

CLAY FUNDS

Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

Rapport annuel révisé au 31/12/25

R.C.S. Luxembourg B 212 778

CLAY FUNDS

Table des Matières

Organisation et administration	3
Rapport d'activité du Conseil d'Administration	4
Rapport du réviseur d'entreprises agréé	26
Etat combiné des actifs nets au 31/12/25	30
Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/25	31
Compartiments :	32
CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS	32
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	40
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	49
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS	57
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	65
Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés	74
Autres notes aux états financiers	76
Informations supplémentaires non auditées	82

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

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Contexte économique et financier en 2025

Après un exercice 2024 positif, l'exercice 2025 s'est révélé encore porteur pour l'ensemble des actifs risqués, actions et dettes d'entreprises privées mais plus complexe sur les taux souverains européens malgré les baisses de taux de la banque centrale. Le compartiment Clay Short Term Bonds a bénéficié de son positionnement majoritaire sur les dettes d'entreprises privées.

Cette année 2025 a clairement été marquée par la présence de Donald Trump. De nombreux sujets, économiques, géopolitiques et financiers ont été influencés par sa personnalité, sa politique et ses interventions. Si celui-ci a délivré avec application son programme au fil de l'année, l'économie mondiale a passé ce test avec succès, affichant une résilience certaine et une capacité d'absorption des chocs et de l'incertitude inédite.

Cette résistance des fondamentaux économiques, pour de multiples raisons, mais avec un impact non négligeable du développement de l'Intelligence Artificielle, a permis aux marchés d'évoluer très positivement, dans un monde qui a pourtant paru très instable et qui a vu la fin de la mondialisation, la remise en cause ou la modération de certaines alliances historiques et la concrétisation par Trump de la géopolitique transactionnelle.

Conflits militaires, guerre commerciale, guerre technologique, guerre des matières premières ont fait rage en 2025 et les marchés affichent de belles progressions !

La thématique de l'Intelligence Artificielle a été omniprésente. Les investissements dans ce domaine des hyperscalers (grandes valeurs technologiques américaines) se sont avérés de plus en plus importants et irriguent et / ou vont irriguer de nombreux pans de l'économie.

Le développement de l'IA est en effet très énergivore et nécessite, au-delà des puces, des semi-conducteurs...la construction de nombreux datacenters. De nombreuses sociétés à travers le monde (utilities, électriciens, constructeurs...) bénéficient et vont bénéficier durablement de ces investissements.

Ces éléments ont déjà permis à la croissance américaine d'être très résiliente (50% de la croissance du PIB américain du premier semestre 2025 est due aux investissements dans l'intelligence artificielle au sens large) et ont permis aux actifs risqués de poursuivre leur progression malgré les politiques tarifaires de Donald Trump et le coup de froid engendré par ses politiques sur le commerce mondial.

Conséquence de cette résilience, la banque centrale américaine a marqué une longue pause, tout au long du premier semestre avant de reprendre son chemin de baisse des taux. Elle a attendu d'y voir plus clair sur les mesures réellement mises en place par l'administration Trump et leur impact sur l'inflation et l'emploi américains (droits de douanes, durcissement de la politique migratoire, dérèglementations dans de nombreux secteurs, notamment le secteur financier, poursuite des baisses d'impôts...). C'est donc en septembre 2025 qu'une première baisse des taux de 25 pbs a eu lieu. Elle a été suivie par deux autres au dernier trimestre portant à 75 pbs la baisse des taux de la Fed sur l'année 2025. Malgré la hausse des tarifs douaniers, l'inflation américaine a légèrement diminué et le marché du travail montre quelques signes de faiblesse. C'est bien ce deuxième pilier que la FED a privilégié dans son analyse. Cette faiblesse de l'emploi dans une économie certes en ralentissement mais résiliente interpelle. Reflet de la politique de Trump avec de nombreux licenciements d'agents fédéraux ou début d'impact de l'IA qui va entraîner une croissance bien moins riche en emplois ? Dans l'attente de la réponse, la Fed a préféré détendre sa politique monétaire et apporter ainsi un soutien à l'économie américaine.

