait à ce critère, tandis que 4 entreprises y ont partiellement satisfait et 26 y ont pleinement satisfait.
- des indicateurs pertinents pour des entreprises spécifiques (par exemple consommation d'eau, recours au plastique, déchets dangereux) ; 13 entreprises de notre cœur de portefeuille actions ont partiellement satisfait à ce critère, tandis que 18 entreprises y ont pleinement satisfait.
- des questions environnementales plus larges (capital naturel, économie circulaire, réglementation à venir, etc.).

### Caractéristiques sociales - les indicateurs utilisés sont les suivants :

- mécanismes d'intéressement des dirigeants ;
- composition du conseil d'administration et des comités (indépendance, recrutement et planification de la succession, stratégie à long terme et supervision de l'innovation, compétences, expérience, sexe, appartenance ethnique, etc.) ;
- suivi des controverses (y compris les allégations restées sans réponse concernant les 10 principes du Pacte mondial des Nations unies et les "flags" de Sustainalytics en matière de controverse ESG). S'agissant des "flags" de Sustainalytics en matière de controverse ESG, 33% de nos entreprises ont partiellement satisfait à ce critère, tandis que 67% y ont pleinement satisfait. Le fait de satisfaire partiellement à nos critères correspond à un score de controverse de 4 selon Sustainalytics ; le fait d'y satisfaire pleinement correspond à l'absence de controverse ou à un score de controverse de 3 ou moins.
- indicateurs relatifs au bien-être des employés et à la gestion des talents (équité salariale, attraction et rétention des talents, droits de l'homme dans la chaîne d'approvisionnement, syndicalisation). Ces indicateurs sont mesurés par notre KPI intitulé "Les indicateurs de diversité et d'inclusion sont contrôlés par le conseil d'administration et/ou la direction générale et sont rendus publics". Sur les 31 actions de notre cœur de portefeuille, 19% sont considérées comme satisfaisant partiellement à ce critère et 81% comme y satisfaisant pleinement.

Veillez noter que les chiffres relatifs à l'alignement des KPI ci-dessus concernent nos positions en actions.

Sur la base des points réalisés en fin de trimestre, le pourcentage moyen d'alignement (pour ce qui est des actions, des obligations et des liquidités) sur les indicateurs de durabilité en 2023 était de 88.0% (c'est-à-dire que tous les indicateurs susmentionnés étaient respectés pour 88.0% des positions).

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

L'alignement est conforme à notre alignement de 2022 (87%). L'alignement était plus élevé en 2023 qu'en 2022 en raison d'une pondération légèrement plus faible des liquidités et de l'or au sein du portefeuille, considérés comme non alignés sur les caractéristiques environnementales et sociales du produit.

Compte tenu de notre approche d'investissement, nous nous attendons à ce que la performance des indicateurs reste globalement stable au fil du temps.

---

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

Le produit financier n'a pas réalisé d'investissements durables au cours de la période considérée.

● **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 ?**

Sans objet

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

Sans objet

— *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 produit financier n'a pas réalisé d'investissements durables au cours de la période considérée. Cependant, nous contrôlons tous les investissements pour vérifier leur niveau de conformité avec les 10 principes du Pacte mondial des Nations unies et leur exposition à d'éventuelles controverses environnementales ou sociales. En 2023, trois investissements (deux positions en actions et une position en obligations) ont été placés sur une liste de surveillance après analyse par Sustainalytics de leur conformité vis-à-vis du Pacte mondial des Nations unies. Nous continuons à surveiller ces positions et à dialoguer avec les entreprises dans le cadre de nos efforts de gestion responsable.

*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*

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



*pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et s'accompagne de critères spécifiques de l'Union.*

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.

*Tout autre investissement durable ne doit pas non plus causer de préjudice important aux objectifs environnementaux ou sociaux.*



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

Le produit financier n'a pas tenu compte des principales incidences négatives.

