

CLAY FUNDS

Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Rapport annuel révisé au 31/12/23

R.C.S. Luxembourg B 212 778

CLAY FUNDS

Table des Matières

Organisation et administration	3
Rapport d'activité	4
Rapport du Réviseur d'entreprises agréé	27
Etat combiné des actifs nets au 31/12/23	31
Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/23	32
Compartiments :	33
CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS	33
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	41
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	50
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS	58
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	66
Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés	74
Autres notes aux états financiers	77
Informations supplémentaires non auditées	84

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

CLAY FUNDS

Organisation et administration

Siège social

5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Société de Gestion

CLAY ASSET MANAGEMENT
26, Rue Saussier Leroy
75017 Paris - France

Banque Dépositaire

CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Agent Domiciliaire, Administratif,
de Transfert et Teneur de Registre

CACEIS Bank, Luxembourg Branch
5, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg

Distributeur Global

CLAY ASSET MANAGEMENT
26, Rue Saussier Leroy
75017 Paris - France

Réviseur d'entreprises agréé

BDO Audit
1, Rue Jean Piret
L-2350 Luxembourg

Conseil d'Administration

Président du Conseil
M. Cyrille BERGE, CLAY ASSET MANAGEMENT

Administrateurs
M. Arnaud LANQUEST, CLAY ASSET MANAGEMENT
Mme Lucile COMBE, CLAY ASSET MANAGEMENT
M. Jean-Bernard QUILLON, Administrateur indépendant
M. Ludovic DE POLIGNAC, CLAY ASSET MANAGEMENT
(depuis le 26/04/2023)

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Contexte économique et financier en 2023.

Après un exercice 2022 particulièrement difficile, pour l'obligataire comme pour l'ensemble des classes d'actifs, l'exercice 2023 s'est révélé bien plus porteur malgré un contexte de marché complexe sur les taux souverains durant une grande partie de l'année.

Cet exercice a clairement été marqué par la poursuite de l'action des grandes banques centrales dans leur lutte contre l'inflation.

La Fed, aux Etats-Unis, qui avait pris de l'avance, a relevé ses taux directeurs de 100 pbs supplémentaires durant l'exercice tandis que la BCE a accéléré son action en procédant à une hausse de 200 pbs cumulés durant l'exercice. Ce durcissement des conditions financières a eu lieu jusqu'à la fin du troisième trimestre, laissant place à un statu quo au dernier trimestre de l'année.

En conséquence, cet exercice peut être découpé en deux grandes périodes très distinctes sur les marchés obligataires :

- Les trois premiers trimestres de l'année qui ont vu des tensions sur les taux souverains,
- Un quatrième trimestre marqué par la pause des banques centrales américaines et européennes dans leur cycle de durcissement monétaire, allant même pour la FED jusqu'à annoncer la fin du cycle de hausse des taux, le fameux pivot de politique monétaire tant attendu. En conséquence, le dernier trimestre de l'exercice a vu un rallye impressionnant des obligations souveraines.

L'ampleur de ce rallye a permis d'effacer les tensions des trois trimestres précédents et même de générer finalement des performances largement positives sur l'année pour l'obligataire souverain.

La tendance désinflationniste qui s'est installée et confirmée durant l'exercice, pour une grande part grâce à la baisse des prix du pétrole (moins 10% environ) et du gaz (en baisse de 50% sur l'exercice), a permis aux banques centrales de faire une pause, sur des niveaux de taux déjà élevés, de 5.50% pour la Fed et de 4.50% pour la BCE. Si les niveaux absolus d'inflation restent encore au-dessus des objectifs des banques centrales, elles peuvent désormais patienter et observer l'impact de leur politique monétaire restrictive sur la croissance et l'inflation.

Les hausses de prix de la part des entreprises se sont multipliées depuis deux ans, celles-ci protégeant leurs marges, mais ces tendances devraient diminuer en 2024 en phase avec le ralentissement de la croissance.

En effet, logiquement, la croissance européenne a ralenti progressivement tout au long de l'exercice pour terminer l'année en stagnation. En revanche, la résilience de la croissance américaine a été l'autre point marquant de cet exercice 2023. En effet malgré l'action de la FED outre-Atlantique, l'économie américaine a été très résiliente, déjouant l'ensemble des prévisions de la communauté financière trimestres après trimestres. Les ménages, puisant dans leur épargne généreuse post Covid et bénéficiant de hausses de salaires ont fait de la résistance et l'investissement des entreprises, bien aidé par le soutien budgétaire américain et notamment « l'Inflation Reduction Act » est resté dynamique.

Ce contexte a permis aux entreprises d'afficher globalement de bons résultats et d'entraîner de très belles performances des actifs risqués, à l'image des marchés actions qui ont fortement progressé sur l'exercice, comme des marges de crédit des entreprises privées qui se sont largement détendues. Si ces détenteurs étaient assez modestes jusqu'en septembre, la fin du cycle de hausse des taux des principales banques centrales a permis une forte accélération de la baisse des marges de crédit des entreprises au dernier trimestre.

Parmi les autres événements marquants de cet exercice, aucun n'aura finalement réussi à casser la dynamique positive sur les marchés d'actifs risqués :

- La faillite de plusieurs banques régionales américaines et le sauvetage du Crédit Suisse en Europe au mois de mars ont été bien gérées par les autorités avec une action de concert des grandes banques centrales sur la liquidité, pour restaurer la confiance et la liquidité dans le système bancaire international, conduisant ainsi à faire reculer ce risque financier majeur.
- Les déceptions face à la faiblesse de la croissance chinoise ont été largement compensées au niveau mondial par la résilience de l'économie américaine.
- Au niveau géopolitique, ni la poursuite de la guerre en Ukraine, ni les tensions au Moyen Orient après les attentats du Hamas en Israël n'ont réussi à perturber les marchés financiers.

A ce stade, seul le secteur immobilier a été véritablement touché et présente des poches de difficultés.

En conséquence de cet environnement économique et financier :

- Les actions européennes, à l'image de l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis ont fortement rebondi durant cet exercice, l'indice progressant de 22.23% sur l'année.
- Les taux souverains se sont finalement détendus, sur l'exercice, de 55 pbs pour les taux à 10 ans allemands et de 36 pbs pour les taux à 2 ans. La courbe des taux européenne s'est ainsi massivement inversée, avec un taux Refi à fin décembre de 5.50%, un taux à 2 ans allemand de 2.40% et un taux à 10 ans de 2%. Les performances des indices obligataires souverains sont donc toutes positives sur l'exercice, avec une hiérarchie bien respectée dans un environnement de courbe des taux inversée où la duration longue a généré plus de performance que la duration courte. A titre d'illustration, le monétaire, à travers l'Ester Capitalisé a progressé de 3.28% en 2023, l'indice Euro MTS 1-3 ans a progressé de 3.43%, le 3-5 ans de 5.35% et le 7-10 ans de 8.56%.
- Du côté des dettes d'entreprises privées, le comportement a été équivalent, avec un tassement des marges de crédit modeste à fin septembre mais qui s'est fortement accéléré au cours du dernier trimestre, conduisant à de belles performances annuelles sur l'ensemble des catégories de dettes. L'indice des marges de crédit à 5 ans des dettes des entreprises de la catégorie « haut rendement » a cédé

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

164 pbs sur l'exercice, celui des sociétés en catégorie « Investment Grade » a cédé 33 pbs et celui des dettes financières subordonnées a diminué de 50 pbs. A titre d'illustration, l'indice IBOXX euro Corporates 1-3 ans progresse de 5.07% sur l'exercice.

Au global, cet exercice a ainsi été marqué par des actions fortes des banques centrales pour lutter contre l'inflation, une résistance inattendue de la croissance américaine dans ce contexte, un chemin de désinflation encourageant, éléments qui ont permis de porter l'ensemble des actifs malgré un contexte géopolitique toujours tendu avec la poursuite de la guerre en Ukraine et les attentats du Hamas en Israël.

Dans ce contexte, le compartiment Clay Short Term Bonds investi sur des dettes d'entreprises privées, de durée assez faible mais également présent sur les taux souverains a progressé de 4.27% sur l'exercice.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay Short Term Bonds est passé de 29 024 752.30 euros au 30 décembre 2022 à 31 624 172.55 euros au 29 décembre 2023. Il a ainsi progressé de 8.96% au cours de l'exercice écoulé.

Le nombre de parts est passé de 29 937.28 à 31 282.64 soit une progression de 4.49%.

La valeur liquidative de la part est passée de 969.52 euros au 30 décembre 2022 à 1010.92 euros au 29 décembre 2023, soit une performance de 4.27% sur l'exercice 2023.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 4.30%. Le compartiment a ainsi connu une performance équivalente à celle de son indice de référence constitué de l'Ester capitalisé +1%. La gestion du fonds ne consiste pas en une réplique de cet indice monétaire et linéaire mais consiste à obtenir dans le temps une performance supérieure. Le fonds investit pour se faire dans l'univers obligataire européen au sens large.

Gestion du compartiment

Le compartiment Clay Short Term bonds a fait jeu égal avec son indice de référence en 2023, avec un positionnement plutôt défensif. De manière tactique, il a par ailleurs accompagné les évolutions des marchés obligataires souverains à compter de l'été.

En effet, le portefeuille est resté la plupart de l'année avec une durée faible afin de limiter au maximum l'impact de la hausse des taux souverains. Sa sensibilité a ensuite été augmentée plus fortement à compter du mois de septembre via des investissements sur les taux souverains afin de profiter de niveaux atteints qui nous semblaient excessifs. La sensibilité a ainsi varié entre 1.7 et 1 au cours de l'exercice, le pic ayant été atteint au mois d'octobre 2023. En fin d'exercice, elle se situait à 1.15 au 29 décembre 2023. Face à l'impressionnant rallye à la baisse des taux souverains au cours du dernier trimestre, nous avons pris une partie de profits en fin d'année, faisant ainsi baisser à nouveau la sensibilité du portefeuille.

Ainsi, usuellement absent des taux souverains, le compartiment a tactiquement investi cette classe d'actifs durant cet exercice, progressivement à compter de l'été pour représenter un peu plus de 20% de l'allocation à fin novembre. Des prises de profits rapides ont fait diminuer le poids des actifs souverains à 14.14% au 29 décembre 2023.

Le compartiment a bien profité de la mise en place de cette stratégie.

Le compartiment a cependant été investi majoritairement durant tout l'exercice sur des dettes d'entreprises privées, bénéficiant sur cette poche de la baisse des marges de crédit des entreprises. Le poids des dettes d'entreprises privées, hors financières a varié entre 68% et 42% sur l'exercice et le poids des dettes de sociétés financières a évolué entre 18% et 32% au cours de l'exercice.

En termes de qualité de dette, le poids des dettes de catégorie Investment Grade a augmenté régulièrement, tout au long de l'exercice, à la fois via l'introduction de titres d'Etats Européens mais aussi de titres de sociétés privées. Le poids des titres de catégorie Investment Grade a ainsi évolué entre 29% et 65% durant l'exercice, pour terminer celui-ci sur un niveau de 63.7%. A l'inverse, le poids des dettes de la catégorie « haut rendement » a varié entre 18% et 40%, en baisse assez régulière, pour s'établir à 19.4% à fin décembre 2023. La hausse des taux d'Etats permet en effet d'obtenir des rendements très corrects sur des titres de grande qualité.

Notre gestion ne recherche pas le rendement à tout prix, mais un rendement décent, associé à un risque mesuré, éléments que l'on trouve désormais sur les dettes d'émetteurs notés Investment Grade.

En conséquence, le poids des dettes non notées a également été réduit, s'établissant à 14.3% à fin décembre et ayant évolué entre 14% et 31% au cours de l'exercice. Certaines positions importantes ont été remboursées en 2023 et n'ont pas été renouvelées.

Par ailleurs, nous avons maintenu tout au long de l'année une position de couverture sur le crédit, à travers un ETF Short Itraxx cross Over dont le poids a varié entre 2.5% et 3.5% pour terminer l'exercice à 2.60%.

Conséquence de ce contexte et de ces investissements, la volatilité à 1 an du compartiment a beaucoup diminué, passant de 3.50% à 1.55% fin 2023.

Le poids des obligations convertibles a évolué entre 6% et 12% au cours de la période et s'établit à 8.75% à fin décembre 2023. L'essentiel des obligations convertibles sélectionnées ont un delta (sensibilité action) assez faible ce qui a conduit à une exposition action du portefeuille variant entre 0% et 1.20%, soit une exposition assez marginale.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a évolué entre 3% et 10% du Fonds et une part a été investie dans des OPC monétaires. La part de trésoreries et assimilées a varié entre 2% et 14% et s'affiche à 11.85% en fin d'année.

Concernant l'allocation géographique du portefeuille, le poids de la France est resté dominant durant toute la période, la France restant notre marché de prédilection en termes de connaissance et de proximité des titres et des managements.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Au niveau sectoriel, hormis le secteur des financières (banques et assurances) qui a représenté un poids important du portefeuille, la diversification est restée très importante et aucun secteur n'a dépassé les 15% d'exposition. Cette forte diversification permet de limiter les risques intrinsèques liés à un secteur en particulier.

Nous n'avons pas utilisé de futures ni d'options sur les produits obligataires durant la période sous revue. Au cours de cet exercice, aucune commission de frais de gestion variable n'a été prélevée.

L'OPCVM utilise la méthode de l'engagement pour le calcul du risque global sur les contrats financiers.

Perspectives

Si l'année 2023 a été marquée par la poursuite du cycle de hausse des taux des banques centrales, par la confirmation du processus de désinflation et par la résilience de la croissance américaine, que nous réserve cette année 2024 ?

La banque centrale américaine va-t-elle réussir à limiter le ralentissement de la croissance à un simple atterrissage en douceur ?

De la forme des derniers kilomètres du chemin de la désinflation dépendra aussi la rapidité de réaction des banques centrales afin d'entamer leur cycle de baisse des taux.

Si l'année 2024 sera, nous en sommes convaincus, celle d'une détente des conditions monétaires, la question centrale pour l'évolution des marchés et de l'ensemble des classes d'actifs en début d'année sera celle du timing et de l'ampleur de ces baisses de taux à venir.

Les marchés sont allés vite en besogne, intégrant déjà, à la fin de l'année 2023 de nombreuses et rapides baisses de taux pour l'année 2024, à la fois pour la Fed et la BCE.

Outre-Atlantique, alors que les membres du comité de politique monétaire anticipent 75 pbs de baisse des taux en 2024, les marchés ont intégré plus du double dès la fin 2023. Les niveaux attendus à fin 2024 sont équivalents pour la BCE alors que cette dernière n'a même pas évoqué officiellement de baisse des taux...mais plutôt une période prolongée de stabilisation.

Du côté du timing, là encore les attentes du marché sont très rapides, avec une première diminution en mars pour la Reserve Fédérale et dès le mois d'avril pour la Banque Centrale Européenne ! Dans le même temps, le consensus de marché continue de tableer sur un ralentissement très modeste de la croissance américaine.

L'ensemble de ce scénario nous paraît un peu trop idéaliste, surtout au niveau du timing. Cela pourrait ainsi conduire à un début d'année plus volatil sur les marchés, le temps de réintégrer une action moins rapide des banques centrales et un ralentissement potentiellement un peu plus prononcé de l'économie américaine au cours du premier semestre, avant un rebond attendu et aidé par le retournement de la politique monétaire.

Le processus de désinflation devrait bien se poursuivre, mais de manière beaucoup plus lente. Le passage de 3% à 2% d'inflation sera plus difficile à entériner, avec un marché de l'emploi qui reste encore solide, une progression des salaires proche de 4% par an et un secteur des services dont la dynamique reste en place. Si nous sommes convaincus que les banques centrales pourront entamer leur cycle de baisse des taux avant de voir l'inflation atteindre le rythme de 2% l'an, quoiqu'elles en disent, nous pensons cependant que cela ne devrait pas avoir lieu avant le printemps au plus tôt.

Ce début d'année demandera donc de la patience. Il permettra cependant aussi de générer des opportunités, à saisir à horizon de la fin de l'année pour laquelle nous avons une vision positive : le scénario de l'année 2024, comprenant baisses de taux et ralentissement modéré de la croissance devrait en effet être favorable à de nombreux actifs.

Ce scénario comporte comme toujours des risques. Du côté économique, à l'inverse de l'année 2023 les incertitudes sur la croissance en 2024 nous paraissent plus fortes que celles sur l'inflation. Il nous semble cependant que le pivot des banques centrales devrait permettre de gérer rapidement ce risque s'il devait se manifester.

Au niveau politique, 2024 sera une grande année avec près de 50% de la population mondiale qui va se rendre aux urnes. Des pays à la fois émergents et développés sont concernés parmi lesquels on retrouve les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Portugal, la Hongrie, Taiwan, la Russie, l'Inde, le Mexique... Autant de rendez-vous qui peuvent entraîner quelques modifications des équilibres géopolitiques. L'élection américaine, avec la probable candidature de D. Trump sera au cœur des préoccupations des investisseurs. Son élection aurait des conséquences importantes, à la fois au niveau économique et sur le plan géopolitique.

Dans cet environnement d'incertitudes sur la croissance nous serons particulièrement attentifs à la situation financière des entreprises. La visibilité sur la croissance des chiffres d'affaires, sur l'évolution des marges bénéficiaires et sur la génération de free cash-flow sera un axe fort de nos choix d'investissements.

Principaux mouvements

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à l'achat ont concerné les instruments suivants :

- FRTR 3% 2033
- FRTR 0.75% 2028
- AMC Emprunts d'Etats
- BTP 3.8% 2028
- SPGB 2.8% 2026

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à la vente ont concerné les instruments suivants :

- BTP 3.80% 2028
- Mobilux 4.25% 2028
- DBR 2.6% 2033
- FRTR 3% 2033
- BTP 3.85% 2026

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Recours aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – Art. 173 de la LTECV

Le critère Environnemental désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement. Le critère Social/Sociétal désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur ses parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités locales, salariés...), en référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption...). Le critère « Gouvernance » désigne l'ensemble des processus et organisations internes de l'entreprise qui influent sur la manière dont elle est dirigée, administrée et contrôlée. Il inclut aussi les relations entre les nombreuses parties prenantes et les objectifs qui gouvernent l'entreprise. Parmi ces acteurs principaux, on retrouve notamment, les actionnaires, la direction et le conseil d'administration de l'entreprise.

L'équipe de gestion s'emploie à sélectionner, de manière rigoureuse, les composants de l'actif des OPC, cependant la prise en compte simultanément des critères relatifs au respect des objectifs ESG n'a été pas retenue.

Au cours de l'année 2023, CLAY AM a néanmoins travaillé au développement et à la mise en place d'un processus propre d'analyse ESG dans le but de transformer les compartiments de la sicav en Article 8 dès l'année 2024. Ce processus est finalisé à fin 2023 et était en attente de validation par la CSSF dont la validation est intervenue au 6 janvier 2024.

En attendant, les éléments suivants ont été améliorés par CLAY AM :

- *sa politique de vote* afin notamment d'intégrer de façon formalisée les questions environnementales et sociales. Le détail de sa politique de vote et d'engagement actionnarial est disponible sur le site internet : www.clay-am.com ;
- *son dialogue avec les sociétés* dans lesquelles les fonds investissent ;
- *sa politique d'exclusion* en ajoutant aux exclusions réglementaires touchant les armes controversées (Traité d'Ottawa et Convention d'Oslo) les secteurs suivants : Charbon, Tabac, Jeux d'argent. Le détail de sa politique d'exclusion est disponible sur son site internet : www.clay-am.com

CLAY AM est également signataire des PRI depuis le 7 février 2022.

Informations relatives à la politique de vote

Conformément aux dispositions des articles L.533-22 et R.533-16 du code monétaire et financier et de la directive UE 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, la politique d'engagement actionnarial, la politique de vote et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles CLAY ASSET MANAGEMENT a exercé ses droits de vote sont accessibles sur le site de la société : www.clay-am.com.

Compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément aux dispositions de l'article 321-122 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est consultable sur le site Internet de la société de gestion : www.clay-am.com.

Politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

CLAY ASSET MANAGEMENT n'est pas un membre de marché. Elle n'exécute pas elle-même ses ordres sur les marchés financiers. Les ordres sont transmis auprès de Tiers en vue de leur exécution, à savoir les intermédiaires financiers.

CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires financiers (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à son égard. CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société EXOE (Intermédiaire agréé par l'ACPR, en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de Réception Transmission d'Ordres pour le compte de tiers portant sur la majorité des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE).

CLAY ASSET MANAGEMENT a défini une politique de meilleure sélection des intermédiaires financiers et des contreparties ayant pour objectif de les sélectionner avec diligence, de vérifier qu'ils disposent de mécanismes d'exécution d'ordres visant à obtenir le meilleur résultat possible et de les évaluer annuellement.

Les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont, notamment, les suivants :

- la performance d'exécution des ordres (qualité, rapidité, probabilité...),
- l'adéquation de la prestation de l'intermédiaire avec l'activité de CLAY AM,
- l'accès à la liquidité,
- la qualité des relations globales (front, middle office, RCCI...),
- le coût d'exécution

Le coût total de la transaction reste néanmoins le critère prépondérant.

Ladite politique est disponible sur le site internet de la société : www.clay-am.com

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Les intermédiaires du compartiment CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

CACEIS Luxembourg : dépositaire, valorisateur et centralisateur.
Nous n'avons pas de remarques spécifiques quant à la prestation de cet intermédiaire.

Brokers : Octo Finances, Tullett Prebon (TP Icap), Kepler Cheuvreux, Carax, Oddo-BHF, Valcourt, Aurel BGC, Goldman Sachs, Market Access.
Nous n'avons pas de remarques spécifiques à ajouter et le service apporté par ceux-ci est satisfaisant. Pour ce qui est des prix de négociations, nous avons toujours pu effectuer nos opérations dans des conditions de marché répondant à nos critères. Par ailleurs nous avons finalisé la passation de l'ensemble des ordres via la table de négociation externalisée Exoe.

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

L'OPCVM n'a pas eu recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille au cours de l'exercice sous revue.

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Contexte économique et financier en 2022

Après un exercice 2022 particulièrement difficile pour l'ensemble des classes d'actifs, l'exercice 2023 s'est révélé bien plus porteur malgré un contexte de marché complexe sur les taux souverains durant une grande partie de l'année.