Dans l'intervalle, entre janvier et juillet, impossible de ne pas évoquer la séquence « droits de douane » de Donald Trump et son impact sur les marchés. Celui-ci a en effet déroulé sa politique de hausse des droits de douane avec le monde entier, avec un point d'orgue le 2 avril, jour du « Liberation Day », jour des annonces des tarifs douaniers désormais appliqués par les Etats-Unis à leurs partenaires commerciaux, avant toute négociation. Si quelques heures après ces annonces les indices américains ont connu leur pire journée depuis 5 ans, la dégringolade des marchés s'est diffusée à l'ensemble des grandes places financières mondiales et s'est poursuivie violemment durant quelques jours, notamment face à l'escalade des tensions avec la Chine. Les indices américains ont fait un passage en « Bear Market » (plus de 20% de baisse) et la défiance vis-à-vis des actifs américains s'est rapidement accentuée, avec une hausse des taux souverains outre-Atlantique associée à une forte baisse du Dollar. Ces évolutions majeures, rapides, faisant craindre des effets de bord et mettant à mal les équilibres financiers traditionnels ont engendré de nombreuses réactions. Beaucoup de chefs d'entreprises américains, soutiens de Donald Trump durant sa campagne, se sont prononcés contre le bien-fondé de cette politique et en faveur d'une désescalade, finissant par convaincre le président Trump de calmer un peu le jeu.

Des négociations ont bien eu lieu et de nombreux accords ont été signés au cours des mois suivants, dont celui avec la zone Euro en juillet et si les rapports avec la Chine restent complexes, une désescalade, cahin-caha est en route.

Les marchés d'actifs risqués ont très rapidement rebondi et cet épisode de très forte volatilité a été très court dans le temps et reste le seul de l'année ! Les marchés actions et les dettes d'entreprises privées ont repris leur marche en avant pour terminer l'année proches de leurs meilleurs niveaux.

Début juillet, Donald Trump a réussi à faire voter sa fameuse loi budgétaire, la « One Big Beautiful Bill ». Adoptée de justesse, elle entérine la pérennisation des baisses d'impôts de 2017 ainsi que de nouvelles exonérations, intègre des projets de dérégulation, mais aussi des coupes dans des programmes sociaux comme Medicaid ou encore des réductions de subventions (énergies vertes). Si, par solde, ce budget devrait s'avérer pro-croissance, à la fois économique et en termes de bénéfices des entreprises, ce que n'ont pas manqué de saluer les marchés actions, son coût de financement (estimé à 3300mds\$) a plutôt pesé sur le marché obligataire américain.

En conséquence, malgré les revenus générés par les tarifs douaniers, le déficit américain va se creuser et les marchés obligataires de taux souverains ne s'y sont pas trompés, avec une pentification de la courbe des taux américains durant l'année, les taux à 2 ans cédant 77 pbs en lien avec les baisses des taux de la FED tandis que les taux à 10 ans cédaient seulement 40 pbs.

Du côté européen, l'attitude de Donald Trump, aussi bien au niveau économique (tarifs douaniers) que géopolitique, notamment sur le sujet du soutien à l'Ukraine, à l'Otan et à la défense européenne a entraîné un réveil douloureux mais nécessaire et encourageant de l'Europe.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Dans un environnement international en recomposition rapide, les notions de souveraineté, de défense, de sécurité économique et de maîtrise industrielle s'imposent désormais comme des priorités stratégiques pour l'Union Européenne. Les institutions européennes l'ont bien compris et ont ainsi renforcé leurs outils budgétaires et les initiatives dans ces domaines s'intensifient.

Alors qu'en fin 2024 l'instabilité politique prédominait dans les 2 pays moteurs de la Zone Euro, la France et l'Allemagne, cette dernière a favorablement évolué avec l'élection du nouveau Chancelier, Friedrich Merz. Celui-ci a rapidement pris la mesure des enjeux et a annoncé un plan de dépenses de 800Mds d'euros sur plusieurs années, mêlant dépenses pour la défense et pour les infrastructures en Allemagne. Dans le même temps, l'Europe, sous la pression de Trump s'est accordée pour augmenter les dépenses de défense avec un plan de dépenses de 500mds d'euros.

Ces éléments, malgré une instabilité politique persistante en France, ont largement soutenu les perspectives de croissance en Europe même si les dépenses concrètes se matérialiseront surtout à compter de 2026. Ils ont également soutenu les actifs risqués, tout comme la politique monétaire. En effet, face à l'adversité internationale, au manque de visibilité et rassurée par une inflation en diminution, la Banque Centrale Européenne a procédé à de nombreuses baisses des taux durant l'année, pour aboutir à une diminution de 100 pbs avec un taux de refinancement de 2% fin 2025.