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

Investissements les plus importants	Secteur	Pays	% d'actifs
THERMO FISHER SCIENTIFIC	Equipements électriques et électroniques	Etats-Unis	3.80%
MARSH & MCLENNAN	Banques et organismes de crédit	Etats-Unis	3.78%
MASTERCARD 'A'	Banques et organismes de crédit	Etats-Unis	3.77%
ACCENTURE 'A'	Equipements électriques et électroniques	Irlande	3.70%
INFINEON TECHNOLOGIES	Communications	Allemagne	3.58%
LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	3.53%
SYNOPSYS	Internet, logiciel et services techniques informatiques	Etats-Unis	3.47%
MICROSOFT	Articles de bureau et ordinateurs	Etats-Unis	3.40%
INTUITIVE SURGICAL	Industrie pharmaceutique et cosmétique	Etats-Unis	3.38%
FISERV	Articles de bureau et ordinateurs	Etats-Unis	3.34%
TRACTOR SUPPLY	Commerce de détail et grands magasins	Etats-Unis	3.29%
UNITEDHEALTH GROUP	Soins de santé et services sociaux	Etats-Unis	3.20%

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : l'exercice clôturé le 31/12/2023 (données

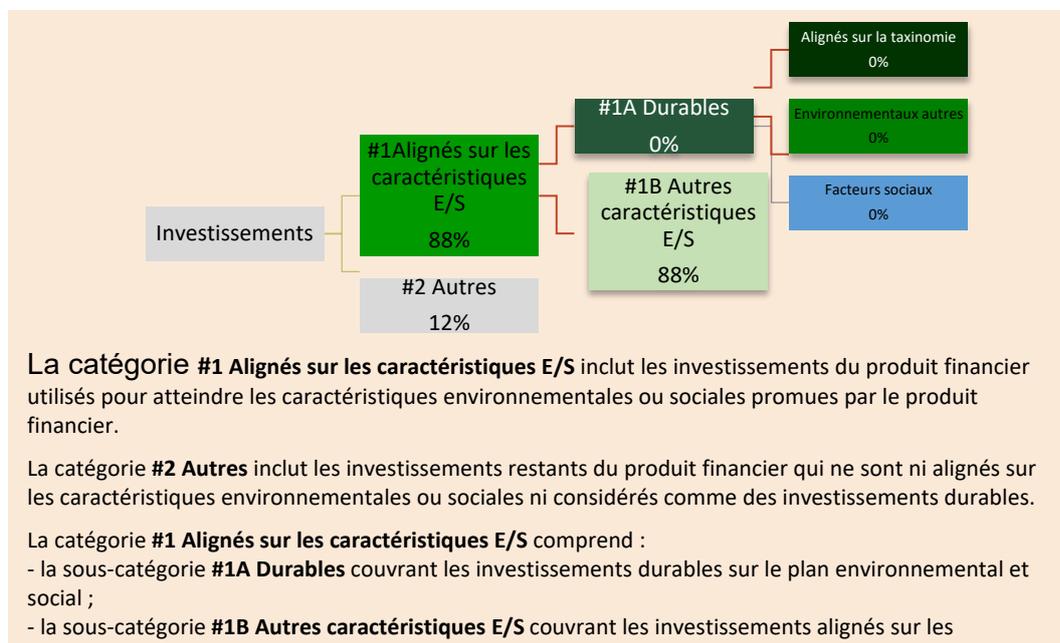
AMPHENOL 'A'	Equipements électriques et électroniques	Etats-Unis	3.18%
INTUIT	Articles de bureau et ordinateurs	Etats-Unis	3.15%
PICTET CH - SHORT - TERM MONEY MARKET GBP I DY	Parts ou actions d'organismes de placement collectif	Suisse	2.91%

L'allocation des actifs décrit la proportion d'investissements dans des actifs spécifiques.

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

Aucun investissement durable n'a été réalisé.

### ● Quelle était l'allocation des actifs ?



Le produit financier comportait 88% d'investissements avec d'autres caractéristiques E/S (1B).