Cet exercice a clairement été marqué par la poursuite de l'action des grandes banques centrales dans leur lutte contre l'inflation. La Fed, aux Etats-Unis, qui avait pris de l'avance, a relevé ses taux directeurs de 100 pbs supplémentaires durant l'exercice tandis que la BCE a accéléré son action en procédant à une hausse de 200 pbs cumulés durant l'exercice. Ce durcissement des conditions financières a eu lieu jusqu'à la fin du troisième trimestre, laissant place à un statu quo au dernier trimestre de l'année.

En conséquence, cet exercice peut être découpé en deux grandes périodes très distinctes sur les marchés obligataires :

- Les trois premiers trimestres de l'année qui ont vu des tensions sur les taux souverains,
- Un quatrième trimestre marqué par la pause des banques centrales américaines et européennes dans leur cycle de durcissement monétaire, allant même pour la FED jusqu'à annoncer la fin du cycle de hausse des taux, le fameux pivot de politique monétaire tant attendu. En conséquence, le dernier trimestre de l'exercice a vu un rallye impressionnant des obligations souveraines.

L'ampleur de ce rallye a permis d'effacer les tensions des trois trimestres précédents et même de générer finalement des performances largement positives sur l'année pour l'obligataire souverain.

La tendance désinflationniste qui s'est installée et confirmée durant l'exercice, pour une grande part grâce à la baisse des prix du pétrole (moins 10% environ) et du gaz (en baisse de 50% sur l'exercice), a permis aux banques centrales de faire une pause, sur des niveaux de taux déjà élevés, de 5.50% pour la Fed et de 4.5% pour la BCE. Si les niveaux absolus d'inflation restent encore au-dessus des objectifs des banques centrales, elles peuvent désormais patienter et observer l'impact de leur politique monétaire restrictive sur la croissance et l'inflation.

Les hausses de prix de la part des entreprises se sont multipliées depuis deux ans, celles-ci protégeant leurs marges, mais ces tendances devraient diminuer en 2024 en phase avec le ralentissement de la croissance.

En effet, logiquement, la croissance européenne a ralenti progressivement tout au long de l'exercice pour terminer l'année en stagnation. En revanche, la résilience de la croissance américaine a été l'autre point marquant de cet exercice 2023. En effet malgré l'action de la FED outre-Atlantique, l'économie américaine a été très résiliente, déjouant l'ensemble des prévisions de la communauté financière trimestres après trimestres. Les ménages, puisant dans leur épargne généreuse post Covid et bénéficiant de hausses de salaires ont fait de la résistance et l'investissement des entreprises, bien aidé par le soutien budgétaire américain et notamment « l'Inflation Reduction Act » est resté dynamique.

Ce contexte a permis aux grandes entreprises d'afficher globalement de bons résultats et d'entraîner de très belles performances des actifs risqués, à l'image des marchés actions de grandes capitalisations qui ont fortement progressé sur l'exercice, comme des marges de crédit des entreprises privées qui se sont largement détendues. Si ces détentes étaient assez modestes jusqu'en septembre, la fin du cycle de hausse des taux des principales banques centrales a permis une forte accélération de la baisse des marges de crédit des entreprises au dernier trimestre.

Parmi les autres évènements marquants de cet exercice, aucun n'aura finalement réussi à casser la dynamique positive sur les marchés d'actifs risqués :

- La faillite de plusieurs banques régionales américaines et le sauvetage du Crédit Suisse en Europe au mois de mars ont été bien gérées par les autorités avec une action de concert des grandes banques centrales sur la liquidité, pour restaurer la confiance et la liquidité dans le système bancaire international, conduisant ainsi à faire reculer ce risque financier majeur.
- Les déceptions face à la faiblesse de la croissance chinoise ont été largement compensées au niveau mondial par la résilience de l'économie américaine.
- Au niveau géopolitique, ni la poursuite de la guerre en Ukraine, ni les tensions au Moyen Orient après les attentats du Hamas en Israël n'ont réussi à perturber les marchés financiers.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

A ce stade, parmi les grands secteurs, seul le secteur immobilier a été véritablement touché en masse par la hausse des taux et présente des poches de difficultés.

En revanche, parmi les typologies de sociétés, les grandes compagnies, plus diversifiées, à l'international et en termes de produits et ou de types de clients ont été beaucoup plus performantes que les sociétés de l'univers des petites et moyennes capitalisations, généralement plus domestiques.

Les actions technologiques ont également été très recherchées, notamment celles impliquées dans l'intelligence artificielle. Cette thématique a été un vecteur important de performance des grands indices.

En conséquence de cet environnement économique et financier :

- Les grandes actions européennes, à l'image de l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis ont fortement rebondi durant cet exercice, l'indice progressant de 22.23% sur l'année. L'indice CAC 40, en France, dividendes nets réinvestis progresse également de 19.26%. En revanche, l'indice CAC Mid&Small ne progresse que de 1.42% sur l'exercice.
- Les taux souverains se sont finalement détendus, sur l'exercice, de 55 pbs pour les taux à 10 ans allemands et de 36 pbs pour les taux à 2 ans. La courbe des taux européenne s'est ainsi massivement inversée, avec un taux Refi à fin décembre de 5.50%, un taux à 2 ans allemand de 2.40% et un taux à 10 ans de 2%. Les performances des indices obligataires souverains sont donc toutes positives sur l'exercice, avec une hiérarchie bien respectée dans un environnement de courbe des taux inversée où la durée longue a généré plus de performance que la durée courte. A titre d'illustration, le monétaire, à travers l'Ester Capitalisé a progressé de 3.28% en 2023, l'indice Euro MTS 1-3 ans a progressé de 3.43%, le 3-5 ans de 5.35% et le 7-10 ans de 8.56%.
- Du côté des dettes d'entreprises privées, le comportement a été équivalent, avec un tassement des marges de crédit modeste à fin septembre mais qui s'est fortement accéléré au cours du dernier trimestre, conduisant à de belles performances annuelles sur l'ensemble des catégories de dettes. L'indice des marges de crédit à 5 ans des dettes des entreprises de la catégorie « haut rendement » a cédé 164 pbs sur l'exercice, celui des sociétés en catégorie « Investment Grade » a cédé 33 pbs et celui des dettes financières subordonnées a diminué de 50 pbs. A titre d'illustration, l'indice IBOXX euro Corporates 1-3 ans progresse de 5.07% sur l'exercice.

Au global, cet exercice a ainsi été marqué par des actions fortes des banques centrales pour lutter contre l'inflation, une résistance inattendue de la croissance américaine dans ce contexte, un chemin de désinflation encourageant, éléments qui ont permis de porter l'ensemble des actifs malgré un contexte géopolitique toujours tendu avec la poursuite de la guerre en Ukraine et les attentats du Hamas en Israël.

Dans ce contexte, le compartiment Clay European Multi-Assets investi sur les actions, les dettes d'entreprises de durée assez faible et sur les taux souverains a progressé de 7.34% durant l'exercice.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay European Multi-Assets est passé de 25 967 989.29 euros au 30 décembre 2022 à 25 906 311.99 euros au 29 décembre 2023. Il a ainsi modestement diminué de 0.24% au cours de l'exercice écoulé.

Cette diminution de l'actif est entièrement due à des rachats, le nombre de parts ayant diminué sur la période, passant de 25 126 à 23 352.49 soit une baisse de 7.06%.

La valeur liquidative de la part est passée de 1 033.51 euros au 30 décembre 2022 à 1 109.36 euros au 29 décembre 2023, soit une progression de 7.34% sur l'exercice 2023.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 12.24%. Cet indice est constitué pour 40% de l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis qui a progressé de 22.23% en 2023 et pour 60% de l'indice Euro MTS 3-5 ans représentatif des taux souverains de la Zone Euro de maturité comprise entre 3 et 5 ans qui a progressé 5.35% sur l'année 2023.

Gestion du compartiment

Le Compartiment Clay European Multi-Assets a profité de ce contexte finalement porteur, mais a malgré tout sous-performé son indice de référence.

Les principales sources de sous-performance sont liées à la gestion de la poche action.

En effet, face au durcissement agressif des conditions financières par les banques centrales et par crainte d'un ralentissement de la croissance mondiale, nous avons dès le début de l'année sous exposé le portefeuille aux actions. Or, si l'économie européenne a bien ralenti et l'économie chinoise a déçu, la croissance américaine, comme évoquée précédemment est restée très résiliente durant toute l'année 2023.

Par ailleurs, les marchés actions européens (indice Euro Stoxx 50) ont fortement progressé les deux premiers mois de l'année avant de connaître une longue pause, baissière, et de rebondir à nouveau fortement au cours du dernier trimestre.

Le compartiment, sous exposé à fin décembre 2022 (exposition action de 35.2%) a moins bénéficié de cette première phase de progression. Si notre prudence a payé par la suite, le fonds est resté légèrement sous exposé au cours du dernier trimestre (exposition de 38% à fin décembre 2023), profitant de la progression des marchés mais sous-performant son indice.

A côté de l'allocation, comme évoqué plus haut, l'indice des petites et moyennes valeurs n'a quasiment pas progressé en 2023 rendant ainsi toute diversification vers ces valeurs contre-productive. Même si le poids de ces valeurs est resté modeste (inférieur à 15% du portefeuille action) cela a généré des écarts importants de performance.

Enfin, en termes de secteurs, à compter de la mi-mars et de la faillite de banques régionales américaines et du Crédit Suisse en Europe, nous avons eu tendance à sous-pondérer ce secteur qui s'est finalement avéré très performant boursièrement.

Par ailleurs, face à des indices PMI manufacturier très faibles et toujours en anticipation d'un ralentissement de la croissance, nous avons plutôt sous-pondéré les sociétés industrielles qui ont finalement affiché de beaux parcours boursiers.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Concernant la gestion de cette poche action au cours de l'exercice, l'exposition globale du compartiment aux actions a ainsi varié entre 33% et 43% au cours de l'année 2023, restant assez proche de la pondération actions de son indice de référence, de 40%.

Des stratégies de couverture et d'exposition, via l'achat de put et de call et via l'achat ou la vente de futures sur l'indice Euro Stoxx 50 ont été en place toute l'année, mais pour des tailles relativement modestes, couvrant une exposition action qui a varié de -3% à +3%.

Concernant l'allocation géographique du portefeuille actions, le poids de la France est resté dominant durant toute la période, la France restant notre marché de prédilection en termes de connaissance et de proximité des titres et des managements.

Au niveau des types de capitalisations et des styles de valeurs, la présence de sociétés de petites et moyennes tailles de capitalisations est restée modeste (entre 5 et 15% du portefeuille actions) mais a largement contribué à la sous performance du compartiment.

Du côté du portefeuille obligataire, la gestion a été plus efficace relativement à son indice de référence.

En effet, le portefeuille obligataire est resté toute la première partie de l'année avec une duration faible (entre 1.30 et 1.90 de janvier à août) afin de limiter au maximum l'impact de la hausse des taux souverains sur le portefeuille. A compter du mois de septembre, la hausse des taux souverains nous semblant quasiment arrivée à son terme, nous avons progressivement augmenté la sensibilité du portefeuille (3.16 au plus haut à la fin octobre 2023), notamment à travers la constitution d'une position importante sur les emprunts d'Etats.

L'allocation sur les emprunts d'Etats européens, qui était nulle en début d'année a été progressivement construite pour atteindre son maximum, représentant 50.7% du portefeuille obligataire à la fin du mois d'octobre. Cette stratégie s'est révélée très payante, le pic des taux ayant été atteint au mois d'octobre. Face à l'impressionnant rallye à la baisse des taux souverains au cours du dernier trimestre, nous avons pris une partie de profits en fin d'année, faisant ainsi baisser à nouveau la sensibilité du portefeuille (2.38 à fin décembre) et réduisant fortement le poids des taux souverains (37.9% à fin décembre).

La sensibilité du portefeuille obligataire a varié entre 1.30 et 3.20 au cours de l'exercice et le poids des taux souverains a varié entre 0% et 51%.

Le reste du portefeuille obligataire du compartiment a été investi sur des dettes d'entreprises privées, bénéficiant sur cette poche de la baisse des marges de crédit des entreprises.

Le poids des dettes d'entreprises privées, hors financières a ainsi varié entre 20% et 60% sur l'exercice et le poids des dettes de sociétés financières a évolué entre 15% et 25% au cours de l'exercice.

En termes de qualité de dette, le poids des dettes de catégorie Investment Grade a augmenté régulièrement, tout au long de l'exercice, à la fois via l'introduction de titres d'Etats Européens mais aussi de titres de sociétés privées. Le poids des titres de catégorie Investment Grade a ainsi évolué entre 40% et 80% durant l'exercice, pour terminer celui-ci sur un niveau de 77%. A l'inverse, le poids des dettes de la catégorie « haut rendement » a varié entre 8% et 30%, en baisse assez régulière, pour s'établir à 10.34% à fin décembre 2023. La hausse des taux d'Etats permet en effet d'obtenir des rendements très corrects sur des titres de grande qualité.

Notre gestion obligataire ne recherche pas le rendement à tout prix, mais un rendement décent, associé à un risque mesuré, éléments que l'on trouve désormais sur les dettes d'émetteurs notés Investment Grade.

En conséquence, le poids des dettes non notées a également été réduit, s'établissant à 12.6% à fin décembre et ayant évolué entre 10% et 36% au cours de l'exercice. Certaines positions importantes ont été remboursées en 2023 et n'ont pas été renouvelées.

Nous n'avons pas utilisé de futures ni d'options sur les produits obligataires durant la période sous revue.

Conséquence de ces allocations, le niveau de trésorerie et assimilés du compartiment a varié tout au long de l'année entre 0% et 9% pour terminer l'année à près de 7.5%.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a évolué entre 4 et 10% pour représenter 9.51% à fin décembre.

Dans un contexte de marché beaucoup moins heurté qu'en 2022, la volatilité à 1 an du fonds a diminué, passant de 8.91% en décembre 2022 à 6.10% en décembre 2023.

Au cours de cet exercice, aucune commission de frais de gestion variable n'a été prélevée.

L'OPCVM utilise la méthode de l'engagement pour le calcul du risque global sur les contrats financiers.

Perspectives

Si l'année 2023 a été marquée par la poursuite du cycle de hausse des taux des banques centrales, par la confirmation du processus de désinflation et par la résilience de la croissance américaine, que nous réserve cette année 2024 ?

La banque centrale américaine va-t-elle réussir à limiter le ralentissement de la croissance à un simple atterrissage en douceur ?

De la forme des derniers kilomètres du chemin de la désinflation dépendra aussi la rapidité de réaction des banques centrales afin d'entamer leur cycle de baisse des taux.

Si l'année 2024 sera, nous en sommes convaincus, celle d'une détente des conditions monétaires, la question centrale pour l'évolution des marchés et de l'ensemble des classes d'actifs en début d'année sera celle du timing et de l'ampleur de ces baisses de taux à venir.

Les marchés sont allés vite en besogne, intégrant déjà, à la fin de l'année 2023 de nombreuses et rapides baisses de taux pour l'année 2024, à la fois pour la Fed et la BCE.

Outre-Atlantique, alors que les membres du comité de politique monétaire anticipent 75 pbs de baisse des taux en 2024, les marchés ont intégré plus du double dès la fin 2023. Les niveaux attendus à fin 2024 sont équivalents pour la BCE alors que cette dernière n'a même pas évoqué officiellement de baisse des taux... mais plutôt une période prolongée de stabilisation.

Du côté du timing, là encore les attentes du marché sont très rapides, avec une première diminution en mars pour la Reserve Fédérale et dès le mois d'avril pour la Banque Centrale Européenne ! Dans le même temps, le consensus de marché continue de tabler sur un ralentissement très modeste de la croissance américaine.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

L'ensemble de ce scénario nous paraît un peu trop idéaliste, surtout au niveau du timing. Cela pourrait ainsi conduire à un début d'année plus volatil sur les marchés, le temps de réintégrer une action moins rapide des banques centrales et un ralentissement potentiellement un peu plus prononcé de l'économie américaine au cours du premier semestre, avant un rebond attendu et aidé par le retournement de la politique monétaire.

Le processus de désinflation devrait bien se poursuivre, mais de manière beaucoup plus lente. Le passage de 3% à 2% d'inflation sera plus difficile à entériner, avec un marché de l'emploi qui reste encore solide, une progression des salaires proche de 4% par an et un secteur des services dont la dynamique reste en place. Si nous sommes convaincus que les banques centrales pourront entamer leur cycle de baisse des taux avant de voir l'inflation atteindre le rythme de 2% l'an, quoiqu'elles en disent, nous pensons cependant que cela ne devrait pas avoir lieu avant le printemps au plus tôt.

Ce début d'année demandera donc de la patience. Il permettra cependant aussi de générer des opportunités, à saisir à horizon de la fin de l'année pour laquelle nous avons une vision positive : le scénario de l'année 2024, comprenant baisses de taux et ralentissement modéré de la croissance devrait en effet être favorable à de nombreux actifs.

Ce scénario comporte comme toujours des risques. Du côté économique, à l'inverse de l'année 2023 les incertitudes sur la croissance en 2024 nous paraissent plus fortes que celles sur l'inflation. Il nous semble cependant que le pivot des banques centrales devrait permettre de gérer rapidement ce risque s'il devait se manifester.

Au niveau politique, 2024 sera une grande année avec près de 50% de la population mondiale qui va se rendre aux urnes. Des pays à la fois émergents et développés sont concernés parmi lesquels on retrouve les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Portugal, la Hongrie, Taiwan, la Russie, l'Inde, le Mexique... Autant de rendez-vous qui peuvent entraîner quelques modifications des équilibres géopolitiques. L'élection américaine, avec la probable candidature de D. Trump sera au cœur des préoccupations des investisseurs. Son élection aurait des conséquences importantes, à la fois au niveau économique et sur le plan géopolitique.

Dans cet environnement d'incertitudes sur la croissance nous serons particulièrement attentifs à la situation financière des entreprises. La visibilité sur la croissance des chiffres d'affaires, sur l'évolution des marges bénéficiaires et sur la génération de free cash-flow sera un axe fort de nos choix d'investissements.

Principaux mouvements

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à l'achat ont concerné les instruments suivants :

Actions :

- ALD
- Unicredit
- ING
- Roche
- Société générale

Obligations :

- FRTR 2.5% 2030
- BTP 3.40% 2028
- BTP 3.70% 2030
- FRTR 2.5% 2026
- DBR 2.6% 2033

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à la vente ont concerné les instruments suivants :

Actions

- Safran
- Linde
- Thales
- Quadient
- Veolia Environnement

Obligations :

- BTP 3.70% 2030
- BTP 2.80% 2029
- AXA Float Perp.
- Mobilux 4.25% 2028
- ISPIM 2023

Recours aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – Art. 173 de la LTECV

Le critère Environnemental désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement. Le critère Social/Sociétal désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur ses parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités locales, salariés...), en référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption...). Le critère « Gouvernance » désigne l'ensemble des processus et organisations internes de l'entreprise qui influent sur la manière dont elle est dirigée, administrée et contrôlée.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Il inclut aussi les relations entre les nombreuses parties prenantes et les objectifs qui gouvernent l'entreprise. Parmi ces acteurs principaux, on retrouve notamment, les actionnaires, la direction et le conseil d'administration de l'entreprise.

L'équipe de gestion s'emploie à sélectionner, de manière rigoureuse, les composants de l'actif des OPC, cependant la prise en compte simultanément des critères relatifs au respect des objectifs ESG n'a été pas retenue.

Au cours de l'année 2023, CLAY AM a néanmoins travaillé au développement et à la mise en place d'un processus propre d'analyse ESG dans le but de transformer les compartiments de la sicav en Article 8 dès l'année 2024. Ce processus est finalisé à fin 2023 et était en attente de validation par la CSSF dont la validation est intervenue au 6 janvier 2024.

En attendant, les éléments suivants ont été améliorés par CLAY AM :

- sa *politique de vote* afin notamment d'intégrer de façon formalisée les questions environnementales et sociales. Le détail de sa politique de vote et d'engagement actionnarial est disponible sur le site internet : www.clay-am.com ;
- son *dialogue avec les sociétés* dans lesquelles les fonds investissent ;
- sa *politique d'exclusion* en ajoutant aux exclusions réglementaires touchant les armes controversées (Traité d'Ottawa et Convention d'Oslo) les secteurs suivants : Charbon, Tabac, Jeux d'argent. Le détail de sa politique d'exclusion est disponible sur son site internet : www.clay-am.com

CLAY AM est également signataire des PRI depuis le 7 février 2022.

Informations relatives à la politique de vote

Conformément aux dispositions des articles L.533-22 et R.533-16 du code monétaire et financier et de la directive UE 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, la politique d'engagement actionnarial, la politique de vote et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles CLAY ASSET MANAGEMENT a exercé ses droits de vote sont accessibles sur le site de la société : www.clay-am.com.

Compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément aux dispositions de l'article 321-122 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est consultable sur le site Internet de la société de gestion : www.clay-am.com.

Politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

CLAY ASSET MANAGEMENT n'est pas un membre de marché. Elle n'exécute pas elle-même ses ordres sur les marchés financiers. Les ordres sont transmis auprès de Tiers en vue de leur exécution, à savoir les intermédiaires financiers.

CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires financiers (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à son égard. CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société EXOE (Intermédiaire agréé par l'ACPR, en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de Réception Transmission d'Ordres pour le compte de tiers portant sur la majorité des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE).

CLAY ASSET MANAGEMENT a défini une politique de meilleure sélection des intermédiaires financiers et des contreparties ayant pour objectif de les sélectionner avec diligence, de vérifier qu'ils disposent de mécanismes d'exécution d'ordres visant à obtenir le meilleur résultat possible et de les évaluer annuellement.

Les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont, notamment, les suivants :

- la performance d'exécution des ordres (qualité, rapidité, probabilité...),
- l'adéquation de la prestation de l'intermédiaire avec l'activité de CLAY AM,
- l'accès à la liquidité,
- la qualité des relations globales (front, middle office, RCCI...),
- le coût d'exécution

Le coût total de la transaction reste néanmoins le critère prépondérant.

Ladite politique est disponible sur le site internet de la société : www.clay-am.com

Les intermédiaires du compartiment CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

CACEIS Luxembourg : dépositaire, valorisateur et centralisateur.

Nous n'avons pas de remarques spécifiques quant à la prestation de cet intermédiaire.

Principaux Brokers :

Partie obligataire : Octo Finances, Tullett Prebon (TP Icap), Kepler Cheuvreux, Carax, Oddo-BHF, Valcourt, Aurel BGC, Goldman Sachs, Market Access

Nous n'avons pas de remarques spécifiques à ajouter et le service apporté par ceux-ci est satisfaisant. Pour ce qui est des prix de négociations, nous avons toujours pu effectuer nos opérations dans des conditions de marché répondant à nos critères. Par ailleurs nous avons finalisé la passation de l'ensemble des ordres via la table de négociation externalisée Exoe.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Partie actions : Louis Capital Market, ExaneBNP, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF, CM-CIC, Goldman Sachs. Nous n'avons pas de remarques particulières à apporter et le service fourni par ces différents brokers a été dans l'ensemble satisfaisant. Selon les titres traités sur le marché, les conditions de vente ou d'achat ont été réalisées dans des conditions satisfaisantes. Par ailleurs dans le courant de l'année 2023, nous avons finalisé la passation de l'ensemble des ordres via la table de négociation externalisée Exoe.

Dérivés : Caceis France

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

L'OPCVM n'a pas eu recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille au cours de l'exercice sous revue.

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Contexte économique et financier en 2023

Après un exercice 2022 particulièrement difficile, pour l'obligataire comme pour l'ensemble des classes d'actifs, l'exercice 2023 s'est révélé bien plus porteur malgré un contexte de marché complexe sur les taux souverains durant une grande partie de l'année.

Cet exercice a clairement été marqué par la poursuite de l'action des grandes banques centrales dans leur lutte contre l'inflation.

La Fed, aux Etats-Unis, qui avait pris de l'avance, a relevé ses taux directeurs de 100 pbs supplémentaires durant l'exercice tandis que la BCE a accéléré son action en procédant à une hausse de 200 pbs cumulés durant l'exercice. Ce durcissement des conditions financières a eu lieu jusqu'à la fin du troisième trimestre, laissant place à un statu quo au dernier trimestre de l'année.

En conséquence, cet exercice peut être découpé en deux grandes périodes très distinctes sur les marchés obligataires :

- Les trois premiers trimestres de l'année qui ont vu des tensions sur les taux souverains,
- Un quatrième trimestre marqué par la pause des banques centrales américaines et européennes dans leur cycle de durcissement monétaire, allant même pour la FED jusqu'à annoncer la fin du cycle de hausse des taux, le fameux pivot de politique monétaire tant attendu. En conséquence, le dernier trimestre de l'exercice a vu un rallye impressionnant des obligations souveraines.

L'ampleur de ce rallye a permis d'effacer les tensions des trois trimestres précédents et même de générer finalement des performances largement positives sur l'année pour l'obligataire souverain.

La tendance désinflationniste qui s'est installée et confirmée durant l'exercice, pour une grande part grâce à la baisse des prix du pétrole (moins 10% environ) et du gaz (en baisse de 50% sur l'exercice), a permis aux banques centrales de faire une pause, sur des niveaux de taux déjà élevés, de 5.50% pour la Fed et de 4.50% pour la BCE. Si les niveaux absolus d'inflation restent encore au-dessus des objectifs des banques centrales, elles peuvent désormais patienter et observer l'impact de leur politique monétaire restrictive sur la croissance et l'inflation.

Les hausses de prix de la part des entreprises se sont multipliées depuis deux ans, celles-ci protégeant leurs marges, mais ces tendances devraient diminuer en 2024 en phase avec le ralentissement de la croissance.

En effet, logiquement, la croissance européenne a ralenti progressivement tout au long de l'exercice pour terminer l'année en stagnation. En revanche, la résilience de la croissance américaine a été l'autre point marquant de cet exercice 2023. En effet malgré l'action de la FED outre-Atlantique, l'économie américaine a été très résiliente, déjouant l'ensemble des prévisions de la communauté financière trimestres après trimestres. Les ménages, puisant dans leur épargne généreuse post Covid et bénéficiant de hausses de salaires ont fait de la résistance et l'investissement des entreprises, bien aidé par le soutien budgétaire américain et notamment « l'Inflation Reduction Act » est resté dynamique.

Ce contexte a permis aux entreprises d'afficher globalement de bons résultats et d'entraîner de très belles performances des actifs risqués, à l'image des marchés actions qui ont fortement progressé sur l'exercice, comme des marges de crédit des entreprises privées qui se sont largement détendues. Si ces détenteurs étaient assez modestes jusqu'en septembre, la fin du cycle de hausse des taux des principales banques centrales a permis une forte accélération de la baisse des marges de crédit des entreprises au dernier trimestre.

Parmi les autres événements marquants de cet exercice, aucun n'aura finalement réussi à casser la dynamique positive sur les marchés d'actifs risqués :

- La faillite de plusieurs banques régionales américaines et le sauvetage du Crédit Suisse en Europe au mois de mars ont été bien gérées par les autorités avec une action de concert des grandes banques centrales sur la liquidité, pour restaurer la confiance et la liquidité dans le système bancaire international, conduisant ainsi à faire reculer ce risque financier majeur.
- Les déceptions face à la faiblesse de la croissance chinoise ont été largement compensées au niveau mondial par la résilience de l'économie américaine.
- Au niveau géopolitique, ni la poursuite de la guerre en Ukraine, ni les tensions au Moyen Orient après les attentats du Hamas en Israël n'ont réussi à perturber les marchés financiers.

A ce stade, seul le secteur immobilier a été véritablement touché et présente des poches de difficultés.

En conséquence de cet environnement économique et financier :

- Les actions européennes, à l'image de l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis ont fortement rebondi durant cet exercice, l'indice progressant de 22.23% sur l'année.
- Les taux souverains se sont finalement détendus, sur l'exercice, de 55 pbs pour les taux à 10 ans allemands et de 36 pbs pour les taux à 2 ans. La courbe des taux européenne s'est ainsi massivement inversée, avec un taux Refi à fin décembre de 5.50%, un taux à 2 ans

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

allemand de 2.40% et un taux à 10 ans de 2%. Les performances des indices obligataires souverains sont donc toutes positives sur l'exercice, avec une hiérarchie bien respectée dans un environnement de courbe des taux inversée où la durée longue a généré plus de performance que la durée courte. A titre d'illustration, le monétaire, à travers l'Ester Capitalisé a progressé de 3.28% en 2023, l'indice Euro MTS 1-3 ans a progressé de 3.43%, le 3-5 ans de 5.35% et le 7-10 ans de 8.56%.

- Du côté des dettes d'entreprises privées, le comportement a été équivalent, avec un tassement des marges de crédit modeste à fin septembre mais qui s'est fortement accéléré au cours du dernier trimestre, conduisant à de belles performances annuelles sur l'ensemble des catégories de dettes. L'indice des marges de crédit à 5 ans des dettes des entreprises de la catégorie « haut rendement » a cédé 164 pbs sur l'exercice, celui des sociétés en catégorie « Investment Grade » a cédé 33 pbs et celui des dettes financières subordonnées a diminué de 50 pbs. A titre d'illustration, l'indice IBOXX euro Corporates 1-3 ans progresse de 5.07% sur l'exercice.

Au global, cet exercice a ainsi été marqué par des actions fortes des banques centrales pour lutter contre l'inflation, une résistance inattendue de la croissance américaine dans ce contexte, un chemin de désinflation encourageant, éléments qui ont permis de porter l'ensemble des actifs malgré un contexte géopolitique toujours tendu avec la poursuite de la guerre en Ukraine et les attentats du Hamas en Israël. Dans ce contexte, le compartiment Clay World Multi Assets investi sur les actions, les dettes d'entreprises de durée assez faible et sur les taux souverains a progressé de 7.82% durant l'année 2023, l'indice de référence a progressé de 10.72% durant l'exercice.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay World Multi-Assets est passé de 14 973 730.84 euros au 30 décembre 2022 à 22 377 087.51 euros au 29 décembre 2023. Il a ainsi progressé de 49.44% au cours de l'exercice écoulé. Le nombre de parts est passé de 15 451.80 à 21 451.69 soit une progression de 38.83%.

La valeur liquidative de la part est passée de 969.06 euros au 30 décembre 2022 à 1 044.89 euros au 29 décembre 2023, soit une performance de 7.82% sur l'exercice 2023.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 10.72%. Le compartiment a ainsi connu une performance en deçà de son indice de référence constitué de 60% de l'indice MSCI Eurozone 3-5 Y et de 40% de l'indice MSCI World Net Total Return.

Gestion du compartiment

La gestion du compartiment Clay World Multi-Assets a été assez active au cours de cet exercice puisque l'exposition actions a évolué en début d'exercice de 57.8% à 58.3% en fin d'année, en passant par un allègement de la partie actions à compter du mois de février (53.2%) pour revenir vers un niveau de 56% en juin et redescendre à 50.6% au cours du mois d'octobre et terminer l'année à 58.3%.

Les variables d'allocation se sont faites surtout dans la partie US (achat d'actions en direct) ainsi que pour la partie Européenne (achat et vente de titres en direct).

Ces mouvements d'allocation sont venus aussi des mouvements de certificats actions, dont le fonds a pleinement profité et que nous avons vendu pour une prise de bénéfices.

En outre, concernant la partie actions marchés émergents, l'augmentation de l'allocation s'est faite par le tracker ETF Kranes Shares ETF CSI China dont nous avons fait des allers-retours pour prise de bénéfices.

Concernant la partie obligataire, dont le minimum d'investissement est de 40% de l'actif du compartiment, celle-ci a évolué de 41.8% en début d'exercice à 41.4% en fin d'exercice, mais est montée à plus de 51% au mois de septembre. Ces mouvements ont été de deux types : le 1^{er} est une augmentation de la partie taux en termes d'allocation afin de protéger le portefeuille, le plus souvent investi en fonds monétaires. Le 2^{ème} a été une évolution de l'allocation au sein même de la poche : en effet, afin de profiter du mouvement de baisse des taux initié par les banques centrales, la durée de la partie obligataire a été augmentée, par la vente de fonds monétaires et l'investissement dans une OAT Française ou le renforcement de fonds obligataire (Corum Butler HY).

Nous avons utilisé des futures sur le dollar USD contre Euros et sommes encore en position en fin d'exercice.

Au cours de cet exercice, aucune commission de frais de gestion variable n'a été prélevée.

L'OPCVM utilise la méthode de l'engagement pour le calcul du risque global sur les contrats financiers.

Perspectives

Si l'année 2023 a été marquée par la poursuite du cycle de hausse des taux des banques centrales, par la confirmation du processus de désinflation et par la résilience de la croissance américaine, que nous réserve cette année 2024 ?

La banque centrale américaine va-t-elle réussir à limiter le ralentissement de la croissance à un simple atterrissage en douceur ?

De la forme des derniers kilomètres du chemin de la désinflation dépendra aussi la rapidité de réaction des banques centrales afin d'entamer leur cycle de baisse des taux.

Si l'année 2024 sera, nous en sommes convaincus, celle d'une détente des conditions monétaires, la question centrale pour l'évolution des marchés et de l'ensemble des classes d'actifs en début d'année sera celle du timing et de l'ampleur de ces baisses de taux à venir.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Les marchés sont allés vite en besogne, intégrant déjà, à la fin de l'année 2023 de nombreuses et rapides baisses de taux pour l'année 2024, à la fois pour la Fed et la BCE.

Outre-Atlantique, alors que les membres du comité de politique monétaire anticipent 75 pbs de baisse des taux en 2024, les marchés ont intégré plus du double dès la fin 2023. Les niveaux attendus à fin 2024 sont équivalents pour la BCE alors que cette dernière n'a même pas évoqué officiellement de baisse des taux...mais plutôt une période prolongée de stabilisation.

Du côté du timing, là encore les attentes du marché sont très rapides, avec une première diminution en mars pour la Réserve Fédérale et dès les mois d'avril pour la Banque Centrale Européenne ! Dans le même temps, le consensus de marché continue de tableur sur un ralentissement très modeste de la croissance américaine.

L'ensemble de ce scénario nous paraît un peu trop idéaliste, surtout au niveau du timing. Cela pourrait ainsi conduire à un début d'année plus volatil sur les marchés, le temps de réintégrer une action moins rapide des banques centrales et un ralentissement potentiellement un peu plus prononcé de l'économie américaine au cours du premier semestre, avant un rebond attendu et aidé par le retournement de la politique monétaire.

Le processus de désinflation devrait bien se poursuivre, mais de manière beaucoup plus lente. Le passage de 3% à 2% d'inflation sera plus difficile à entériner, avec un marché de l'emploi qui reste encore solide, une progression des salaires proche de 4% par an et un secteur des services dont la dynamique reste en place. Si nous sommes convaincus que les banques centrales pourront entamer leur cycle de baisse des taux avant de voir l'inflation atteindre le rythme de 2% l'an, quoiqu'elles en disent, nous pensons cependant que cela ne devrait pas avoir lieu avant le printemps au plus tôt.

Ce début d'année demandera donc de la patience. Il permettra cependant aussi de générer des opportunités, à saisir à horizon de la fin de l'année pour laquelle nous avons une vision positive : le scénario de l'année 2024, comprenant baisses de taux et ralentissement modéré de la croissance devrait en effet être favorable à de nombreux actifs.

Ce scénario comporte comme toujours des risques. Du côté économique, à l'inverse de l'année 2023 les incertitudes sur la croissance en 2024 nous paraissent plus fortes que celles sur l'inflation. Il nous semble cependant que le pivot des banques centrales devrait permettre de gérer rapidement ce risque s'il devait se manifester.

Au niveau politique, 2024 sera une grande année avec près de 50% de la population mondiale qui va se rendre aux urnes. Des pays à la fois émergents et développés sont concernés parmi lesquels on retrouve les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Portugal, la Hongrie, Taiwan, la Russie, l'Inde, le Mexique... Autant de rendez-vous qui peuvent entraîner quelques modifications des équilibres géopolitiques. L'élection américaine, avec la probable candidature de D. Trump sera au cœur des préoccupations des investisseurs. Son élection aurait des conséquences importantes, à la fois au niveau économique et sur le plan géopolitique.

Dans cet environnement d'incertitudes sur la croissance nous serons particulièrement attentifs à la situation financière des entreprises. La visibilité sur la croissance des chiffres d'affaires, sur l'évolution des marges bénéficiaires et sur la génération de free cash-flow sera un axe fort de nos choix d'investissements.

Principaux mouvements

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à l'achat ont concerné les instruments suivants :

- France OAT 3 2033
- Certificat BNP – Convictions
- Certificat BNP - Emprunts d'Etats
- Certificat Natixis - Big Tech US
- Eli Lilly, Téléperformance, Capgemini
- Amundi Euro Liquidity
- Union +
- Kranes Shares ETF CSI China
- Tikehau Subordonnées Financières
- Corum Butler European HY
- Lyxor ETF Stoxx 600 Autos

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à la vente ont concerné les instruments suivants :

- Certificat BNP - Bond Opportunities
- Certificat BNP - Buy & Hold 2025
- Certificat BNP – Convictions
- Schneider Electric, Vallourec, Capgemini, Tesla
- Amundi Euro Liquidity
- Union +
- Tikehau Credit Plus
- Kranes Shares ETF CSI China
- Tikehau Subordonnées Financières
- Lyxor ETF Stoxx 600 Autos

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Principales positions en fin d'exercice

- Actions :

Tesla : 2.38%
Eli Lilly : 2.26%
TotalEnergies : 1.94%

Mister Spex : 1.87%
CrowdStrike Holdings : 1.56%
Air Liquide : 1.51%
Amazon : 1.35%
Microsoft : 1.33%
Meta Platforms : 1.29%
Nvidia : 1.26%
Apple : 1.25%

- Obligations / fonds obligations :

Clay Short Term Bonds : 10.62%
Union+ : 8.46%
France OAT 3 2023 : 7.70%
Certificat BNP - Emprunts d'Etats : 4.98%
Corum Butler European HY : 3.47%
Butler Credit Opportunities : 2.08%
BNP Paribas Flexi ABS Opportunities : 1.05%

- Fonds actions / ETF Actions :

Clay New Horizons : 12.62%
Clay European Multi Caps : 11.13%
Certificat Natixis - Big Tech US : 4.85%
Kranes Shares ETF CSI China : 2.81%
Certificat BNP - Energy & Basics Ressources : 0.41%

Recours aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – Art. 173 de la LTECV

Le critère Environnemental désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement. Le critère Social/Sociétal désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur ses parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités locales, salariés...), en référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption...). Le critère « Gouvernance » désigne l'ensemble des processus et organisations internes de l'entreprise qui influent sur la manière dont elle est dirigée, administrée et contrôlée. Il inclut aussi les relations entre les nombreuses parties prenantes et les objectifs qui gouvernent l'entreprise. Parmi ces acteurs principaux, on retrouve notamment, les actionnaires, la direction et le conseil d'administration de l'entreprise.

L'équipe de gestion s'emploie à sélectionner, de manière rigoureuse, les composants de l'actif des OPC, cependant la prise en compte simultanément des critères relatifs au respect des objectifs ESG n'a été pas retenue.

Au cours de l'année 2023, CLAY AM a néanmoins travaillé au développement et à la mise en place d'un processus propre d'analyse ESG dans le but de transformer les compartiments de la sicav en Article 8 dès l'année 2024. Ce processus est finalisé à fin 2023 et était en attente de validation par la CSSF dont la validation est intervenue au 6 janvier 2024.

En attendant, les éléments suivants ont été améliorés par CLAY AM :

- sa *politique de vote* afin notamment d'intégrer de façon formalisée les questions environnementales et sociales. Le détail de sa politique de vote et d'engagement actionnarial est disponible sur le site internet : www.clay-am.com ;
- son *dialogue avec les sociétés* dans lesquelles les fonds investissent ;
- sa *politique d'exclusion* en ajoutant aux exclusions réglementaires touchant les armes controversées (Traité d'Ottawa et Convention d'Oslo) les secteurs suivants : Charbon, Tabac, Jeux d'argent. Le détail de sa politique d'exclusion est disponible sur son site internet : www.clay-am.com

CLAY AM est également signataire des PRI depuis le 7 février 2022.

Informations relatives à la politique de vote

Conformément aux dispositions des articles L.533-22 et R.533-16 du code monétaire et financier et de la directive UE 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, la politique d'engagement actionnarial, la politique de vote et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles CLAY ASSET MANAGEMENT a exercé ses droits de vote sont accessibles sur le site de la société : www.clay-am.com.

Compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément aux dispositions de l'article 321-122 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est consultable sur le site Internet de la société de gestion : www.clay-am.com.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

CLAY ASSET MANAGEMENT n'est pas un membre de marché. Elle n'exécute pas elle-même ses ordres sur les marchés financiers. Les ordres sont transmis auprès de Tiers en vue de leur exécution, à savoir les intermédiaires financiers.

CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires financiers (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à son égard. CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société EXOE (Intermédiaire agréé par l'ACPR, en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de Réception Transmission d'Ordres pour le compte de tiers portant sur la majorité des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE).

CLAY ASSET MANAGEMENT a défini une politique de meilleure sélection des intermédiaires financiers et des contreparties ayant pour objectif de les sélectionner avec diligence, de vérifier qu'ils disposent de mécanismes d'exécution d'ordres visant à obtenir le meilleur résultat possible et de les évaluer annuellement.

Les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont, notamment, les suivants :

- la performance d'exécution des ordres (qualité, rapidité, probabilité...),
- l'adéquation de la prestation de l'intermédiaire avec l'activité de CLAY AM,
- l'accès à la liquidité,
- la qualité des relations globales (front, middle office, RCCI...),
- le coût d'exécution

Le coût total de la transaction reste néanmoins le critère prépondérant.

Ladite politique est disponible sur le site internet de la société : www.clay-am.com

Les intermédiaires du compartiment CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

CACEIS Luxembourg : dépositaire, valorisateur et centralisateur.

Nous n'avons pas de remarques spécifiques quant à la prestation de cet intermédiaire.

Partie obligataire : Octo Finances et Oddo-BHF.

Partie actions : CLSA, Louis Capital Market, ExaneBNP, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF et Bryan Garnier.

Dérivés : Caceis France

Nous n'avons pas de remarques spécifiques à ajouter et le service apporté par ceux-ci est satisfaisant. Pour ce qui est des prix de négociations, nous avons toujours pu effectuer nos opérations dans des conditions de marché répondant à nos critères. Par ailleurs dans le courant de l'année 2023, nous avons finalisé la passation de l'ensemble des ordres via la table de négociation externalisée Exoe.

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

L'OPCVM n'a pas eu recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille au cours de l'exercice sous revue.

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Contexte économique et financier en 2023

Après un exercice 2022 particulièrement difficile pour l'ensemble des classes d'actifs, l'exercice 2023 s'est révélé bien plus porteur malgré un contexte de marché complexe sur les taux souverains durant une grande partie de l'année.

Cet exercice a clairement été marqué par la poursuite de l'action des grandes banques centrales dans leur lutte contre l'inflation.

La Fed, aux Etats-Unis, qui avait pris de l'avance, a relevé ses taux directeurs de 100 pbs supplémentaires durant l'exercice tandis que la BCE a accéléré son action en procédant à une hausse de 200 pbs cumulés durant l'exercice. Ce durcissement des conditions financières a eu lieu jusqu'à la fin du troisième trimestre, laissant place à un statu quo au dernier trimestre de l'année.

En conséquence, cet exercice peut être découpé en deux grandes périodes très distinctes sur les marchés obligataires :

- Les trois premiers trimestres de l'année qui ont vu des tensions sur les taux souverains,
- Un quatrième trimestre marqué par la pause des banques centrales américaines et européennes dans leur cycle de durcissement monétaire, allant même pour la FED jusqu'à annoncer la fin du cycle de hausse des taux, le fameux pivot de politique monétaire tant attendu. En conséquence, le dernier trimestre de l'exercice a vu un rallye impressionnant des obligations souveraines.

La tendance désinflationniste qui s'est installée et confirmée durant l'exercice, pour une grande part grâce à la baisse des prix du pétrole (moins 10% environ) et du gaz (en baisse de 50% sur l'exercice), a permis aux banques centrales de faire une pause, sur des niveaux de taux déjà élevés, de 5.50% pour la Fed et de 4.5% pour la BCE. Si les niveaux absolus d'inflation restent encore au-dessus des objectifs des banques centrales, elles peuvent désormais patienter et observer l'impact de leur politique monétaire restrictive sur la croissance et l'inflation.

Les hausses de prix de la part des entreprises se sont multipliées depuis deux ans, celles-ci protégeant leurs marges, mais ces tendances devraient diminuer en 2024 en phase avec le ralentissement de la croissance.