Année	2022
#1 Alignés sur les caractéristiques E/S	88%
#1A Durables	0%
Alignés sur la taxinomie	0%
Environnementaux autres	0%
Facteurs sociaux	0%
#2 Autres	12%



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

<b>Secteur</b>	<b>% des investissements</b>
Banques et organismes de crédit	9.70%
Obligations de sociétés *	2.96%
Obligations d'Etats ou de Villes	1.85%
Obligations émises par des institutions supranationales	2.42%
Produits chimiques	0.53%
Communications	3.58%
Articles de bureau et ordinateurs	14,31%
Equipements électriques et électroniques	11.45%
Alimentation et boissons non alcoolisées	1.88%
Soins de santé et services sociaux	3.20%
Holdings et sociétés financières	4.96%
Internet, logiciel et services techniques informatiques	5.84%
Métaux et mines *	2.57%
Biens de consommation divers	0.99%
Emballage	1.91%
Bois et papier	2.30%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	11.22%
Commerce de détail et grands magasins	5.32%
Produits structurés	0.53%
Industrie textile et du vêtement	1.63%
Transport et fret	2.08%
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	5.13%
Services aux collectivités	2.15%

\* Veuillez noter qu'un ou plusieurs code(s) ISIN de ce sous-secteur est/sont considéré(s) comme impliqué(s) dans les combustibles fossiles selon un fournisseur de données externe. Le niveau d'implication peut varier.

Pour être conformes à la taxinomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** comprennent des limitations des émissions et le passage à l'électricité d'origine intégralement renouvelable ou à des carburants à faible teneur en carbone d'ici à la fin de 2035. En ce qui concerne **l'énergie nucléaire**, les critères comprennent des règles complètes en matière de sûreté nucléaire et de gestion des déchets.



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

Aucun investissement durable n'a été réalisé par le produit financier.

- 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<sup>1</sup> ?

Oui

Dans le gaz fossile

Dans l'énergie nucléaire

Non

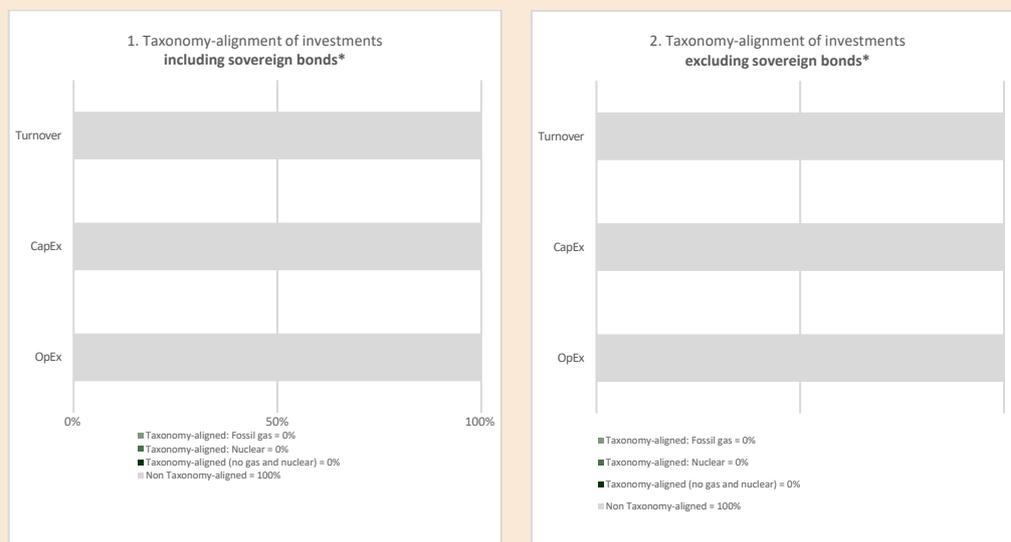
Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle

<sup>1</sup> 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.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimées en pourcentage :

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

Les deux graphiques ci-dessous font apparaître en vert le pourcentage d'investissements qui étaient alignés sur la taxinomie de l'UE. Etant 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.



\* 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 ?