En effet, logiquement, la croissance européenne a ralenti progressivement tout au long de l'exercice pour terminer l'année en stagnation. En revanche, la résilience de la croissance américaine a été l'autre point marquant de cet exercice 2023. En effet malgré l'action de la FED outre-Atlantique, l'économie américaine a été très résiliente, déjouant l'ensemble des prévisions de la communauté financière trimestres après trimestres.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Les ménages, puisant dans leur épargne généreuse post Covid et bénéficiant de hausses de salaires ont fait de la résistance et l'investissement des entreprises, bien aidé par le soutien budgétaire américain et notamment « l'Inflation Reduction Act » est resté dynamique.

Ce contexte a permis aux grandes entreprises d'afficher globalement de bons résultats et d'entraîner de très belles performances des actifs risqués, à l'image des marchés actions de grandes capitalisations qui ont fortement progressé sur l'exercice.

Parmi les autres évènements marquants de cet exercice, aucun n'aura finalement réussi à casser la dynamique positive sur les marchés d'actifs risqués :

- La faillite de plusieurs banques régionales américaines et le sauvetage du Crédit Suisse en Europe au mois de mars ont été bien gérées par les autorités avec une action de concert des grandes banques centrales sur la liquidité, pour restaurer la confiance et la liquidité dans le système bancaire international, conduisant ainsi à faire reculer ce risque financier majeur.

- Les déceptions face à la faiblesse de la croissance chinoise ont été largement compensées au niveau mondial par la résilience de l'économie américaine.

- Au niveau géopolitique, ni la poursuite de la guerre en Ukraine, ni les tensions au Moyen Orient après les attentats du Hamas en Israël n'ont réussi à perturber les marchés financiers.

A ce stade, parmi les grands secteurs, seul le secteur immobilier a été véritablement touché en masse par la hausse des taux et présente des poches de difficultés.

En revanche, parmi les typologies de sociétés, les grandes compagnies, plus diversifiées, à l'international et en termes de produits et ou de types de clients ont été beaucoup plus performantes que les sociétés de l'univers des petites et moyennes capitalisations, généralement plus domestiques.

Les actions technologiques ont également été très recherchées, notamment celles impliquées dans l'intelligence artificielle. Cette thématique a été un vecteur important de performance des grands indices.

En conséquence de cet environnement économique et financier :

Les grandes actions européennes, à l'image de l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis ont fortement rebondi durant cet exercice, l'indice progressant de 22.23% sur l'année. L'indice CAC 40, en France, dividendes nets réinvestis progresse également de 19.26%. En revanche, l'indice CAC Mid&Small ne progresse que de 1.42% sur l'exercice.

Au global, cet exercice a ainsi été marqué par des actions fortes des banques centrales pour lutter contre l'inflation, une résistance inattendue de la croissance américaine dans ce contexte, un chemin de désinflation encourageant, éléments qui ont permis de porter l'ensemble des actifs malgré un contexte géopolitique toujours tendu avec la poursuite de la guerre en Ukraine et les attentats du Hamas en Israël.

Dans ce contexte, le compartiment Clay European Multi-Caps investi sur les actions a sous-performé son indice de référence en progressant de 11.83% contre 21.57% pour celui-ci.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay European Multi-Caps est passé de 21 813 715.86 euros au 30 décembre 2022 à 23 688 095.01 euros au 29 décembre 2023. Il a ainsi progressé de 8.59% au cours de l'exercice écoulé. Cette hausse de l'actif inférieure à la performance annuelle du fonds est due aux rachats dans le compartiment au cours de l'exercice avec le nombre de parts qui est passé de 20 982.57 à 20 375.04 parts, soit une réduction de 2.90%.

La valeur liquidative de la part est passée de 1039.61 euros au 30 décembre 2022 à 1162.60 euros au 29 décembre 2023, soit une hausse de 11.83% sur l'exercice 2022.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice de référence, composé de 90% Stoxx 50, dividendes nets réinvestis + 10% Ester Capitalisé, s'est établie à +21.57%. Le compartiment a ainsi sous-performé son indice de référence.

Gestion du compartiment

La performance du compartiment sur l'exercice 2023 est positive (+11.83%) mais inférieure à celle de son indice de référence qui monte de 21.57% sur l'année.

L'exposition aux actions sur l'année a ainsi oscillé entre 88% et 100%, principalement par le biais de titres en direct. Les principales sources de sous-performances sont liées à la gestion de la poche action et les expositions sectorielles du fonds. Nous avons en fin d'année 2022 un biais plutôt prudent avec une exposition en action réduite par crainte d'un ralentissement économique mondiale et des anticipations d'un durcissement des conditions financières par les banques centrales. Cependant, bien que l'économie en Europe ait ralenti, l'économie américaine est restée résiliente tout au long de l'année.

Dans cet environnement, les marchés actions européens ont fortement progressé sur les deux premiers mois avant de connaître une phase longue de consolidation jusqu'au mois d'octobre, puis finalement de fortement rebondir au cours du dernier trimestre.

Ainsi, comme indiqué précédemment, le fonds, sous exposé à fin décembre 2022 à 90.5%, a moins bénéficié de la première phase de hausse du marché. Par la suite, nous avons progressivement augmenté notre exposition pour finir l'année à 98.4%. Cette repondération nous a été préjudiciable pendant la phase de consolidation baissière du marché jusqu'au mois d'octobre mais le fonds a tout de même pu à plein de la dernière phase de hausse des deux derniers mois de l'année.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Aussi, du côté des types de valorisation, les petites et moyennes n'ont quasiment pas progressé au cours de l'année 2023. La pondération de ces valeurs dans le portefeuille, bien que modeste (inférieur à 10% de l'actif du fonds), a été pénalisante en terme de performance, ce qui a créé un écart non négligeable vs son indice de référence.

L'exposition des options sur actions a varié de -2.74% à près de +1.90% durant l'année. Elle a essentiellement été composée d'options d'achat et de vente sur indices et actions au cours de l'année. Ces produits dérivés nous ont aidé à gérer la volatilité des marchés.

Concernant l'allocation géographique du portefeuille de titres vifs, le poids de la France est resté prédominant durant toute la période, la France restant notre marché de prédilection en termes de connaissance et de proximité des titres et des managements.

L'Allemagne a été la seconde exposition la plus importante, son poids variant entre 14% et 19%, alors que les Pays-Bas, troisième exposition géographique du fonds, ont représenté entre 11 et 15% du fonds.

En termes de thématiques et de secteurs, nous avons sous-pondéré de manière significative le secteur financier à partir du mois de mars, en particulier les banques, en raison des faillites de banques telles que SVB aux Etats-Unis et Crédit Suisse en Europe. Cependant, comme indiqué précédemment, les banquiers centraux ont su réagir de manière appropriée et ont ainsi redonné confiance aux investisseurs permettant au secteur de très bien performer tout au long de l'année.

En raison de la poursuite de la guerre en Ukraine, nous avons également surpondéré les valeurs liées à l'énergie, en prévoyant une augmentation continue des prix des matières premières et de l'énergie, ainsi que les Utilities. Cependant, bien que le prix du pétrole ait rebondi jusqu'à la fin du troisième trimestre, les valeurs pétrolières n'ont pas bénéficié de cette hausse et ont sous-performé leur indice. De leur côté, les services publics ont souffert de la hausse des taux au cours des trois premiers trimestres de l'année.

En revanche, nous avons continué à sous-pondérer les sociétés industrielles et les valeurs liées aux matériaux de base, qui sont habituellement les plus susceptibles d'être affectées par l'inflation énergétique et le ralentissement des volumes. Cependant, ces valeurs ont eu tendance à surperformer le marché sur l'année, dans l'optique d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et mondiale.

De manière générale, nous avons maintenu une sous-pondération dans la consommation discrétionnaire et la consommation de base, en particulier dans l'automobile et les biens de consommation, en raison d'un ralentissement de la consommation mondiale après le fort rebond post-Covid. Cependant, à l'exception du secteur du luxe, les fortes dépenses de la part des consommateurs ont persisté tout au long de l'année 2023 et ont permis à ces secteurs de surperformer le marché.

Au niveau des types de capitalisations et des styles de valeurs, la présence de sociétés de petites et moyennes tailles de capitalisation a varié entre 5 et 10% du portefeuille au cours de l'année. En début d'année, la pondération de cette poche était assez importante mais celle-ci a par la suite été allégée avec la hausse des taux et le manque de visibilité sur les marchés et l'économie. La pondération en petites et moyenne capitalisation est globalement restée au-dessus des 10% durant la majorité du reste de l'exercice, et a fini à 6.99% du portefeuille à la fin de l'année 2023.

Le niveau de trésorerie et assimilés est donc resté assez important tout au long de l'année, variant de 0% à 10%.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a varié entre 0 et 3%.

Au cours de cet exercice, du fait que le fonds n'ait pas surperformé son indice de référence, aucune commission de surperformance n'a été prélevée.

L'OPCVM utilise la méthode de l'engagement pour le calcul du risque global sur les contrats financiers.

Perspectives

Si l'année 2023 a été marquée par la poursuite du cycle de hausse des taux des banques centrales, par la confirmation du processus de désinflation et par la résilience de la croissance américaine, que nous réserve cette année 2024 ?

La banque centrale américaine va-t-elle réussir à limiter le ralentissement de la croissance à un simple atterrissage en douceur ?

De la forme des derniers kilomètres du chemin de la désinflation dépendra aussi la rapidité de réaction des banques centrales afin d'entamer leur cycle de baisse des taux.

Si l'année 2024 sera, nous en sommes convaincus, celle d'une détente des conditions monétaires, la question centrale pour l'évolution des marchés et de l'ensemble des classes d'actifs en début d'année sera celle du timing et de l'ampleur de ces baisses de taux à venir.

Les marchés sont allés vite en besogne, intégrant déjà, à la fin de l'année 2023 de nombreuses et rapides baisses de taux pour l'année 2024, à la fois pour la Fed et la BCE.

Outre-Atlantique, alors que les membres du comité de politique monétaire anticipent 75 pbs de baisse des taux en 2024, les marchés ont intégré plus du double dès la fin 2023. Les niveaux attendus à fin 2024 sont équivalents pour la BCE alors que cette dernière n'a même pas évoqué officiellement de baisse des taux...mais plutôt une période prolongée de stabilisation.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Du côté du timing, là encore les attentes du marché sont très rapides, avec une première diminution en mars pour la Réserve Fédérale et dès le mois d'avril pour la Banque Centrale Européenne ! Dans le même temps, le consensus de marché continue de tabler sur un ralentissement très modeste de la croissance américaine.

L'ensemble de ce scénario nous paraît un peu trop idéaliste, surtout au niveau du timing. Cela pourrait ainsi conduire à un début d'année plus volatil sur les marchés, le temps de réintégrer une action moins rapide des banques centrales et un ralentissement potentiellement un peu plus prononcé de l'économie américaine au cours du premier semestre, avant un rebond attendu et aidé par le retournement de la politique monétaire.

Le processus de désinflation devrait bien se poursuivre, mais de manière beaucoup plus lente. Le passage de 3% à 2% d'inflation sera plus difficile à entériner, avec un marché de l'emploi qui reste encore solide, une progression des salaires proche de 4% par an et un secteur des services dont la dynamique reste en place. Si nous sommes convaincus que les banques centrales pourront entamer leur cycle de baisse des taux avant de voir l'inflation atteindre le rythme de 2% l'an, quoiqu'elles en disent, nous pensons cependant que cela ne devrait pas avoir lieu avant le printemps au plus tôt.

Ce début d'année demandera donc de la patience. Il permettra cependant aussi de générer des opportunités, à saisir à horizon de la fin de l'année pour laquelle nous avons une vision positive : le scénario de l'année 2024, comprenant baisses de taux et ralentissement modéré de la croissance devrait en effet être favorable à de nombreux actifs.

Ce scénario comporte comme toujours des risques. Du côté économique, à l'inverse de l'année 2023 les incertitudes sur la croissance en 2024 nous paraissent plus fortes que celles sur l'inflation. Il nous semble cependant que le pivot des banques centrales devrait permettre de gérer rapidement ce risque s'il devait se manifester.

Au niveau politique, 2024 sera une grande année avec près de 50% de la population mondiale qui va se rendre aux urnes. Des pays à la fois émergents et développés sont concernés parmi lesquels on retrouve les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Portugal, la Hongrie, Taiwan, la Russie, l'Inde, le Mexique... Autant de rendez-vous qui peuvent entraîner quelques modifications des équilibres géopolitiques. L'élection américaine, avec la probable candidature de D. Trump sera au cœur des préoccupations des investisseurs. Son élection aurait des conséquences importantes, à la fois au niveau économique et sur le plan géopolitique.

Dans cet environnement d'incertitudes sur la croissance nous serons particulièrement attentifs à la situation financière des entreprises. La visibilité sur la croissance des chiffres d'affaires, sur l'évolution des marges bénéficiaires et sur la génération de free cash-flow sera un axe fort de nos choix d'investissements

Principaux mouvements

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à l'achat ont concerné les instruments suivants :

- Union Plus
- Daimler Chrysler
- Airbus
- Vinci
- Certificat Luxury

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à la vente ont concerné les instruments suivants :

- Thalès
- Quadient
- Linde
- Veolia
- Richemont

Recours aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – Art. 173 de la LTECV

Le critère Environnemental désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement. Le critère Social/Sociétal désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur ses parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités locales, salariés...), en référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption...). Le critère « Gouvernance » désigne l'ensemble des processus et organisations internes de l'entreprise qui influent sur la manière dont elle est dirigée, administrée et contrôlée. Il inclut aussi les relations entre les nombreuses parties prenantes et les objectifs qui gouvernent l'entreprise. Parmi ces acteurs principaux, on retrouve notamment, les actionnaires, la direction et le conseil d'administration de l'entreprise.

L'équipe de gestion s'emploie à sélectionner, de manière rigoureuse, les composants de l'actif des OPC, cependant la prise en compte simultanément des critères relatifs au respect des objectifs ESG n'a été pas retenue.

Au cours de l'année 2023, CLAY AM a néanmoins travaillé au développement et à la mise en place d'un processus propre d'analyse ESG dans le but de transformer les compartiments de la sicav en Article 8 dès l'année 2024. Ce processus est finalisé à fin 2023 et en attente de validation par la CSSf pour une mise en place au 6 janvier 2024.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

En attendant, les éléments suivants ont été améliorés par CLAY AM :

- sa politique de vote afin notamment d'intégrer de façon formalisée les questions environnementales et sociales. Le détail de sa politique de vote et d'engagement actionnarial est disponible sur le site internet : www.clay-am.com ;
- son dialogue avec les sociétés dans lesquelles les fonds investissent ;
- sa politique d'exclusion en ajoutant aux exclusions réglementaires touchant les armes controversées (Traité d'Ottawa et Convention d'Oslo) les secteurs suivants : Charbon, Tabac, Jeux d'argent. Le détail de sa politique d'exclusion est disponible sur son site internet : www.clay-am.com

CLAY AM est également signataire des PRI depuis le 7 février 2022.

Informations relatives à la politique de vote

Conformément aux dispositions des articles L.533-22 et R.533-16 du code monétaire et financier et de la directive UE 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, la politique d'engagement actionnarial, la politique de vote et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles CLAY ASSET MANAGEMENT a exercé ses droits de vote sont accessibles sur le site de la société : www.clay-am.com.

Compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément aux dispositions de l'article 321-122 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est consultable sur le site Internet de la société de gestion : www.clay-am.com.

Politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

CLAY ASSET MANAGEMENT n'est pas un membre de marché. Elle n'exécute pas elle-même ses ordres sur les marchés financiers. Les ordres sont transmis auprès de Tiers en vue de leur exécution, à savoir les intermédiaires financiers.

CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires financiers (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à son égard. CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société EXOE (Intermédiaire agréé par l'ACPR, en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de Réception Transmission d'Ordres pour le compte de tiers portant sur la majorité des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE).

CLAY ASSET MANAGEMENT a défini une politique de meilleure sélection des intermédiaires financiers et des contreparties ayant pour objectif de les sélectionner avec diligence, de vérifier qu'ils disposent de mécanismes d'exécution d'ordres visant à obtenir le meilleur résultat possible et de les évaluer annuellement.

Les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont, notamment, les suivants :

- la performance d'exécution des ordres (qualité, rapidité, probabilité...),
- l'adéquation de la prestation de l'intermédiaire avec l'activité de CLAY AM,
- l'accès à la liquidité,
- la qualité des relations globales (front, middle office, RCCI...),
- le coût d'exécution

Le coût total de la transaction reste néanmoins le critère prépondérant.

Ladite politique est disponible sur le site internet de la société : www.clay-am.com

Les intermédiaires du compartiment CLAY – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

CACEIS Luxembourg : dépositaire, valorisateur et centralisateur.

Nous n'avons pas de remarques spécifiques quant à la prestation de cet intermédiaire.

Brokers :

Partie actions : Louis Capital Market, ExaneBNP, Kepler Cheuvreux, Oddo BHF, CM-CIC. Nous n'avons pas de remarques particulières à apporter et le service fourni par ces différents brokers a été dans l'ensemble satisfaisant. Selon les titres traités sur le marché, les conditions de vente ou d'achat ont été réalisées dans des conditions satisfaisantes. Par ailleurs dans le courant de l'année 2023, nous avons finalisé la passation de l'ensemble des ordres via la table de négociation externalisée Exoe.

Partie Dérivés : Caceis France

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

L'OPCVM n'a pas eu recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille au cours de l'exercice sous revue.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Contexte économique et financier en 2023

Après un exercice 2022 particulièrement difficile, pour l'obligataire comme pour l'ensemble des classes d'actifs, l'exercice 2023 s'est révélé bien plus porteur malgré un contexte de marché complexe sur les taux souverains durant une grande partie de l'année.

Cet exercice a clairement été marqué par la poursuite de l'action des grandes banques centrales dans leur lutte contre l'inflation.

La Fed, aux Etats-Unis, qui avait pris de l'avance, a relevé ses taux directeurs de 100 pbs supplémentaires durant l'exercice tandis que la BCE a accéléré son action en procédant à une hausse de 200 pbs cumulés durant l'exercice. Ce durcissement des conditions financières a eu lieu jusqu'à la fin du troisième trimestre, laissant place à un statu quo au dernier trimestre de l'année.

En conséquence, cet exercice peut être découpé en deux grandes périodes très distinctes sur les marchés obligataires :

- Les trois premiers trimestres de l'année qui ont vu des tensions sur les taux souverains,
- Un quatrième trimestre marqué par la pause des banques centrales américaines et européennes dans leur cycle de durcissement monétaire, allant même pour la FED jusqu'à annoncer la fin du cycle de hausse des taux, le fameux pivot de politique monétaire tant attendu. En conséquence, le dernier trimestre de l'exercice a vu un rallye impressionnant des obligations souveraines.

L'ampleur de ce rallye a permis d'effacer les tensions des trois trimestres précédents et même de générer finalement des performances largement positives sur l'année pour l'obligataire souverain.

La tendance désinflationniste qui s'est installée et confirmée durant l'exercice, pour une grande part grâce à la baisse des prix du pétrole (moins 10% environ) et du gaz (en baisse de 50% sur l'exercice), a permis aux banques centrales de faire une pause, sur des niveaux de taux déjà élevés, de 5.50% pour la Fed et de 4.50% pour la BCE. Si les niveaux absolus d'inflation restent encore au-dessus des objectifs des banques centrales, elles peuvent désormais patienter et observer l'impact de leur politique monétaire restrictive sur la croissance et l'inflation.

Les hausses de prix de la part des entreprises se sont multipliées depuis deux ans, celles-ci protégeant leurs marges, mais ces tendances devraient diminuer en 2024 en phase avec le ralentissement de la croissance.

En effet, logiquement, la croissance européenne a ralenti progressivement tout au long de l'exercice pour terminer l'année en stagnation. En revanche, la résilience de la croissance américaine a été l'autre point marquant de cet exercice 2023. En effet malgré l'action de la FED outre-Atlantique, l'économie américaine a été très résiliente, déjouant l'ensemble des prévisions de la communauté financière trimestres après trimestres. Les ménages, puisant dans leur épargne généreuse post Covid et bénéficiant de hausses de salaires ont fait de la résistance et l'investissement des entreprises, bien aidé par le soutien budgétaire américain et notamment « l'Inflation Reduction Act » est resté dynamique.

Ce contexte a permis aux entreprises d'afficher globalement de bons résultats et d'entraîner de très belles performances des actifs risqués, à l'image des marchés actions qui ont fortement progressé sur l'exercice, comme des marges de crédit des entreprises privées qui se sont largement détendues. Si ces détentes étaient assez modestes jusqu'en septembre, la fin du cycle de hausse des taux des principales banques centrales a permis une forte accélération de la baisse des marges de crédit des entreprises au dernier trimestre.

Parmi les autres événements marquants de cet exercice, aucun n'aura finalement réussi à casser la dynamique positive sur les marchés d'actifs risqués :

- La faillite de plusieurs banques régionales américaines et le sauvetage du Crédit Suisse en Europe au mois de mars ont été bien gérées par les autorités avec une action de concert des grandes banques centrales sur la liquidité, pour restaurer la confiance et la liquidité dans le système bancaire international, conduisant ainsi à faire reculer ce risque financier majeur.
- Les déceptions face à la faiblesse de la croissance chinoise ont été largement compensées au niveau mondial par la résilience de l'économie américaine.
- Au niveau géopolitique, ni la poursuite de la guerre en Ukraine, ni les tensions au Moyen Orient après les attentats du Hamas en Israël n'ont réussi à perturber les marchés financiers.

A ce stade, seul le secteur immobilier a été véritablement touché et présente des poches de difficultés.

En conséquence de cet environnement économique et financier :

- Les actions européennes, à l'image de l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis ont fortement rebondi durant cet exercice, l'indice progressant de 22.23% sur l'année.
- Les taux souverains se sont finalement détendus, sur l'exercice, de 55 pbs pour les taux à 10 ans allemands et de 36 pbs pour les taux à 2 ans. La courbe des taux européenne s'est ainsi massivement inversée, avec un taux Refi à fin décembre de 5.50%, un taux à 2 ans allemand de 2.40% et un taux à 10 ans de 2%. Les performances des indices obligataires souverains sont donc toutes positives sur l'exercice, avec une hiérarchie bien respectée dans un environnement de courbe des taux inversée où la durée longue a généré plus de performance que la durée courte. A titre d'illustration, le monétaire, à travers l'Ester Capitalisé a progressé de 3.28% en 2023, l'indice Euro MTS 1-3 ans a progressé de 3.43%, le 3-5 ans de 5.35% et le 7-10 ans de 8.56%.
- Du côté des dettes d'entreprises privées, le comportement a été équivalent, avec un tassement des marges de crédit modeste à fin septembre mais qui s'est fortement accéléré au cours du dernier trimestre, conduisant à de belles performances annuelles sur l'ensemble des catégories de dettes. L'indice des marges de crédit à 5 ans des dettes des entreprises de la catégorie « haut rendement » a cédé

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

164 pbs sur l'exercice, celui des sociétés en catégorie « Investment Grade » a cédé 33 pbs et celui des dettes financières subordonnées a diminué de 50 pbs. A titre d'illustration, l'indice IBOXX euro Corporates 1-3 ans progresse de 5.07% sur l'exercice.

Au global, cet exercice a ainsi été marqué par des actions fortes des banques centrales pour lutter contre l'inflation, une résistance inattendue de la croissance américaine dans ce contexte, un chemin de désinflation encourageant, éléments qui ont permis de porter l'ensemble des actifs malgré un contexte géopolitique toujours tendu avec la poursuite de la guerre en Ukraine et les attentats du Hamas en Israël. Dans ce contexte, le compartiment Clay New Horizons investi sur les actions des marchés émergents, les dettes d'entreprises privées et sur les taux souverains a progressé de 10.45% en USD durant l'exercice, soit ramené en Euros de 6.71%, l'indice de référence progressant de 5.44% en USD, soit +1.87% en Euros.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay New Horizons est passé de 14 641 859.96 USD au 30 décembre 2022 à 18 912 209.14 USD au 29 décembre 2023. Il a ainsi progressé de 29.17% au cours de l'exercice écoulé.

Le nombre de parts est passé de 15 163.41 à 17 733.19 soit une progression de 16.95%.

La valeur liquidative de la part est passée de 965.60 USD au 30 décembre 2022 à 1 066.49 USD au 29 décembre 2023, soit une performance de 10.45% sur l'exercice 2023.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 5.44%. Le compartiment a ainsi connu une performance en deçà de son indice de référence constitué de 50% de l'indice Ice Libor USD Overnight et de 50% de l'indice MSCI Emerging Net Total Return.

Gestion du compartiment

La gestion du compartiment Clay New Horizons a été assez active au cours de cet exercice puisque l'exposition actions a évolué en début d'exercice de 93% à 76% en fin d'année, en passant par un allègement de la partie actions à compter du mois de février (81%) pour revenir vers un niveau de 94% en avril et redescendre à 71% au cours du mois d'octobre.

Cette volonté de réduire l'exposition actions a été dans une logique de protection du portefeuille liée à une défiance des investisseurs pour le marché chinois. En effet, notre allocation a démarré le début de l'exercice à hauteur de 18% pour ne remonter qu'à 22% uniquement au cours du mois de novembre. Les autres mouvements sur les actions ont concerné, soit les marchés d'Amérique Latine dont l'allocation est passé de 14% en début d'exercice à 24% en fin d'année. S'agissant de titres internationaux dont l'activité est importante sur les marchés émergents, celle-ci est passé de 25% à 13%.

Un autre mouvement d'allocation qui a été important concerne l'exposition aux marchés de taux, que ce soit par la détention de dettes d'émetteur privé que d'obligations souveraines américaines. Ainsi, un démarrage en début d'année à hauteur de 5.7% pour osciller entre 12% en février et revenir à 2% à compter du mois d'avril jusqu'au mois de septembre pour remonter à plus de 25% au mois d'octobre et terminer l'année à 21%.

Une des principales questions qui s'est posée au cours de cet exercice est de savoir si l'allocation du portefeuille sur le marché chinois était justifiée. Nous avons toujours voulu privilégier les titres les plus solides, mais la volatilité des actions au quotidien rendait la gestion difficile, raison pour laquelle l'allocation a toujours été limitée.

S'agissant de l'Amérique du Sud, et en particulier le Brésil et le Mexique, en étant investi assez faiblement sur la Chine, la part de ces deux pays a été renforcé en début d'exercice pour se situer à hauteur de 25% et n'a pas pratiquement pas bougé tout au long de l'année, notre confiance dans cette partie du monde étant plus importante que sur la Chine.

Une autre allocation importante a été nos positions en Indonésie via la Bank Central Asia et Bank Rakyat Indonesia, profitant pleinement de la baisse des taux locaux.

Autre pays que nous avons maintenu toute l'année a été la Thaïlande au travers des titres Sappe Public Company et TMBTHANACHART Bank.

Autre pays, dans lequel nous avons effectué un aller-retour au cours de l'exercice est la Turquie, pour profiter pleinement de la désaffection des investisseurs, et nous avons pu sortir des deux titres que nous avons eu en portefeuille (Bim Birlesik Magazalar et Coca-Cola Icebeck).

S'agissant de l'Australie, nous avons au début d'exercice les titres Treasury Wine, Select Harvest et Lynas Rare Earth. Mais les tensions existantes entre ce pays et la Chine a fait que nous avons soldé nos positions Treasury Wine et Select Harvest et dans un deuxième temps les titres Lynas Rare Earth et Fortescue Metals que nous avons acquis en cours d'année. Nous avons aussi effectué un aller-retour sur le titre BHP Group, car la conjoncture économique n'était pas favorable aux matières premières.

Perspectives

Si l'année 2023 a été marquée par la poursuite du cycle de hausse des taux des banques centrales, par la confirmation du processus de désinflation et par la résilience de la croissance américaine, que nous réserve cette année 2024 ?

La banque centrale américaine va-t-elle réussir à limiter le ralentissement de la croissance à un simple atterrissage en douceur ?

De la forme des derniers kilomètres du chemin de la désinflation dépendra aussi la rapidité de réaction des banques centrales afin d'entamer leur cycle de baisse des taux.

Si l'année 2024 sera, nous en sommes convaincus, celle d'une détente des conditions monétaires, la question centrale pour l'évolution des marchés et de l'ensemble des classes d'actifs en début d'année sera celle du timing et de l'ampleur de ces baisses de taux à venir.

Les marchés sont allés vite en besogne, intégrant déjà, à la fin de l'année 2023 de nombreuses et rapides baisses de taux pour l'année 2024, à la fois pour la Fed et la BCE.

Outre-Atlantique, alors que les membres du comité de politique monétaire anticipent 75 pbs de baisse des taux en 2024, les marchés ont intégré plus du double dès la fin 2023. Les niveaux attendus à fin 2024 sont équivalents pour la BCE alors que cette dernière n'a même pas évoqué officiellement de baisse des taux...mais plutôt une période prolongée de stabilisation.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Du côté du timing, là encore les attentes du marché sont très rapides, avec une première diminution en mars pour la Reserve Fédérale et dès les mois d'avril pour la Banque Centrale Européenne ! Dans le même temps, le consensus de marché continue de tabler sur un ralentissement très modeste de la croissance américaine.

L'ensemble de ce scénario nous paraît un peu trop idéaliste, surtout au niveau du timing. Cela pourrait ainsi conduire à un début d'année plus volatil sur les marchés, le temps de réintégrer une action moins rapide des banques centrales et un ralentissement potentiellement un peu plus prononcé de l'économie américaine au cours du premier semestre, avant un rebond attendu et aidé par le retournement de la politique monétaire.

Le processus de désinflation devrait bien se poursuivre, mais de manière beaucoup plus lente. Le passage de 3% à 2% d'inflation sera plus difficile à entériner, avec un marché de l'emploi qui reste encore solide, une progression des salaires proche de 4% par an et un secteur des services dont la dynamique reste en place. Si nous sommes convaincus que les banques centrales pourront entamer leur cycle de baisse des taux avant de voir l'inflation atteindre le rythme de 2% l'an, quoiqu'elles en disent, nous pensons cependant que cela ne devrait pas avoir lieu avant le printemps au plus tôt.

Ce début d'année demandera donc de la patience. Il permettra cependant aussi de générer des opportunités, à saisir à horizon de la fin de l'année pour laquelle nous avons une vision positive : le scénario de l'année 2024, comprenant baisses de taux et ralentissement modéré de la croissance devrait en effet être favorable à de nombreux actifs.

Ce scénario comporte comme toujours des risques. Du côté économique, à l'inverse de l'année 2023 les incertitudes sur la croissance en 2024 nous paraissent plus fortes que celles sur l'inflation. Il nous semble cependant que le pivot des banques centrales devrait permettre de gérer rapidement ce risque s'il devait se manifester.

Au niveau politique, 2024 sera une grande année avec près de 50% de la population mondiale qui va se rendre aux urnes. Des pays à la fois émergents et développés sont concernés parmi lesquels on retrouve les Etats-Unis, l'Union Européenne, le Portugal, la Hongrie, Taiwan, la Russie, l'Inde, le Mexique... Autant de rendez-vous qui peuvent entraîner quelques modifications des équilibres géopolitiques. L'élection américaine, avec la probable candidature de D. Trump sera au cœur des préoccupations des investisseurs. Son élection aurait des conséquences importantes, à la fois au niveau économique et sur le plan géopolitique.

Dans cet environnement d'incertitudes sur la croissance nous serons particulièrement attentifs à la situation financière des entreprises. La visibilité sur la croissance des chiffres d'affaires, sur l'évolution des marges bénéficiaires et sur la génération de free cash-flow sera un axe fort de nos choix d'investissements.

Principaux mouvements

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à l'achat ont concerné les instruments suivants :

- US Treasury Bill 4.375 2028,
- US Treasury Bill 3.875 2033,
- US Treasury Bill 4.25 2024,
- US Treasury Bill 4.25 2029,
- Certificat BNP – Convictions,
- Embraer,
- Baïdu,
- Li Auto,
- Minoso Group,
- Wal Mart Mexico
- Kranes Shares ETF CSI China
- Amundi Cash USD
- Certificat Natixis - Big Tech US

Au cours de l'exercice, les principaux mouvements à la vente ont concerné les instruments suivants :

- US Treasury Bill 4.375 2028,
- US Treasury Bill 3.875 2033,
- US Treasury Bill 4.25 2024,
- US Treasury Bill 4.25 2029,
- Certificat BNP – Convictions,
- Bank Rakyat Indonesia,
- HSBC,
- PDD Holdings,
- ICICI Bank,
- Bank Central Asia,
- Airtel Africa,
- Sappe International
- Kranes Shares ETF CSI China
- Amundi Cash USD

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

Principales positions en fin d'exercice

Actions

Petrobras : 4.53%
Mercadolibre : 4.49%
Embraer : 3.80%
Arca Continental : 3.78%
Trip.Com : 3.73%
PDD Holdings : 3.43%
Total Energies : 3.23%
Coca-Cola HBC : 2.90%
Alior Bank : 2.78%
Wal Mart Mexico : 2.56%

Obligations

US Treasury Bill 4.375 2028 : 6.59%
US Treasury Bill 3.875 2033 : 6.34%

Fonds / ETF

Kranes Shares ETF CSI China : 2.97%

Recours aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance – Art. 173 de la LTECV

Le critère Environnemental désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur l'environnement. Le critère Social/Sociétal désigne l'impact direct ou indirect de l'activité d'un émetteur sur ses parties prenantes (clients, fournisseurs, collectivités locales, salariés...), en référence à des valeurs universelles (droits humains, normes internationales du travail, lutte contre la corruption...). Le critère « Gouvernance » désigne l'ensemble des processus et organisations internes de l'entreprise qui influent sur la manière dont elle est dirigée, administrée et contrôlée. Il inclut aussi les relations entre les nombreuses parties prenantes et les objectifs qui gouvernent l'entreprise. Parmi ces acteurs principaux, on retrouve notamment, les actionnaires, la direction et le conseil d'administration de l'entreprise.

L'équipe de gestion s'emploie à sélectionner, de manière rigoureuse, les composants de l'actif des OPC, cependant la prise en compte simultanément des critères relatifs au respect des objectifs ESG n'a été pas retenue.

Au cours de l'année 2023, CLAY AM a néanmoins travaillé au développement et à la mise en place d'un processus propre d'analyse ESG dans le but de transformer les compartiments de la sicav en Article 8 dès l'année 2024. Ce processus est finalisé à fin 2023 et était en attente de validation par la CSSF dont la validation est intervenue au 6 janvier 2024.

En attendant, les éléments suivants ont été améliorés par CLAY AM :

- sa *politique de vote* afin notamment d'intégrer de façon formalisée les questions environnementales et sociales. Le détail de sa politique de vote et d'engagement actionnarial est disponible sur le site internet : www.clay-am.com ;
- son *dialogue avec les sociétés* dans lesquelles les fonds investissent ;
- sa *politique d'exclusion* en ajoutant aux exclusions réglementaires touchant les armes controversées (Traité d'Ottawa et Convention d'Oslo) les secteurs suivants : Charbon, Tabac, Jeux d'argent. Le détail de sa politique d'exclusion est disponible sur son site internet : www.clay-am.com

CLAY AM est également signataire des PRI depuis le 7 février 2022.

Informations relatives à la politique de vote

Conformément aux dispositions des articles L.533-22 et R.533-16 du code monétaire et financier et de la directive UE 2017/828 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, la politique d'engagement actionnarial, la politique de vote et le rapport rendant compte des conditions dans lesquelles CLAY ASSET MANAGEMENT a exercé ses droits de vote sont accessibles sur le site de la société : www.clay-am.com.

Compte-rendu relatif aux frais d'intermédiation

Conformément aux dispositions de l'article 321-122 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le compte rendu relatif aux frais d'intermédiation est consultable sur le site Internet de la société de gestion : www.clay-am.com.

Politique de sélection et d'évaluation des intermédiaires et contreparties

CLAY ASSET MANAGEMENT n'est pas un membre de marché. Elle n'exécute pas elle-même ses ordres sur les marchés financiers. Les ordres sont transmis auprès de Tiers en vue de leur exécution, à savoir les intermédiaires financiers.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité

CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de se considérer comme « client professionnel » et demande aux intermédiaires financiers (brokers) de la catégoriser ainsi, ce qui leur impose l'obligation de « meilleure exécution » (« best execution ») à son égard. CLAY ASSET MANAGEMENT a choisi de transmettre ses ordres par l'intermédiaire d'une table de négociation externalisée, la société EXOE (Intermédiaire agréé par l'ACPR, en qualité d'entreprise d'investissement en vue de fournir les services d'investissement de Réception Transmission d'Ordres pour le compte de tiers portant sur la majorité des instruments financiers visés à la section C « Instruments Financiers » de l'annexe I de la Directive 2014/65/UE).

CLAY ASSET MANAGEMENT a défini une politique de meilleure sélection des intermédiaires financiers et des contreparties ayant pour objectif de les sélectionner avec diligence, de vérifier qu'ils disposent de mécanismes d'exécution d'ordres visant à obtenir le meilleur résultat possible et de les évaluer annuellement.

Les critères de sélection et d'évaluation des intermédiaires financiers sont, notamment, les suivants :

- la performance d'exécution des ordres (qualité, rapidité, probabilité...),
- l'adéquation de la prestation de l'intermédiaire avec l'activité de CLAY AM,
- l'accès à la liquidité,
- la qualité des relations globales (front, middle office, RCCI...),
- le coût d'exécution

Le coût total de la transaction reste néanmoins le critère prépondérant.

Ladite politique est disponible sur le site internet de la société : www.clay-am.com

Les intermédiaires du compartiment CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

CACEIS Luxembourg : dépositaire, valorisateur et centralisateur.

Nous n'avons pas de remarques spécifiques quant à la prestation de cet intermédiaire.

Partie obligataire : Octo Finances, Oddo-BHF, Valcourt, Goldman Sachs.

Partie actions : CLSA, Bryan Garnier et Kepler Cheuvreux.

Nous n'avons pas de remarques spécifiques à ajouter et le service apporté par ceux-ci est satisfaisant. Pour ce qui est des prix de négociations, nous avons toujours pu effectuer nos opérations dans des conditions de marché répondant à nos critères. Par ailleurs dans le courant de l'année 2023, nous avons finalisé la passation de l'ensemble des ordres via la table de négociation externalisée Exoe.

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

L'OPCVM n'a pas eu recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille au cours de l'exercice sous revue.

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Aux Actionnaires de
CLAY FUNDS
5, Allée Scheffer
L - 2520 Luxembourg

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de CLAY FUNDS (le « Fonds ») et de chacun de ses compartiments comprenant l'état des actifs nets et l'état du portefeuille-titres et autres actifs nets au 31 décembre 2023 ainsi que l'état des opérations et l'état des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints donnent une image fidèle de la situation financière de CLAY FUNDS et de chacun de ses compartiments au 31 décembre 2023, ainsi que du résultat des opérations et des changements de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et à la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la « Loi du 23 juillet 2016 ») et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants du Fonds conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration du Fonds (le « Conseil d'Administration »). Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration pour les états financiers

Le Conseil d'Administration est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration qu'il incombe d'évaluer la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

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

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du réviseur d'entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément à la Loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

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

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Fonds ;

- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Fonds à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener le Fonds à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Luxembourg, le 11 avril 2024

BDO Audit
Cabinet de révision agréé
représenté par



Patrick Terazzi

CLAY FUNDS

Etats financiers combinés

CLAY FUNDS

Etat combiné des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		121.119.744,23
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	116.431.693,91
<i>Prix de revient</i>		110.525.660,78
Options (positions longues) à la valeur d'évaluation	2.7	37.255,00
<i>Options achetées au prix de revient</i>		73.285,00
Avoirs en banque et liquidités		3.861.871,36
A recevoir sur investissements vendus		182.837,02
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	9.394,38
Dividendes à recevoir, nets		64.188,53
Intérêts à recevoir, nets		532.504,03
Passifs		475.098,73
Découvert bancaire		23.177,03
A payer sur rachats		258.671,40
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	34.000,00
Commissions de gestion à payer	3	139.963,00
Intérêts à payer, nets		5,67
A payer sur change		108,63
Autres passifs		19.173,00
Valeur nette d'inventaire		120.644.645,50

CLAY FUNDS

Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		2.971.319,35
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		1.288.683,27
Intérêts reçus sur obligations, nets		1.598.361,20
Intérêts bancaires		82.616,76
Autres revenus		1.658,12
Dépenses		2.979.212,13
Commissions de gestion	3	1.638.463,52
Commissions de dépositaire	5	63.912,85
Commissions d'administration	6	218.327,63
Frais de domiciliation		9.744,63
Frais d'audit		47.882,11
Frais légaux		18.062,03
Frais de transaction	2.12	470.950,16
Rémunération administrateurs		390.500,32
Taxe d'abonnement	7	55.754,40
Intérêts payés sur découvert bancaire		3.266,86
Autres dépenses		62.347,62
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-7.892,78
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	1.753.636,42
- options	2.7	-193.345,60
- contrats de change à terme	2.8	9.043,62
- contrats futures	2.9	198.439,87
- change	2.5	-419.071,95
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		1.340.809,58
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	7.163.120,17
- options	2.7	-31.725,00
- contrats futures	2.9	-24.605,62
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		8.447.599,13
Souscriptions d'actions		18.310.972,13
Rachats d'actions		-11.134.565,31
Augmentation / (diminution) nette des actifs		15.624.005,95
Réévaluation de la balance d'ouverture		-464.488,01
Actifs nets au début de l'exercice		105.485.127,56
Actifs nets à la fin de l'exercice		120.644.645,50

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		31.650.816,92
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	29.730.154,75
<i>Prix de revient</i>		30.136.410,33
Avoirs en banque et liquidités		1.596.029,42
Intérêts à recevoir, nets		324.632,75
Passifs		31.076,53
A payer sur rachats		7.814,41
Commissions de gestion à payer	3	18.373,75
Autres passifs		4.888,37
Valeur nette d'inventaire		31.619.740,39

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		1.066.415,10
Intérêts reçus sur obligations, nets		1.040.600,92
Intérêts bancaires		25.404,57
Autres revenus		409,61
Dépenses		434.084,53
Commissions de gestion	3	220.274,74
Commissions de dépositaire	5	12.519,34
Commissions d'administration	6	43.497,79
Frais de domiciliation		2.565,89
Frais d'audit		11.637,02
Frais légaux		2.549,41
Frais de transaction	2.12	8.873,46
Rémunération administrateurs		105.116,92
Taxe d'abonnement	7	15.938,39
Intérêts payés sur découvert bancaire		15,89
Autres dépenses		11.095,68
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		632.330,57
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	-505.853,02
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		126.477,55
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	1.160.029,87
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		1.286.507,42
Souscriptions d'actions		4.574.069,51
Rachats d'actions		-3.267.849,49
Augmentation / (diminution) nette des actifs		2.592.727,44
Actifs nets au début de l'exercice		29.027.012,95
Actifs nets à la fin de l'exercice		31.619.740,39

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	31.619.740,39	29.027.012,95	35.976.844,22
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		31.274,91	29.937,28	34.789,44
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.011,03	969,59	1.034,13

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
EUR - Capitalisation	29.937,28	4.635,82	3.298,19	31.274,91