0%

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

Sans objet

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)



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

Sans objet – le produit financier ne comprenait pas d'investissements durables



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

Sans objet – le produit financier ne comprenait pas d'investissements durables



### **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 "Autres" inclut les obligations souveraines, les obligations supranationales, l'or et les liquidités.

Notre stratégie obligataire vise à obtenir un rendement supérieur à celui des liquidités, à contrôler les risques, à dégager un certain niveau de revenus, à couvrir le portefeuille contre l'inflation ou la déflation et à parvenir à une diversification transparente. En ce qui concerne les obligations souveraines, nous ne détenons que des Gilts britanniques et des bons du Trésor américain et n'avons aucune exposition à la dette souveraine des marchés émergents. Les obligations supranationales sont toutes de qualité investment grade et les organisations émettrices font l'objet d'un suivi permanent en ce qui concerne leur approche des facteurs environnementaux et sociaux.

Les liquidités sont considérées comme un outil de diversification des risques dans le cadre de notre processus d'investissement et servent à atténuer la volatilité globale du produit financier. Francs. Nous n'avons pas d'exposition aux marchés émergents dans nos

En ce qui concerne l'or, comme déjà mentionné, nous avons réduit l'exposition au métal jaune obtenue par le biais d'un ETC (Exchange Traded Commodity), préférant maintenir l'exposition au travers d'une société de redevances aurifères qui fait partie des actions en portefeuille cotées en bourse.

Pour les investissements en espèces et en or, les garanties environnementales et sociales ne sont pas applicables.

---

liquidités.

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

Les caractéristiques environnementales et sociales sont évaluées avant tout investissement et font l'objet d'un examen continu dans le cadre de notre travail permanent de suivi de l'argumentaire d'investissement en faveur d'une entreprise une fois l'investissement effectué.



Les caractéristiques environnementales et sociales sont examinées par l'ensemble de l'équipe d'investissement avant la réalisation d'un investissement et de manière régulière. Si des questions importantes se posent, elles peuvent être soumises au Comité de gouvernance des investissements, qui se réunit deux fois par an.

En outre, notre travail de gestion responsable (dialogue avec les entreprises et exercice des droits de vote) s'est concentré sur les caractéristiques environnementales et sociales au cours de l'année écoulée. Nous dialoguons avec un certain nombre de nos entreprises en portefeuille cotées aux Etats-Unis pour les encourager à communiquer davantage d'informations sur la manière dont elles mesurent, gèrent et atténuent leurs risques environnementaux. Nous constatons à cet égard des progrès notables. Par exemple, le fournisseur de logiciels et de solutions de paiement Fiserv communique désormais des données sur ses émissions de carbone. Il a répondu pour la première fois au questionnaire

du CDP et s'est engagé à se fixer des objectifs de réduction des émissions dans le courant de l'année.

Nous encourageons également les entreprises à prendre en compte les risques environnementaux au-delà des émissions de carbone, tels que la réduction des déchets, la gestion de la consommation d'eau ou la préparation aux risques climatiques physiques (inondations ou élévation du niveau de la mer, par exemple), ainsi qu'à réfléchir à leur dépendance à l'égard des ressources naturelles et à leur impact sur celles-ci.

Dans le cadre de cette démarche de dialogue avec les entreprises, nous nous fixons d'emblée des objectifs clairs et mesurons les progrès accomplis par rapport à quatre jalons :

- soulever le problème auprès de l'entreprise ;
- obtenir de l'entreprise qu'elle reconnaisse le bien-fondé de nos préoccupations ;
- obtenir de l'entreprise la confirmation qu'elle élabore un plan pour résoudre le problème ; et
- obtenir de l'entreprise la confirmation que le plan est mis en œuvre et que l'objectif est atteint.

De plus amples informations sont disponibles sur notre site Internet :

<https://www.veritasinvestment.co.uk/responsibility/stewardship/>

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



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

Sans objet.

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

Sans objet.

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

Sans objet.

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

Sans objet.

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

Sans objet.

making. Le faible nombre d'entreprises en portefeuille (25 à 40 titres) rend cette approche possible.