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			25.067.683,17	79,28
Obligations			14.978.390,47	47,37
Allemagne			1.170.888,93	3,70
DEUTSCHE LUFTHANSA AG 2.00 21-24 14/07A	EUR	400.000	394.546,47	1,25
GERMANY 0.00 21-26 09/10A	EUR	600.000	566.341,46	1,79
GERMANY 2.6 23-33 15/08A	EUR	200.000	210.001,00	0,66
Espagne			602.613,51	1,91
SPAIN 2.8 23-26 31/05A	EUR	600.000	602.613,51	1,91
France			12.756.576,68	40,34
ACCOR SA 1.25 17-24 25/01A	EUR	400.000	399.081,89	1,26
AKUO ENERGY 4.00 19-25 22/11A	EUR	200.000	189.834,00	0,60
AKUO ENERGY 4.5 17-24 08/12A	EUR	463.000	452.582,50	1,43
BFCM 3.00 14-24 21/05A	EUR	400.000	398.354,27	1,26
BNP PARIBAS 1.00 17-24 29/11A	EUR	100.000	97.190,89	0,31
BPCE SA 2.875 14-24 30/09A	EUR	300.000	296.606,78	0,94
CIE DE PHALSBOURG 5.00 19-24 27.03A	EUR	900.000	562.581,00	1,78
COFACE 4.125 14-24 27/03A	EUR	400.000	399.861,81	1,26
COMPAGNIE PLASTIC- 1.25 17-24 26/06A	EUR	600.000	591.313,22	1,87
CREDIT AGRICOLE SA 4.1 12-24 17/04Q	EUR	500.000	499.489,82	1,58
EXIMIUM 3.30 20-24 25/07Q	EUR	600.000	597.013,92	1,89
FNAC DARTY SA 1.875 19-24 30/05S	EUR	850.000	843.085,63	2,67
FONCIERE DES ASSOCIES 5.00 21-26 30/06A	EUR	280.000	265.433,00	0,84
FORVIA 3.125 19-26 15/06S	EUR	400.000	392.867,56	1,24
FORVIA 7.25 22-26 15/06S	EUR	234.000	248.633,54	0,79
FRANCE 0.75 17-28 25/11A	EUR	800.000	746.072,15	2,36
FRANCE 2.5 23-26 24/09A	EUR	1.100.000	1.104.644,57	3,49
FRANCE 3.0 23-33 25/05A	EUR	500.000	521.307,65	1,65
HUMANIS PREVOYANCE 5.75 15-25 22/10A	EUR	400.000	400.960,00	1,27
KERING SA 3.75 23-25 05/09A	EUR	300.000	302.456,98	0,96
LA FONCIERE VERTE 4.50 19-25 18/07A	EUR	893.000	884.333,44	2,80
NEXANS 2.75 17-24 05/04A	EUR	700.000	696.352,17	2,20
QUADIENT 2.25 20-25 03/02A	EUR	500.000	487.572,50	1,54
RCI BANQUE SA 1.375 17-24 08/03A	EUR	400.000	398.119,48	1,26
RENAULT SA 1.0000 18-24 18/04A	EUR	500.000	494.708,99	1,56
TIKEHAU CAPITAL SCA 2.25 19-26 14/10A	EUR	400.000	386.170,80	1,22
VALEO SA 3.25 14-24 22/01A	EUR	100.000	99.948,12	0,32
Norvège			248.525,00	0,79
NASSA TOPCO 2.875 17-24 06/04S	EUR	250.000	248.525,00	0,79
Pays-Bas			199.786,35	0,63
STELLANTIS 3.75 16-24 29/03A	EUR	200.000	199.786,35	0,63
Obligations à taux variables			6.704.897,36	21,20
Allemagne			489.643,36	1,55
INFINEON TECHNOLOGIES FL.R 19-XX 01/04A	EUR	500.000	489.643,36	1,55
France			3.124.061,49	9,88
ARKEMA SA FL.R 19-XX 17/09A	EUR	200.000	198.227,00	0,63
AXA SA FL.R 04-XX 29/12A	EUR	500.000	455.672,50	1,44
CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	400.000	397.886,75	1,26
CREDIT AGRICOLE FL.R 15-XX 13/01A	EUR	100.000	99.685,36	0,32
CREDIT LOGEMENT FL.R 17-29 28/11A	EUR	500.000	482.943,64	1,53
GROUPAMA SA FL.R 14-XX 28/05A	EUR	900.000	904.553,68	2,86
LA MONDIALE FL.R 14-XX 17/12A	EUR	300.000	300.890,38	0,95
VEOLIA ENVIRONNEMENT FL.R 20-XX 20.04A	EUR	300.000	284.202,18	0,90

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Italie			1.798.491,21	5,69
ASSICURAZ GENERALI FL.R 14-XX 21/11A	EUR	200.000	199.771,86	0,63
INTESA SANPAOLO SPA FL.R 17-24 26/09Q	EUR	600.000	603.726,00	1,91
INTESA SANPAOLO VITA FL.R 14-24 17/12A	EUR	1.000.000	994.993,35	3,15
Pays-Bas			1.292.701,30	4,09
REPSOL INTL FINANCE FL.R 15-75 25/03A	EUR	200.000	199.948,25	0,63
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 19-XX 14/03A	EUR	700.000	696.521,01	2,20
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 18-XX 27/06A	EUR	400.000	396.232,04	1,25
Obligations convertibles			2.749.535,34	8,70
Allemagne			497.842,11	1,57
FRESENIUS SE CV 0.00 17-24 31/01	EUR	500.000	497.842,11	1,57
Belgique			1.075.000,00	3,40
BNP PARIBAS FORTIS CV FL.R 07-XX 19/03Q	EUR	1.250.000	1.075.000,00	3,40
France			1.176.693,23	3,72
NEOEN SPA CV 2.00 20-25 02/06S	EUR	9.000	413.110,34	1,31
NEOEN SPA CV 2.875 22-27 14/09S	EUR	400.000	373.376,02	1,18
WENDEL CV 2.625 23-26 27/03A	EUR	400.000	390.206,87	1,23
Produits structurés			634.860,00	2,01
Pays-Bas			634.860,00	2,01
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 22-29 19/10U	EUR	600.000	634.860,00	2,01
Autres valeurs mobilières			1.673.004,51	5,29
Obligations			100.874,51	0,32
France			100.874,51	0,32
AKUO ENERGY 8.00 23-28 06/12A	EUR	100.000	100.874,51	0,32
Obligations à taux variables			481.950,00	1,52
France			481.950,00	1,52
OCEA SA FL.R 20-XX 06/08A	EUR	510.000	481.950,00	1,52
Produits structurés			1.090.180,00	3,45
Pays-Bas			1.090.180,00	3,45
BNP PARIBAS ISSUANCE BV 23-33 19/01U	EUR	350.000	365.330,00	1,16
BNP PARIBAS ISSUANCE ZCP 23-33 07/12U	EUR	700.000	724.850,00	2,29
Organismes de placement collectif			2.989.467,07	9,45
Actions/Parts de fonds d'investissements			2.989.467,07	9,45
France			2.170.467,07	6,86
AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI - I (C)	EUR	60	668.897,85	2,12
UNION + - C CAP	EUR	8	1.501.569,22	4,75
Luxembourg			819.000,00	2,59
ITRAXX CROSSOVER SHORT DAILY SWAP UCITS ETF 1C	EUR	26.000	819.000,00	2,59
Total du portefeuille-titres			29.730.154,75	94,02

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% du portefeuille titres
France	66,63
Pays-Bas	10,82
Allemagne	7,26
Italie	6,05
Belgique	3,62
Luxembourg	2,75
Espagne	2,03
Norvège	0,84
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% du portefeuille titres
Holdings et sociétés financières	18,51
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	14,24
Banques, institutions financières	12,63
Assurances	12,63
Services divers	8,09
Sociétés immobilières	4,87
Industrie automobile	4,83
Electrotechnique et électronique	3,98
Energie et eau	3,46
Fonds d'investissement	2,75
Chimie	2,67
Télécommunication	2,34
Bien de consommation divers	1,99
Industrie pharmaceutique et cosmétique	1,67
Electronique et semiconducteurs	1,65
Restauration, industrie hôtelière	1,34
Transports	1,33
Distribution, commerce de détail	1,02
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI- ASSETS

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		25.951.272,32
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	24.716.458,31
<i>Prix de revient</i>		23.062.103,51
Options (positions longues) à la valeur d'évaluation	2.7	13.755,00
<i>Options achetées au prix de revient</i>		27.405,00
Avoirs en banque et liquidités		1.065.933,92
A recevoir sur investissements vendus		17.783,14
Intérêts à recevoir, nets		137.341,95
Passifs		69.349,86
A payer sur rachats		24.960,60
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	17.000,00
Commissions de gestion à payer	3	26.039,88
Autres passifs		1.349,38
Valeur nette d'inventaire		25.881.922,46

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		739.617,23
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		232.013,48
Intérêts reçus sur obligations, nets		493.266,13
Intérêts bancaires		13.853,03
Autres revenus		484,59
Dépenses		597.587,51
Commissions de gestion	3	315.368,89
Commissions de dépositaire	5	13.184,71
Commissions d'administration	6	44.519,51
Frais de domiciliation		2.193,71
Frais d'audit		10.015,53
Frais légaux		5.608,57
Frais de transaction	2.12	90.008,27
Rémunération administrateurs		88.947,89
Taxe d'abonnement	7	12.692,69
Intérêts payés sur découvert bancaire		8,61
Autres dépenses		15.039,13
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		142.029,72
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	10.142,86
- options	2.7	-67.781,13
- contrats futures	2.9	54.250,00
- change	2.5	-4.528,40
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		134.113,05
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	1.757.454,30
- options	2.7	-12.215,00
- contrats futures	2.9	-17.000,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		1.862.352,35
Souscriptions d'actions		138.527,82
Rachats d'actions		-2.086.293,75
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-85.413,58
Actifs nets au début de l'exercice		25.967.336,04
Actifs nets à la fin de l'exercice		25.881.922,46

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	25.881.922,46	25.967.336,04	27.338.030,81
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		23.329,99	25.126,00	24.052,06
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.109,38	1.033,48	1.136,62

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
EUR - Capitalisation	25.126,00	128,26	1.924,27	23.329,99

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			21.086.663,34	81,47
Actions			9.135.087,78	35,30
Allemagne			1.619.249,00	6,26
ALLIANZ SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	1.200	290.340,00	1,12
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	900	90.702,00	0,35
DEUTSCHE BOERSE AG - REG SHS	EUR	800	149.200,00	0,58
DEUTSCHE TELEKOM AG - REG SHS	EUR	10.500	228.375,00	0,88
DR ING HCF PORSCHE AKTIENGESELLSCH	EUR	1.000	79.900,00	0,31
INFINEON TECHNOLOGIES - REG SHS	EUR	2.600	98.280,00	0,38
SAP AG	EUR	2.700	376.596,00	1,46
SIEMENS AG PREFERENTIAL SHARE	EUR	1.800	305.856,00	1,18
Belgique			146.050,00	0,56
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	2.500	146.050,00	0,56
Espagne			434.629,00	1,68
BANCO SANTANDER SA - REG SHS	EUR	42.000	158.739,00	0,61
EDP RENOVAVEIS SA	EUR	4.000	74.100,00	0,29
IBERDROLA SA	EUR	17.000	201.790,00	0,78
France			5.036.596,92	19,46
ABIVAX	EUR	1.100	10.802,00	0,04
AIRBUS SE	EUR	1.600	223.648,00	0,86
AIR LIQUIDE SA	EUR	1.600	281.792,00	1,09
ARVERNE GROUP	EUR	8.100	76.933,80	0,30
AXA SA	EUR	6.000	176.940,00	0,68
BNP PARIBAS SA	EUR	4.000	250.360,00	0,97
CARBIO	EUR	4.000	112.200,00	0,43
DANONE SA	EUR	1.500	88.020,00	0,34
ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	500	90.800,00	0,35
GENFIT	EUR	10.000	35.400,00	0,14
HERMES INTERNATIONAL SA	EUR	130	249.444,00	0,96
KERING	EUR	200	79.800,00	0,31
L'OREAL SA	EUR	700	315.455,00	1,22
LA FRANCAISE DE L ENERGIE	EUR	1.700	87.040,00	0,34
LVMH	EUR	820	601.552,00	2,32
NEOEN SPA	EUR	5.829	176.502,12	0,68
NEXANS SA	EUR	1.900	150.575,00	0,58
ORANGE	EUR	9.000	92.736,00	0,36
PERNOD RICARD SA	EUR	500	79.875,00	0,31
RENAULT SA	EUR	2.600	95.953,00	0,37
SAFRAN SA	EUR	1.100	175.406,00	0,68
SANOFI	EUR	3.500	314.160,00	1,21
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1.700	309.026,00	1,19
SOCIETE GENERALE SA	EUR	4.200	100.905,00	0,39
SODEXO SA	EUR	1.200	119.544,00	0,46
TOTALENERGIES SE	EUR	7.400	455.840,00	1,76
VALNEVA SE	EUR	10.000	47.200,00	0,18
VIVENDI SA	EUR	18.000	174.168,00	0,67
WENDEL SA	EUR	800	64.520,00	0,25
Italie			537.439,00	2,08
ENEL SPA	EUR	23.000	154.790,00	0,60
ENI SPA	EUR	7.000	107.436,00	0,42
INTESA SANPAOLO	EUR	53.000	140.105,50	0,54
UNICREDIT SPA - REG SHS	EUR	5.500	135.107,50	0,52

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Pays-Bas			1.013.652,00	3,92
ADYEN	EUR	55	64.163,00	0,25
ASML HOLDING NV	EUR	1.120	763.504,00	2,95
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	EUR	3.000	78.045,00	0,30
PROSUS N.V. (ZAR)	EUR	4.000	107.940,00	0,42
Portugal			113.875,00	0,44
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA - REG SHS	EUR	25.000	113.875,00	0,44
Suisse			233.596,86	0,90
AVOLTA AG	CHF	2.500	88.953,43	0,34
ROCHE HOLDING LTD	CHF	550	144.643,43	0,56
Obligations			8.609.752,95	33,27
Allemagne			1.487.252,89	5,75
GERMANY 0.00 21-26 09/10A	EUR	300.000	283.170,73	1,09
GERMANY 1 22-38 15/05A	EUR	200.000	170.159,16	0,66
GERMANY 2.1 22-29 15/11A	EUR	400.000	403.920,00	1,56
GERMANY 2.6 23-33 15/08A	EUR	600.000	630.003,00	2,43
Espagne			1.148.199,31	4,44
SPAIN 0.80 20-27 30/07A	EUR	400.000	376.833,71	1,46
SPAIN 1.45 19-29 30/04A	EUR	300.000	283.433,43	1,10
SPAIN 1.95 15-30 30/07A	EUR	300.000	287.061,00	1,11
SPAIN 2.8 23-26 31/05A	EUR	200.000	200.871,17	0,78
France			5.313.897,31	20,53
ACCOR SA 1.25 17-24 25/01A	EUR	100.000	99.770,47	0,39
AKUO ENERGY 4.00 19-25 22/11A	EUR	112.000	106.307,04	0,41
AKUO ENERGY 4.25 20-26 12/12A	EUR	83.000	81.388,97	0,31
AKUO ENERGY 4.5 17-24 08/12A	EUR	125.000	122.187,50	0,47
BNP PARIBAS 1.00 17-24 29/11A	EUR	200.000	194.381,77	0,75
CIE DE PHALSBOURG 5.00 19-24 27.03A	EUR	300.000	187.527,00	0,72
COFACE 4.125 14-24 27/03A	EUR	100.000	99.965,45	0,39
COMPAGNIE PLASTIC- 1.25 17-24 26/06A	EUR	100.000	98.552,20	0,38
EXIMIUM 3.30 20-24 25/07Q	EUR	200.000	199.004,64	0,77
FNAC DARTY SA 1.875 19-24 30/05S	EUR	250.000	247.966,36	0,96
FONCIERE DES ASSOCIES 5.00 21-26 30/06A	EUR	87.000	82.473,82	0,32
FRANCE 0.75 17-28 25/11A	EUR	600.000	559.554,11	2,16
FRANCE 2.50 13-30 25/05A	EUR	700.000	709.233,84	2,74
FRANCE 2.5 23-26 24/09A	EUR	800.000	803.377,87	3,10
FRANCE 3.0 23-33 25/05A	EUR	600.000	625.569,18	2,42
HUMANIS PREVOYANCE 5.75 15-25 22/10A	EUR	100.000	100.240,00	0,39
LA FONCIERE VERTE 4.50 19-25 18/07A	EUR	310.000	306.991,45	1,19
NEXANS 2.75 17-24 05/04A	EUR	300.000	298.436,64	1,15
RENAULT SA 1.0000 18-24 18/04A	EUR	200.000	197.883,60	0,76
TIKEHAU CAPITAL SCA 2.25 19-26 14/10A	EUR	200.000	193.085,40	0,75
Italie			511.288,44	1,98
ITALY 3.4 22-28 01/04S	EUR	300.000	305.821,50	1,18
ITALY BUONI POLIENNA 3.85 23-26 15/09S	EUR	200.000	205.466,94	0,79
Norvège			149.115,00	0,58
NASSA TOPCO 2.875 17-24 06/04S	EUR	150.000	149.115,00	0,58
Obligations à taux variables			1.987.414,73	7,68
Allemagne			97.928,67	0,38
INFINEON TECHNOLOGIES FL.R 19-XX 01/04A	EUR	100.000	97.928,67	0,38

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
France			792.503,69	3,06
CNP ASSURANCES FL.R 14-XX 18/11A	EUR	100.000	99.471,68	0,38
CREDIT AGRICOLE FL.R 15-XX 13/01A	EUR	100.000	99.685,36	0,39
CREDIT LOGEMENT FL.R 17-29 28/11A	EUR	100.000	96.588,73	0,37
GROUPAMA SA FL.R 14-XX 28/05A	EUR	400.000	402.023,86	1,55
VEOLIA ENVIRONNEMENT FL.R 20-XX 20.04A	EUR	100.000	94.734,06	0,37
Italie			699.860,34	2,70
INTESA SANPAOLO SPA FL.R 17-24 26/09Q	EUR	300.000	301.863,00	1,17
INTESA SANPAOLO VITA FL.R 14-24 17/12A	EUR	400.000	397.997,34	1,54
Pays-Bas			397.122,03	1,53
TELEFONICA EUROPE BV FL.R 19-XX 14/03A	EUR	200.000	199.006,01	0,77
VOLKSWAGEN INTL FIN FL.R 18-XX 27/06A	EUR	200.000	198.116,02	0,77
Obligations convertibles			930.577,72	3,60
Allemagne			199.136,84	0,77
FRESENIUS SE CV 0.00 17-24 31/01	EUR	200.000	199.136,84	0,77
Belgique			430.000,00	1,66
BNP PARIBAS FORTIS CV FL.R 07-XX 19/03Q	EUR	500.000	430.000,00	1,66
France			301.440,88	1,16
NEOEN SPA CV 2.00 20-25 02/06S	EUR	2.500	114.752,87	0,44
NEOEN SPA CV 2.875 22-27 14/09S	EUR	200.000	186.688,01	0,72
Warrants			590,16	0,00
France			590,16	0,00
ARVERNE GROUP 16.06.26 WAR	EUR	14.754	590,16	0,00
Produits structurés			423.240,00	1,64
Pays-Bas			423.240,00	1,64
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 22-29 19/10U	EUR	400.000	423.240,00	1,64
Autres valeurs mobilières			1.165.524,51	4,50
Obligations			100.874,51	0,39
France			100.874,51	0,39
AKUO ENERGY 8.00 23-28 06/12A	EUR	100.000	100.874,51	0,39
Obligations à taux variables			236.250,00	0,91
France			236.250,00	0,91
OCEA SA FL.R 20-XX 06/08A	EUR	250.000	236.250,00	0,91
Produits structurés			828.400,00	3,20
Pays-Bas			828.400,00	3,20
BNP PARIBAS ISSUANCE ZCP 23-33 07/12U	EUR	800.000	828.400,00	3,20
Organismes de placement collectif			2.464.270,46	9,52
Actions/Parts de fonds d'investissements			2.464.270,46	9,52
France			877.540,46	3,39
UNION + - C CAP	EUR	5	877.540,46	3,39
Luxembourg			1.586.730,00	6,13
CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS EUR CAP	EUR	160	186.016,00	0,72
CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM EUR CAP	EUR	700	707.644,00	2,73
ITRAXX CROSSOVER SHORT DAILY SWAP UCITS ETF 1C	EUR	22.000	693.070,00	2,68
Total du portefeuille-titres			24.716.458,31	95,50

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% du portefeuille titres
France	51,22
Allemagne	13,77
Pays-Bas	10,77
Italie	7,08
Luxembourg	6,42
Espagne	6,40
Belgique	2,33
Suisse	0,95
Norvège	0,60
Portugal	0,46
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% du portefeuille titres
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	24,60
Holdings et sociétés financières	13,78
Banques, institutions financières	10,40
Services divers	6,73
Assurances	6,34
Electrotechnique et électronique	4,30
Energie et eau	3,95
Electronique et semiconducteurs	3,88
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3,04
Fonds d'investissement	2,80
Pétrole	2,28
Télécommunication	2,10
Sociétés immobilières	2,00
Internet et services d'Internet	1,96
Chimie	1,95
Industrie automobile	1,88
Industrie aéronautique et spatiale	1,61
Textile et habillement	1,01
Tabac et alcool	0,91
Restauration, industrie hôtelière	0,89
Biotechnologie	0,83
Art graphique, maison d'édition	0,71
Distribution, commerce de détail	0,64
Bien de consommation divers	0,40
Industrie agro-alimentaire	0,36
Industrie minière	0,35
Service d'environnement et de recyclage	0,30
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		22.621.480,20
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	22.216.801,62
<i>Prix de revient</i>		21.784.261,79
Avoirs en banque et liquidités		200.452,57
A recevoir sur investissements vendus		165.053,88
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	9.394,38
Intérêts à recevoir, nets		29.777,75
Passifs		246.475,98
Découvert bancaire		23.177,03
A payer sur rachats		187.898,77
Commissions de gestion à payer	3	27.989,55
Intérêts à payer, nets		5,67
A payer sur change		108,63
Autres passifs		7.296,33
Valeur nette d'inventaire		22.375.004,22

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		107.117,01
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		89.924,25
Intérêts reçus sur obligations, nets		11.129,36
Intérêts bancaires		5.893,95
Autres revenus		169,45
Dépenses		529.709,90
Commissions de gestion	3	294.792,35
Commissions de dépositaire	5	12.920,00
Commissions d'administration	6	43.683,44
Frais de domiciliation		1.640,98
Frais d'audit		8.861,12
Frais légaux		1.265,43
Frais de transaction	2.12	86.518,95
Rémunération administrateurs		64.033,03
Taxe d'abonnement	7	6.482,89
Intérêts payés sur découvert bancaire		878,61
Autres dépenses		8.633,10
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-422.592,89
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	688.482,11
- options	2.7	2.870,00
- contrats de change à terme	2.8	9.043,62
- contrats futures	2.9	146.489,87
- change	2.5	-72.772,26
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		351.520,45
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	1.063.313,41
- contrats futures	2.9	9.394,38
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		1.424.228,24
Souscriptions d'actions		7.379.770,48
Rachats d'actions		-1.387.018,03
Augmentation / (diminution) nette des actifs		7.416.980,69
Actifs nets au début de l'exercice		14.958.023,53
Actifs nets à la fin de l'exercice		22.375.004,22

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	22.375.004,22	14.958.023,53	16.778.064,12
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		21.415,69	15.451,80	14.491,67
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.044,79	968,04	1.157,77

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
EUR - Capitalisation	15.451,80	7.305,80	1.341,91	21.415,69

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			7.736.788,55	34,58
Actions			5.923.179,83	26,47
Allemagne			417.775,64	1,87
MISTER SPEX SEBEARER SHS	EUR	132.417	417.775,64	1,87
Chine			148.323,45	0,66
TRIP COM GROUP LTD	USD	4.550	148.323,45	0,66
États-Unis			3.539.969,94	15,82
ALPHABET INC -A-	USD	2.060	260.500,07	1,16
AMAZON.COM INC	USD	2.190	301.225,37	1,35
APPLE INC	USD	1.600	278.864,80	1,25
CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	USD	1.508	348.547,11	1,56
ELI LILLY & CO	USD	955	503.950,21	2,25
META PLATFORMS INC A	USD	900	288.384,56	1,29
MICROSOFT CORP	USD	870	296.161,50	1,32
NIKOLA - REGISTERED SHS	USD	257.900	204.237,47	0,91
NVIDIA CORP	USD	630	282.432,08	1,26
PALANTIR TCHNLG - REGISTERED SHS -A-	USD	15.750	244.808,31	1,09
TESLA MOTORS INC	USD	2.360	530.858,46	2,37
France			1.817.110,80	8,12
ABIVAX	EUR	16.400	161.048,00	0,72
AIR LIQUIDE SA	EUR	1.910	336.389,20	1,50
ARVERNE GROUP	EUR	19.672	186.844,66	0,84
CARBIOS	EUR	6.200	173.910,00	0,78
DEEZER SA SHARE	EUR	9.036	19.201,50	0,09
MEDINCELL SA	EUR	30.000	216.000,00	0,97
ORANGE	EUR	17.000	175.168,00	0,78
SMCP SAS	EUR	20.900	71.478,00	0,32
TOTALENERGIES SE	EUR	7.030	433.048,00	1,94
VALNEVA SE	EUR	9.327	44.023,44	0,20
Obligations			1.720.315,24	7,69
France			1.720.315,24	7,69
FRANCE 3.0 23-33 25/05A	EUR	1.650.000	1.720.315,24	7,69
Warrants			786,88	0,00
France			786,88	0,00
ARVERNE GROUP 16.06.26 WAR	EUR	19.672	786,88	0,00
Produits structurés			92.506,60	0,41
Pays-Bas			92.506,60	0,41
BNP PARIBAS ISSUANCE 0.00 23-28 28/0	EUR	89.000	92.506,60	0,41
Autres valeurs mobilières			2.197.272,10	9,82
Produits structurés			2.197.272,10	9,82
France			1.084.109,60	4,85
NATIXIS ZCP 23-33 28/11U	EUR	1.064.000	1.084.109,60	4,85
Pays-Bas			1.113.162,50	4,98
BNP PARIBAS ISSUANCE ZCP 23-33 07/12U	EUR	1.075.000	1.113.162,50	4,98
Organismes de placement collectif			12.282.740,97	54,89
Actions/Parts de fonds d'investissements			12.282.740,97	54,89

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
France			2.499.556,10	11,17
AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI - I (C)	EUR	54	602.008,07	2,69
H2O MULTIBONDS SP -SIDE POCKET- IC (en liquidation)	EUR	1	5.960,83	0,03
UNION + - C CAP	EUR	10	1.891.587,20	8,45
Irlande			1.866.715,59	8,34
BUTLER CREDIT OPPORTUN FD INST EUR CAP	EUR	3.669	464.293,40	2,08
CORUM BUTLER EURO HIGH YIELD IFP EUR CAP	EUR	6.480	774.418,97	3,46
KRANESHARES CSI CHINA INTERNET USD ICAV	USD	37.600	628.003,22	2,81
Luxembourg			7.916.469,28	35,38
BNP PAR FLX I ABS OPP-I	EUR	145	233.805,25	1,04
CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS EUR CAP	EUR	2.140	2.487.964,00	11,12
CLAY FUNDS - CLAY NEW HORIZONS USD CAP	USD	2.922	2.821.059,87	12,61
CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM EUR CAP	EUR	2.348	2.373.640,16	10,61
Total du portefeuille-titres			22.216.801,62	99,29

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% du portefeuille titres
Luxembourg	35,63
France	32,06
États-Unis	15,93
Irlande	8,40
Pays-Bas	5,43
Allemagne	1,88
Chine	0,67
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% du portefeuille titres
Banques, institutions financières	39,49
Holdings et sociétés financières	17,89
Fonds d'investissement	9,45
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	7,74
Internet et services d'Internet	6,47
Industrie automobile	2,39
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2,27
Pétrole	1,95
Photographie et optique	1,88
Services divers	1,82
Biotechnologie	1,71
Chimie	1,51
Distribution, commerce de détail	1,36
Electronique et semiconducteurs	1,27
Articles de bureaux et ordinateurs	1,26
Télécommunication	0,87
Restauration, industrie hôtelière	0,67
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		23.743.019,75
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	23.038.012,84
<i>Prix de revient</i>		19.848.909,28
Options (positions longues) à la valeur d'évaluation	2.7	23.500,00
<i>Options achetées au prix de revient</i>		45.880,00
Avoirs en banque et liquidités		681.396,18
Intérêts à recevoir, nets		110,73
Passifs		77.590,49
A payer sur rachats		20.822,17
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	17.000,00
Commissions de gestion à payer	3	39.505,02
Autres passifs		263,30
Valeur nette d'inventaire		23.665.429,26

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		561.274,54
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		540.464,74
Intérêts bancaires		20.769,76
Autres revenus		40,04
Dépenses		845.348,08
Commissions de gestion	3	482.387,50
Commissions de dépositaire	5	13.015,18
Commissions d'administration	6	44.647,79
Frais de domiciliation		2.013,75
Frais d'audit		10.532,50
Frais légaux		5.348,28
Frais de transaction	2.12	181.197,78
Rémunération administrateurs		78.169,04
Taxe d'abonnement	7	12.208,83
Intérêts payés sur découvert bancaire		54,20
Autres dépenses		15.773,23
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		-284.073,54
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	470.521,18
- options	2.7	-128.434,47
- contrats futures	2.9	-2.300,00
- change	2.5	-11.865,34
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		43.847,83
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	2.480.078,19
- options	2.7	-19.510,00
- contrats futures	2.9	-17.000,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		2.487.416,02
Souscriptions d'actions		2.127.935,25
Rachats d'actions		-2.763.513,80
Augmentation / (diminution) nette des actifs		1.851.837,47
Actifs nets au début de l'exercice		21.813.591,79
Actifs nets à la fin de l'exercice		23.665.429,26

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	EUR	23.665.429,26	21.813.591,79	21.829.926,21
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		20.357,13	20.982,57	18.423,86
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.162,51	1.039,61	1.184,87

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
EUR - Capitalisation	20.982,57	1.870,09	2.495,53	20.357,13

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			23.038.012,84	97,35
Actions			22.734.260,46	96,07
Allemagne			4.275.054,00	18,06
ALLIANZ SE PREFERENTIAL SHARE	EUR	3.300	798.435,00	3,37
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	2.400	241.872,00	1,02
DEUTSCHE BOERSE AG - REG SHS	EUR	2.200	410.300,00	1,73
DEUTSCHE TELEKOM AG - REG SHS	EUR	25.000	543.750,00	2,30
DR ING HCF PORSCHE AKTIENGESELLSCH	EUR	3.070	245.293,00	1,04
INFINEON TECHNOLOGIES - REG SHS	EUR	7.500	283.500,00	1,20
SAP AG	EUR	7.200	1.004.256,00	4,24
SIEMENS AG PREFERENTIAL SHARE	EUR	4.400	747.648,00	3,16
Belgique			379.730,00	1,60
ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	6.500	379.730,00	1,60
Espagne			1.037.155,00	4,38
BANCO SANTANDER SA - REG SHS	EUR	120.000	453.540,00	1,92
EDP RENOVAVEIS SA	EUR	11.000	203.775,00	0,86
IBERDROLA SA	EUR	32.000	379.840,00	1,61
France			12.133.752,36	51,27
ABIVAX	EUR	3.700	36.334,00	0,15
AIRBUS SE	EUR	4.100	573.098,00	2,42
AIR LIQUIDE SA	EUR	3.950	695.674,00	2,94
ARVERNE GROUP	EUR	19.672	186.844,66	0,79
AXA SA	EUR	16.000	471.840,00	1,99
BNP PARIBAS SA	EUR	9.000	563.310,00	2,38
CARBIOS	EUR	9.000	252.450,00	1,07
ESSILORLUXOTTICA SA	EUR	1.400	254.240,00	1,07
GENFIT	EUR	20.000	70.800,00	0,30
HERMES INTERNATIONAL SA	EUR	330	633.204,00	2,68
KERING	EUR	530	211.470,00	0,89
L'OREAL SA	EUR	1.950	878.767,50	3,71
LA FRANCAISE DE L ENERGIE	EUR	4.000	204.800,00	0,87
LVMH	EUR	2.000	1.467.200,00	6,20
NEOEN SPA	EUR	12.865	389.552,20	1,65
NEXANS SA	EUR	4.700	372.475,00	1,57
ORANGE	EUR	22.000	226.688,00	0,96
PERNOD RICARD SA	EUR	1.200	191.700,00	0,81
RENAULT SA	EUR	6.800	250.954,00	1,06
SAFRAN SA	EUR	2.500	398.650,00	1,68
SANOFI	EUR	9.200	825.792,00	3,49
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	4.450	808.921,00	3,42
SOCIETE GENERALE SA	EUR	10.000	240.250,00	1,02
SODEXO SA	EUR	2.500	249.050,00	1,05
TOTALENERGIES SE	EUR	19.000	1.170.400,00	4,95
VALNEVA SE	EUR	30.000	141.600,00	0,60
VIVENDI SA	EUR	38.000	367.688,00	1,55
Italie			1.360.215,50	5,75
ENEL SPA	EUR	60.000	403.800,00	1,71
ENI SPA	EUR	18.500	283.938,00	1,20
INTESA SANPAOLO	EUR	115.000	304.002,50	1,28
UNICREDIT SPA - REG SHS	EUR	15.000	368.475,00	1,56
Pays-Bas			2.707.992,00	11,44
ADYEN	EUR	120	139.992,00	0,59
ASML HOLDING NV	EUR	2.950	2.011.015,00	8,50

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	EUR	10.000	260.150,00	1,10
PROSUS N.V. (ZAR)	EUR	11.000	296.835,00	1,25
Portugal			227.750,00	0,96
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA - REG SHS	EUR	50.000	227.750,00	0,96
Suisse			612.611,60	2,59
AVOLTA AG	CHF	6.500	231.278,91	0,98
ROCHE HOLDING LTD	CHF	1.450	381.332,69	1,61
Warrants			786,88	0,00
France			786,88	0,00
ARVERNE GROUP 16.06.26 WAR	EUR	19.672	786,88	0,00
Produits structurés			302.965,50	1,28
Pays-Bas			302.965,50	1,28
BNP PAR ISSUANCE BV 0.00 23-28 04/04U	EUR	327.000	302.965,50	1,28
Total du portefeuille-titres			23.038.012,84	97,35

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% du portefeuille titres
France	52,67
Allemagne	18,56
Pays-Bas	13,07
Italie	5,90
Espagne	4,50
Suisse	2,66
Belgique	1,65
Portugal	0,99
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% du portefeuille titres
Electronique et semiconducteurs	9,96
Banques, institutions financières	8,98
Services divers	8,87
Electrotechnique et électronique	8,37
Holdings et sociétés financières	7,69
Industrie pharmaceutique et cosmétique	6,57
Pétrole	6,31
Internet et services d'Internet	5,65
Assurances	5,51
Energie et eau	4,39
Industrie aéronautique et spatiale	4,22
Télécommunication	3,34
Industrie automobile	3,20
Chimie	3,02
Textile et habillement	2,75
Tabac et alcool	2,48
Biotechnologie	2,18
Distribution, commerce de détail	2,05
Art graphique, maison d'édition	1,60
Restauration, industrie hôtelière	1,08
Service d'environnement et de recyclage	0,89
Industrie minière	0,89
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Etat des actifs nets au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Actifs		18.948.232,72
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	18.481.088,77
<i>Prix de revient</i>		17.336.350,44
Avoirs en banque et liquidités		351.344,17
Dividendes à recevoir, nets		70.905,86
Intérêts à recevoir, nets		44.893,92
Passifs		55.901,78
A payer sur rachats		18.972,86
Commissions de gestion à payer	3	30.990,74
Autres passifs		5.938,18
Valeur nette d'inventaire		18.892.330,94

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/23 au 31/12/23

	Note	Exprimé en USD
Revenus		548.895,59
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		470.891,09
Intérêts reçus sur obligations, nets		58.949,42
Intérêts bancaires		18.442,63
Autres revenus		612,45
Dépenses		632.392,35
Commissions de gestion	3	359.718,27
Commissions de dépositaire	5	13.558,05
Commissions d'administration	6	46.372,21
Frais de domiciliation		1.469,52
Frais d'audit		7.551,32
Frais légaux		3.634,67
Frais de transaction	2.12	115.272,10
Rémunération administrateurs		59.908,97
Taxe d'abonnement	7	9.313,97
Intérêts payés sur découvert bancaire		2.551,24
Autres dépenses		13.042,03
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-83.496,76
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	1.204.447,72
- change	2.5	-364.430,61
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		756.520,35
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	775.734,28
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		1.532.254,63
Souscriptions d'actions		4.518.757,59
Rachats d'actions		-1.800.458,25
Augmentation / (diminution) nette des actifs		4.250.553,97
Actifs nets au début de l'exercice		14.641.776,97
Actifs nets à la fin de l'exercice		18.892.330,94

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Statistiques

		31/12/23	31/12/22	31/12/21
Total des actifs nets	USD	18.892.330,94	14.641.776,97	18.120.528,83
USD - Capitalisation				
Nombre d'actions		17.715,40	15.163,41	14.328,74
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.066,44	965,60	1.264,63

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/23 au 31/12/23

	Nombre d'actions au 01/01/23	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/23
USD - Capitalisation	15.163,41	4.287,01	1.735,02	17.715,40

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs et/ou traitées sur un autre marché réglementé			17.439.861,09	92,31
Actions			13.861.580,71	73,37
Australie			507.627,86	2,69
CHARTER HALL GROUP	AUD	19.300	158.558,11	0,84
DEXUS - STAPLED SECURITY	AUD	29.200	153.020,19	0,81
MIRVAC GROUP STAPLED SECURITIES	AUD	108.000	154.019,15	0,82
TREASURY WINE ESTATES LTD	AUD	5.714	42.030,41	0,22
Brésil			2.016.764,45	10,68
AMBEV ADR REPR 1 SHS	USD	158.100	442.680,00	2,34
EMBRAER ADR REPR.4SHS	USD	38.921	718.092,45	3,80
PETROLEO BRASILEIRO SP.ADR REPR.2 SH	USD	53.600	855.992,00	4,53
Chine			2.361.412,00	12,50
BYD COMPANY LTD -H-	HKD	16.600	455.785,70	2,41
MEITUAN - SHS 114A/REG S	HKD	14.000	146.838,44	0,78
NETEASE INC	HKD	22.500	405.131,18	2,14
PINDUODUO	USD	4.428	647.860,68	3,43
TRIP COM GROUP LTD	USD	19.600	705.796,00	3,74
Corée du Sud			434.420,00	2,30
SAMSUNG ELEC GDR REP.0.5 VGT HS -144A-	USD	290	434.420,00	2,30
Danemark			347.584,32	1,84
NOVO NORDISK - BEARER AND/OR - REG SHS	DKK	3.360	347.584,32	1,84
États-Unis			848.631,60	4,49
MERCADOLIBRE	USD	540	848.631,60	4,49
France			1.045.910,26	5,54
ABIVAX	EUR	5.170	56.082,42	0,30
DEEZER SA SHARE	EUR	79.915	187.590,98	0,99
TOTALENERGIES SE	EUR	8.980	611.057,03	3,23
VALNEVA SE	EUR	36.667	191.179,83	1,01
Hong-Kong			147.690,71	0,78
THE LINK REIT UNITS	HKD	26.300	147.690,71	0,78
Îles Caïmans			1.406.164,56	7,44
ANTA SPORTS PRODUCTS	HKD	25.586	248.206,34	1,31
LI AUTO - SHS A SPON ADR REPR 2 SHS A	USD	11.900	445.417,00	2,36
MINISO GROUP HOLDING LTD-ADR	USD	17.900	365.160,00	1,93
TMB BANK PUBLIC CO LTD	THB	7.100.000	347.381,22	1,84
Luxembourg			583.620,70	3,09
L OCCITANE INTERNATIONAL	HKD	81.500	232.750,33	1,23
SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	106.400	350.870,37	1,86
Mexique			1.767.569,40	9,36
ARCA CONTINENT	MXN	65.300	714.947,00	3,78
GRUPO FINANCIERO BANORTE -O-	MXN	44.500	448.718,19	2,38
GRUPO ROTOPLAS	MXN	67.838	120.417,48	0,64
WAL MART	MXN	114.400	483.486,73	2,56
Pays-Bas			308.746,36	1,63
ASML HOLDING NV	EUR	410	308.746,36	1,63
Pologne			526.115,77	2,78
ALIOR BANK	PLN	27.100	526.115,77	2,78

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Portefeuille-titres au 31/12/23

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Singapour			534.708,54	2,83
CAPITALAND ASCE UNITS	SGD	67.400	154.818,54	0,82
SEA -A- ADR REPR1 SHS	USD	9.380	379.890,00	2,01
Suisse			548.294,18	2,90
COCA COLA HBC - REG SHS	GBP	18.660	548.294,18	2,90
Taiwan			476.320,00	2,52
TAIWAN SEMICONDUCTOR CO ADR (REPR 5 SHS)	USD	4.580	476.320,00	2,52
Obligations			2.937.726,33	15,55
Chili			491.982,58	2,60
E CL REGS 4.50 14-25 29/01S	USD	500.000	491.982,58	2,60
États-Unis			2.445.743,75	12,95
US TREASURY N/B 3.8750 23-33 15/08S	USD	1.200.000	1.199.437,50	6,35
US TREASURY N/B 4.3750 23-28 31/08S	USD	1.220.000	1.246.306,25	6,60
Produits structurés			640.554,05	3,39
Pays-Bas			640.554,05	3,39
BNP PARIBAS ISSUANCE 0.00 23-28 28/0	EUR	319.000	366.267,25	1,94
BNP PAR ISSUANCE BV 0.00 23-28 04/04U	EUR	268.000	274.286,80	1,45
Autres valeurs mobilières			480.344,64	2,54
Actions			869,76	0,00
Russie			869,76	0,00
SBERBANK ADR 4 SHS	USD	19.200	869,76	0,00
Produits structurés			479.474,88	2,54
France			479.474,88	2,54
NATIXIS ZCP 23-33 28/11U	EUR	426.000	479.474,88	2,54
Organismes de placement collectif			560.883,04	2,97
Actions/Parts de fonds d'investissements			560.883,04	2,97
Irlande			560.883,04	2,97
KRANESHARES CSI CHINA INTERNET USD ICAV	USD	30.400	560.883,04	2,97
Total du portefeuille-titres			18.481.088,77	97,82

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/23

Pays	% du portefeuille titres
États-Unis	17,83
Chine	12,78
Brésil	10,91
Mexique	9,56
France	8,25
Îles Caïmans	7,61
Pays-Bas	5,14
Luxembourg	3,16
Irlande	3,03
Suisse	2,97
Singapour	2,89
Pologne	2,85
Australie	2,75
Chili	2,66
Taïwan	2,58
Corée du Sud	2,35
Danemark	1,88
Hong-Kong	0,80
Russie	-
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/23

Secteur	% du portefeuille titres
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	13,23
Banques, institutions financières	9,75
Internet et services d'Internet	9,63
Electronique et semiconducteurs	9,06
Pétrole	7,94
Holdings et sociétés financières	7,77
Distribution, commerce de détail	4,59
Industrie aéronautique et spatiale	3,89
Industries d'emballage	3,87
Restauration, industrie hôtelière	3,82
Sociétés immobilières	3,36
Textile et habillement	3,24
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3,14
Fonds d'investissement	3,04
Industrie agro-alimentaire	2,97
Energie et eau	2,66
Tabac et alcool	2,62
Industrie automobile	2,41
Biotechnologie	1,34
Télécommunication	1,02
Services divers	0,65
Total	100,00

CLAY FUNDS

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

CLAY FUNDS

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Options

Au 31 décembre 2023, les positions ouvertes sur contrats d'options sont les suivantes :

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Quantité	Description	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Valeur d'évaluation (en EUR)	Non réalisé (en EUR)
Options achetées					
Options listées					
Options sur indices					
10,00	DJ EURO STOXX 50 20240216 P4500	EUR	-	6.880,00	-1.090,00
15,00	DJ EURO STOXX 50 MAR 4300 15.03.24 PUT	EUR	-	6.015,00	-7.380,00
10,00	DJ EURO STOXX JAN 4350.0 19.01.24 PUT	EUR	-	860,00	-5.180,00
				13.755,00	-13.650,00

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Quantité	Description	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Valeur d'évaluation (en EUR)	Non réalisé (en EUR)
Options achetées					
Options listées					
Options sur indices					
20,00	DJ EURO STOXX 50 20240216 P4500	EUR	-	13.760,00	-2.180,00
20,00	DJ EURO STOXX 50 MAR 4300 15.03.24 PUT	EUR	-	8.020,00	-9.840,00
20,00	DJ EURO STOXX JAN 4350.0 19.01.24 PUT	EUR	-	1.720,00	-10.360,00
				23.500,00	-22.380,00

Tous les contrats d'options ont été conclus avec la contrepartie CACEIS Bank, Paris.
Il n'y a pas d'engagement à présenter en cas d'option achetée.

CLAY FUNDS

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Contrats futures

Au 31 décembre 2023, les contrats futures ouverts sont les suivants :

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur indices					
20,00	DJ EURO STOXX 50 03/24	EUR	904.330,00	-17.000,00	CACEIS Bank, Paris
				-17.000,00	

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur devises					
28,00	EUR/USD (CME) 03/24	USD	3.497.623,68	9.394,38	CACEIS Bank, Paris
				9.394,38	

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur indices					
20,00	DJ EURO STOXX 50 03/24	EUR	904.330,00	-17.000,00	CACEIS Bank, Paris
				-17.000,00	

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

1 - Généralités

CLAY FUNDS (la "SICAV") est une Société d'Investissement à Capital Variable de droit luxembourgeois à compartiments multiples constituée à Luxembourg le 8 février 2017 pour une durée illimitée sous la forme d'un Société Anonyme.

La SICAV est soumise en particulier aux dispositions de la Partie I de la Loi de 2010, ainsi qu'à la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telles que modifiée.

La SICAV est inscrite au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 212 778.

La SICAV peut se composer de différents compartiments représentant chacun une masse d'avoirs et d'engagements spécifiques et correspondant chacun à une politique d'investissement distincte et une devise de référence qui lui sont spécifiques. A l'intérieur de chaque compartiment, les actions peuvent être de classes d'actions distinctes et à l'intérieur de celles-ci, de catégories distinctes.

CLAY ASSET MANAGEMENT (la « **Société de Gestion** ») a été désignée comme Société de Gestion de la SICAV, en vertu d'une convention cadre de gestion collective de portefeuille conclue et signée le 8 février 2017 entre la SICAV et la Société de Gestion pour une durée illimitée.

Au 31 décembre 2023, les 5 compartiments suivants sont en activité et offrent à la souscription les classes d'actions suivantes :

Sub-funds	Devise	Les classes d'actions
CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS	EUR	EUR (Cap)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	EUR	EUR (Cap)
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	EUR	EUR (Cap)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS	EUR	EUR (Cap)
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	USD	USD (Cap)

La classe EUR (Capitalisation) action de capitalisation libellée en Euro est destinée à tous types d'investisseurs, la classe USD (Capitalisation) action de capitalisation libellée en USD est destinée à tous types d'investisseurs.

La classe G EUR (Capitalisation) est également disponible pour le compartiment CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS. Celle-ci est libellée en EUR et destinée aux clients qualifiés. Elle n'a pas été active durant l'année 2023. Les frais relatifs à cette classe d'action sont décrits dans le dernier prospectus en vigueur.

2 - Principales méthodes comptables

2.1 - Présentation des états financiers

Les politiques comptables de la SICAV sont conformes à la réglementation luxembourgeoise applicable aux fonds d'investissement.

Les comptes annuels sont préparés dans le respect des principes de comptabilité généralement admis (« GAAP ») à Luxembourg.

En préparant ces états financiers, le Conseil d'Administration de la SICAV a évalué la capacité de la SICAV à poursuivre ses activités. Suite à cette évaluation, le Conseil d'Administration de la SICAV estime qu'il est approprié de préparer les états financiers de la SICAV selon le principe de continuité d'exploitation des activités.

2.2 - Evaluation des actifs

La valeur des espèces en caisse ou en dépôts, effets et billets payables à vue et comptes à recevoir, des dépenses payées d'avance, des dividendes et intérêts venus à échéance non encore touchés, est constituée par la valeur nominale de ces avoirs, sauf toutefois s'il s'avère improbable que cette valeur puisse être touchée. Dans ce dernier cas, la valeur est déterminée en retranchant un certain montant qui semblera adéquat en vue de refléter la valeur réelle de ces avoirs.

2.3 - Evaluation du portefeuille-titres

Les actions/parts d'OPC sont évaluées sur base de leur dernière valeur nette d'inventaire officielle disponible au Jour d'Evaluation, ou non officielle si celle-ci est de date plus récente (sur base dans ce cas d'une valeur nette d'inventaire probable, estimée avec prudence et bonne foi par le Conseil d'Administration, ou sur base d'autres sources telles qu'une information de la Société de Gestion dudit OPC).

L'évaluation des valeurs mobilières (i) cotées ou négociées sur un marché réglementé au sens de la Loi de 2010 ou (ii) négociées sur un autre marché d'un Etat membre de l'UE qui est réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public ou (iii) admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs d'un Etat qui ne fait pas partie de l'UE ou négociées sur un autre marché d'un Etat qui ne fait pas partie de l'UE, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public (les trois pouvant également être qualifiés de « Marché Réglementé »), est basée sur le dernier cours de clôture connu au Jour d'Evaluation et si ces valeurs mobilières sont traitées sur plusieurs marchés, sur base du dernier cours de clôture connu du marché principal de ces valeurs au Jour d'Evaluation.

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

2 - Principales méthodes comptables

2.3 - Evaluation du portefeuille-titres

Les valeurs mobilières non cotées ou non négociables sur un Marché Réglementé sont évaluées sur base de la valeur probable de réalisation estimée avec prudence et bonne foi.

Les quantités/nominaux présentés dans les portefeuilles-titres sont arrondis à l'unité.

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

Les bénéfices ou pertes (nets)(tes) sur vente de titres sont calculés sur base du coût moyen et sont enregistrés dans l'Etat des opérations et des variations des actifs nets.

2.5 - Conversion des devises étrangères

Les états financiers consolidés de la SICAV sont établis en EUR et sont égaux à la somme des rubriques correspondantes dans les états financiers de chaque compartiment converties dans cette devise au cours de change en vigueur à la date des états financiers.

1 EUR =	1,6189	AUD	1 EUR =	0,9297	CHF	1 EUR =	7,45455	DKK
1 EUR =	0,86655	GBP	1 EUR =	8,62575	HKD	1 EUR =	18,7067	MXN
1 EUR =	4,34375	PLN	1 EUR =	1,45715	SGD	1 EUR =	37,7045	THB
1 EUR =	1,10465	USD						

2.6 - Etats financiers combinés

Chaque compartiment peut souscrire, acquérir et/ou détenir des actions à émettre ou émises par d'autres compartiments de la SICAV. Les investissements croisés n'ont pas été éliminés dans les états financiers combinés.

Au 31 décembre 2023, le total des investissements croisés s'élève à EUR 8.576.324,03 et donc la valeur liquidative totale combinée en fin d'exercice sans ces investissements croisés s'élèverait à EUR 112.068.321,47.

Compartiments	Investissements croisés	Montant (en EUR)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay Short Term EUR Cap	707.644,00
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay European Multi-Caps EUR Cap	186.016,00
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay Short Term EUR Cap	2.373.640,16
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay European Multi-Caps EUR Cap	2.487.964,00
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay New Horizons USD Cap	2.821.059,87
		8.576.324,03

2.7 - Evaluation des contrats d'options

La valeur de liquidation des contrats d'options négociés sur des Marchés Réglementés est basée sur le dernier prix disponible de règlement de ces contrats sur les Marchés Réglementés sur lesquels ces contrats d'options sont négociés par la SICAV. Le mouvement de ces montants ainsi que le montant réalisé sont présentés dans l'Etat des opérations et des variations des actifs nets, respectivement aux postes « Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur options » et « Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur options ».

Les contrats d'options ouverts sont détaillés dans la section « Etat des instruments dérivés ».

2.8 - Evaluation des contrats de change à terme

Les valeurs exprimées en une autre devise que la devise d'expression du compartiment ou de la classe d'actions en question sont converties au cours de change au Jour d'Evaluation. Si les cours de change ne sont pas disponibles, ils sont déterminés avec prudence et bonne foi selon les procédures établies par le conseil d'administration.

2.9 - Evaluation des contrats futures

L'évaluation des contrats futures négociés sur des marchés réglementés est basée sur le dernier prix disponible du règlement de ces contrats sur les marchés réglementés sur lesquels ces contrats futures sont négociés par la SICAV. La plus-value ou la moins-value non réalisée sur les contrats futures est présentée dans l'Etat du Patrimoine, au poste « Plus-value/Moins-value non réalisée sur futures », tandis que le mouvement de ces montants ainsi que le montant réalisé sont présentés dans l'Etat des opérations et des variations des actifs nets, respectivement aux postes « Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur futures » et « Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur futures ».

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

2 - Principales méthodes comptables

2.10 - Revenus de dividendes et d'intérêts

Les dividendes sont enregistrés comme revenus à la date de détachement du coupon « ex-dividende », nets de retenue à la source éventuelle. Les intérêts courus produits par les titres sont provisionnés à chaque date de calcul de la valeur nette d'inventaire.

2.11 - Frais de constitution

Les frais liés à la constitution et au lancement de la SICAV s'élèvent à EUR 50.000,00 et seront amortis sur les cinq premiers exercices sociaux. En cas de création d'un nouveau compartiment durant cette période de cinq ans, celui-ci prendra à sa charge les frais de création de la SICAV non encore amortis et au prorata de ses actifs nets. Durant cette même période de cinq ans et en contrepartie, les frais d'établissement de ce nouveau compartiment seront également pris en charge par les autres compartiments au prorata des actifs nets de l'ensemble des compartiments. Après cette période de cinq ans, les frais spécifiquement liés à la création d'un nouveau compartiment seront amortis intégralement et dès leur apparition sur les actifs de ce compartiment.

2.12 - Frais de transaction

Les frais de transaction représentent les coûts engagés par les compartiments en rapport avec les transactions sur leurs titres en portefeuille et instruments dérivés. Ces frais sont principalement composés des frais de courtage supportés par la SICAV et des frais de liquidation de transactions payés à la banque dépositaire.

3 - Commission de gestion

Les taux en vigueur au 31 décembre 2023 sont les suivants :

En rémunération de ses prestations dans le cadre de la convention de gestion signée entre la Société de Gestion et la SICAV datée du 08 février 2017, la Société de Gestion perçoit de la SICAV pour son compte propre une commission annuelle.

Au 31 décembre 2023, les taux annuels de commission de gestion appliqués sont les suivants :

Compartiments	Commission de gestion	Taux
CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS	EUR - Capitalisation	0,70 %
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	EUR - Capitalisation	1,20 %
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	EUR - Capitalisation	1,50 %
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS	EUR - Capitalisation	2,00 %
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	USD - Capitalisation	2,00 %

Cette commission est payable mensuellement et calculée sur base de l'actif net en cours de chaque compartiment (moyenne itérative).

Gestion des sous-jacents

Lorsque la SICAV investit dans des organismes de placement collectif gérés par les mêmes gestionnaires, aucune commission de gestion, d'entrée ou de sortie se rattachant à l'organisme de placement collectif dont les parts sont acquises ne pourra être mise à charge de la SICAV, sauf dans le cas où les documents constitutifs de l'organisme de placement collectif stipulent qu'une telle commission d'entrée ou de sortie revient au dit organisme.

Il convient de noter que la politique d'investissement de la SICAV prévoit d'investir dans des titres d'autres organismes de placement collectif et que cela pourrait avoir comme effet de dupliquer certains frais. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait qu'il y aura

- duplication des commissions de banque dépositaire ;
- duplication des commissions de gestion ou de conseil dans les limites décrites précédemment ;
- duplication des commissions d'entrée, de sortie ou de conversion dans les limites décrites au prospectus.

Les frais de gestion maximum de ces fonds sous-jacents détenus en portefeuilles au 31 décembre 2023 sont les suivants :

Code ISIN	Dénomination	Taux de gestion*
FR0007435920	AMUNDI CASH INSTITUTIONS SRI - I (C)	0,15 %
FR0000009987	UNION + IC	0,34 %
FR0013535960	H2O MULTIBONDS SP PART IC	0,70 %
IE00BFXR7892	KRANESHARES CSI CHINA INTERNET UCITS ETF	0,75 %
IE00BMCT1J48	CORUM BUTLER EURO HIGH YIELD IFP EUR CAP	0,50 %
IE00BMVX1W01	BUTLER CREDIT OPPORTUNITIES FUND INST EUR CAP	0,70 %
LU1815417925	BNP PAR FLX I ABS OPP-I	0,45 %
LU0321462870	ITRAXX CROSSOVER SH DLY SWAP UCITS ETF 1C	0,09 %

*source : Morningstar

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

3 - Commission de gestion

Au 31 décembre 2023, les fonds suivant détenus par le compartiment CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS ont la même société de gestion que la SICAV :

- CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM EUR CAP (compartiment de la SICAV).
- CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS EUR CAP (compartiment de la SICAV).

Au 31 décembre 2023, les fonds suivant détenus par le compartiment CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS ont la même société de gestion que la SICAV :

- CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM EUR CAP (compartiment de la SICAV).
- CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS EUR CAP (compartiment de la SICAV).
- CLAY FUNDS - CLAY NEW HORIZONS USD CAP (compartiment de la SICAV).

4 - Commission de performance

La Société de Gestion perçoit également de la SICAV une commission de performance équivalente à :

Compartiments	Commission de performance
CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS	10% de la performance au-delà de la performance de l'indice composite de référence (EURO SHORT TERM RATE, €STER + 8,5 pbs Capitalisé + 1%)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	15% de la performance au-delà de la performance de l'indice composite de référence (60% FTSE MTS Eurozone Government Bond 3/5 ANS coupons réinvestis et 40 % EURO STOXX 50 en euros dividendes net réinvestis)
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	15% de la performance au-delà de la performance de l'indice composite de référence (60% FTSE MTS Eurozone Government Bond 3/5 ANS coupons réinvestis et 40 % STOXX 1800 dividendes nets réinvestis)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS	15% de la performance au-delà de la performance de l'indice EURO STOXX 50 en euros, dividendes net réinvestis (90% EUROSTOXX 50, dividendes nets réinvestis et 10% EURO SHORT TERM RATE, €STER)
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	20% de la performance au-delà de la performance de l'indice composite de référence (50% de l'indice SOFR et 50% de l'indice MSCI Emerging Net Total Return USD Index dividendes net réinvestis)

Les commissions variables sont versées à la Société de Gestion en fin d'exercice. Entre deux clôtures, la provision pour commissions variables est ajustée à chaque valeur liquidative par le biais d'une dotation/reprise de provision.

En cas de rachat, une quote-part de la provision pour frais de gestion variables sur l'encours constatée comptablement lors de la dernière valorisation est, au prorata du nombre de parts rachetées, affectée définitivement à un compte de tiers spécifique. Cette quote-part de frais de gestion variables est acquise à la Société de Gestion dès le rachat.

En application des orientations ESMA sur les commissions de performance (ESMA34-39-992) et la Circulaire CSSF 20/764, le montant des commissions de performance chargées est présenté pour chaque catégorie d'actions concernée ainsi que le pourcentage de ces commissions calculé en fonction de la Valeur Nette d'Inventaire (« VNI ») de la catégorie d'actions. Aucune commission de performance a été chargé au 31 décembre 2023.

5 - Commission de banque dépositaire

En vertu d'un contrat "Depositary Agreement" dûment signé en date du 8 février 2017, CACEIS Bank Luxembourg Branch a été désignée en tant que banque dépositaire de la SICAV.

Dans le cadre des services rendus à la SICAV, CACEIS Bank Luxembourg Branch est en droit de percevoir une commission au taux de : 0,03% de l'actif net total compris entre 0 et 100 Million EUR, 0,02% de l'actif net total au-delà de 100 Million EUR avec un montant minimum mensuel de 1.000 EUR par compartiment. Ces taux de commission incluent un taux de 0,01% de commission de supervision.

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

6 - Commission d'administration

Les frais d'administration regroupent les frais d'agent domiciliataire, d'agent administratif, agent de transfert et teneur de registre. Conformément à un contrat de "Central Administration Services Agreement" daté du 08 février 2017 et dûment signé le 7 mars 2017 entre la SICAV, Clay Asset Management en tant que société de gestion et CACEIS Bank Luxembourg Branch, cette dernière a été nommée Agent Domiciliataire, Administratif, de Transfert et Teneur de Registre.

Pour les services d'Agent Domiciliataire, CACEIS Bank Luxembourg Branch est en droit de percevoir une commission versée par la SICAV au taux de : 0,005% de l'actif net total compris entre 0 EUR et 100 Million EUR; 0,002% de l'actif net total au-delà de 100 Million EUR, avec un minimum mensuel pour la structure de 800 EUR.

Dans le cadre de sa fonction d'Agent d'Administration Centrale, CACEIS Bank Luxembourg Branch perçoit une commission en relation avec le calcul journalier de la valeur nette d'inventaire au taux de : 0,06% de l'actif net total compris entre 0 EUR et 100 Million EUR; 0,05% de l'actif net total au-delà de 100 Million EUR avec un minimum mensuel de 3.000 EUR par compartiment. Une charge mensuelle additionnelle de 250 EUR est prélevée par mois par compartiment et par méthode de calcul dans le cadre du calcul de la commission de performance.

Dans le cadre de sa fonction d'Agent de Registre et de Transfer, Caceis Bank Luxembourg Branch est en droit de percevoir une commission versée par la SICAV au taux de : 0,005% de l'actif net total compris entre 0 et 250 Million EUR, 0,002% de l'actif net total au-delà de 250 Million EUR avec un minimum mensuel par compartiment de 200 EUR.

7 - Taxe d'abonnement

La SICAV est régie par les lois fiscales luxembourgeoises. En vertu de la législation et des règlements en vigueur actuellement, la SICAV est soumise à une taxe d'abonnement annuelle de 0,05% établie sur la base de sa valeur nette d'inventaire à la fin du trimestre concerné, et est calculée et payée trimestriellement.

Conformément à l'article 175 a) de la loi modifiée du 17 décembre 2010, la partie des actifs nets investis en OPC déjà soumis à la taxe d'abonnement est exonérée de cette taxe.

8 - Changement dans la composition du portefeuille-titres

Les changements dans la composition du portefeuille pour la période sous revue sont disponibles gratuitement au siège social de la SICAV.

9 - Événements significatifs au cours de l'exercice

Le Conseil d'administration a décidé, par Résolution Circulaire du 16 janvier 2023, de procéder à une fusion transfrontalière du Fonds commun de placement de droit français MOUV'COL (le « Fonds absorbé ») par absorption de l'ensemble de son patrimoine, activement et passivement par CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS (le « Compartiment absorbeur »), un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois CLAY FUNDS dans les conditions et selon les procédures imposées par la loi luxembourgeoise du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif (la « Loi ») et de la Directive EU 2009/65/EC relative aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (la « Directive »).

La fusion est entrée en vigueur le 02 mai 2023 (la « Date Effective »), sur la base des valeurs liquidatives au cours de clôture du 28 avril 2023.

Impact du conflit Russo-Ukrainien

Suite aux événements en Ukraine et aux sanctions internationales qui ont été prises à l'encontre de la Russie, certains titres ont vu leur capitalisation fortement baisser. Il s'agit en particulier du titre SBERBANK ADR (code ISIN: US80585Y3080), qui représentait environ 0,01% de l'actif net du compartiment CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS au 31 décembre 2023. Le dernier prix disponible, de 0,0453 USD, est daté du 27 avril 2022 sur la place de Londres. Ce dernier prix disponible est celui appliqué en accord avec sa pricing policy.

Le Conseil d'Administration estime que ce prix reflète au mieux la valeur du titre à la date de clôture de l'exercice 2022. Au 31 décembre 2023, la position du conseil d'administration n'a pas changé.

Autres notes aux états financiers

10 - Evénements post-clôture

La CSSF a validé le 6 janvier 2024 le processus d'analyse ESG mis en place pour la Sicav. Ainsi, depuis cette date, l'ensemble des compartiments de la Sicav sont passés Article 8 et bénéficient d'un processus propre d'analyse des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

CLAY FUNDS

**Informations supplémentaires non
auditées**

CLAY FUNDS

Informations supplémentaires non auditées

Politique de rémunération

CLAY ASSET MANAGEMENT a défini une politique de rémunération des collaborateurs qui s'inscrit dans le cadre du devoir fiduciaire des sociétés de gestion –agir au mieux des intérêts des clients – et la maîtrise des risques propres de la Société. Le profil de risque des OPC et les caractéristiques de CLAY ASSET MANAGEMENT justifient une mise en œuvre proportionnée des principes de rémunération issus de la Directive européennes n°2014/91/UE (OPCVM).

La politique de rémunération de CLAY ASSET MANAGEMENT :

- s'assure de la cohérence entre le comportement des collaborateurs concernés et les objectifs à long terme de la Société ;
- interdit tout mode de rémunération susceptible de créer des risques excessifs pour la Société ;
- intègre, dans la mesure de performance utilisée pour le calcul de la composante variable de la rémunération, un mécanisme d'ajustement tenant compte des risques courants et futurs pertinents ;
- prône une gestion saine et efficace du risque financier, des risques de durabilité ainsi que la bonne observation de la politique ESG de la société de gestion ;
- n'encourage pas la prise de risque ;
- est conforme à la stratégie économique, aux objectifs et aux intérêts du gestionnaire et des investisseurs ;
- vise à être en adéquation avec les mesures visant à éviter les conflits d'intérêts.

Sur l'exercice 2023, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables) versées par CLAY ASSET MANAGEMENT à l'ensemble de son personnel (12 collaborateurs) s'est élevé à 1 290 K€. Ce montant total se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes : 1 280 K€ (12 collaborateurs), soit 99.22% du total des rémunérations versées par la Société de gestion à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous la forme de rémunération fixe.
- Montant total des rémunérations variables différées et non différées : 10 K€ (1 collaboratrice), soit 0.78% du total des rémunérations versées par la Société de gestion à l'ensemble de son personnel, l'ont été sous cette forme.

L'ensemble du personnel de CLAY ASSET MANAGEMENT est éligible au dispositif de rémunération variable.

CLAY FUNDS

Informations supplémentaires non auditées

Méthode de détermination du risque global

La méthode de détermination du risque global auquel les compartiments de la SICAV ont été exposés au cours de la période sous revue, retenue par la Société de Gestion, est la méthode du calcul de l'engagement.

Le risque global des compartiments est calculé sur la base de l'approche par les engagements conformément à la méthodologie décrite dans les directives de l'ESMA 10-788.

CLAY FUNDS

Informations supplémentaires non auditées

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

La SICAV n'utilise aucun instrument entrant dans le champ de la Directive SFTR.

CLAY FUNDS

Informations supplémentaires non auditées

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

Pour les compartiments CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS, CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS, CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS, CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS et CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

1 . Identification des risques et de durabilité (art. 3 SFDR)

Le Règlement (UE) 2019/2088 du 27 novembre 2019, relatif à la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (dit « SFDR »), a établi des règles harmonisées et de transparence en ce qui concerne l'intégration des risques en matière de durabilité et la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité. Au regard de la politique d'investissement actuelle de l'OPC, et afin de lui permettre de saisir toutes les opportunités d'investissement, la prise en compte de facteurs de durabilités n'a pas été jugée adaptée à sa stratégie d'investissement. Par conséquent, les risques de durabilité ne sont pas pris en compte dans les décisions d'investissement ni dans le suivi des risques.

L'OPC est considéré comme relevant du champ d'application de l'article 6 du Règlement SFDR. A ce titre, il n'a promu ni objectif d'investissement durable, ni caractéristiques environnementales ou sociales ou de gouvernance dans sa stratégie d'investissement.

2. Prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité (art. 4 SFDR)

CLAY ASSET MANAGEMENT ne suit pas les incidences négatives en matière de durabilité des actifs sélectionnés. Toutefois, CLAY ASSET MANAGEMENT se réserve la possibilité d'intégrer dans l'avenir de tels critères lorsqu'elle le jugera opportun. Dans une démarche d'amélioration progressive et de transparence, sa politique d'investissement et de suivi des risques peut ainsi être amenée à être révisée ou complétée afin de prendre en compte l'évolution des objectifs de CLAY ASSET MANAGEMENT.

3. Informations relatives au Règlement (UE) 2020/852 sur la taxonomie

Au titre des informations relatives au Règlement (UE) 2020/852 sur la Taxonomie, les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.