Sur le front du conflit entre la Russie et l'Ukraine, Trump a soufflé le chaud et le froid durant toute l'année. Le mois de décembre a vu une nouvelle initiative de sa part pour mettre fin à la guerre. Si les discussions sont désormais plus apaisées et constructives avec l'Ukraine et l'Union Européenne, les questions sur l'intégrité du territoire ukrainien et le sujet des garanties de sécurité restent au cœur des négociations et ne font pas encore consensus.

Dans ce contexte, les marchés actions européens se sont bien comportés (+21.20% pour l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis) tout comme les marchés de dettes d'entreprises privées et particulièrement les plus risquées (haut rendement et subordonnées). Les résultats des grandes entreprises ont, pour la plupart été au rendez-vous des attentes, aussi bien en termes de bénéfices que de situation bilantielle. La capacité d'adaptation des grandes entreprises est assez impressionnante.

L'indice des marges de crédit à 5 ans des dettes des entreprises de la catégorie « haut rendement » a cédé 69 pbs sur l'année tandis que celui des sociétés en catégorie « Investment Grade » est resté quasi stable, cédant 7 pbs. Du côté des financières, celui des dettes financières subordonnées, les plus risquées a cédé 19 pbs tandis que celui des dettes seniors, plus défensives n'a cédé que 9 pbs.

En revanche, comme aux Etats-Unis, les marchés obligataires de taux souverains ont été plus compliqués. Malgré la baisse de 100pbs des taux de la BCE, les taux à 2 ans allemands sont restés stables (+4 pbs) et les taux à 10 ans se sont tendus de 49 pbs. Nous avons ainsi assisté à une forte pentification de la courbe des taux. Malgré la forte instabilité politique française, les taux à 10 ans français se sont tendus de seulement 37 pbs sur l'année.

Malgré la détente du côté de l'inflation et de la politique monétaire, les perspectives de hausses des dépenses budgétaires et donc du déficit de nombreux pays européens et particulièrement de l'Allemagne ont pris le dessus pour entraîner les taux longs à la hausse.

Au global, si l'effet portage a permis aux investissements obligataires souverains d'afficher des performances positives sur l'année, elles sont néanmoins faibles pour l'obligataire souverain à long terme (+1.75% pour l'indice des taux souverains de la zone Euro de maturité 7 à 10 ans) et sont plus élevées sur les obligations à haut rendement pour lesquelles la baisse des marges de crédit a compensé la tension des taux souverains.

Un autre élément marquant de l'année 2025 sur les marchés a été la baisse du Dollar qui, même s'il s'est stabilisé face à l'Euro au cours des derniers mois de l'année affiche une baisse de plus de 13% en 2025. Sans mise en place de couverture, les gains sur les marchés émergents et américains ont été impactés pour un investisseur européen, faisant de l'année 2025 une année de surperformance des marchés européens.

Ainsi, le millésime 2025 restera donc dans les mémoires boursières comme très belle année pour les actifs risqués, actions et dettes d'entreprises privées et particulièrement en Europe. La hiérarchie a été respectée en termes de couple prise de risque / rendement.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay Short Term Bonds est passé de 30 353 916.42 euros au 31 décembre 2024 à 24 955 267 euros au 31 décembre 2025. Il a ainsi diminué de 17.79% au cours de l'exercice écoulé.

Le nombre de parts est passé de 28 989.9 à 23 096.07 soit une diminution de 20.33%.

La valeur liquidative de la part est passée de 1047.05 euros au 31 décembre 2024 à 1080.5 euros au 31 décembre 2025, soit une performance de 3.19% sur l'exercice 2025.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 3.13%. Le compartiment a ainsi connu une performance très légèrement supérieure 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 augmenté et linéaire mais consiste à obtenir dans le temps une performance supérieure ou équivalente. Le fonds investit pour se faire dans l'univers obligataire européen au sens large.

Gestion du compartiment

A l'exception du fameux mois d'avril qui a découvert les tarifs douaniers que souhaitait imposer Donald Trump, le compartiment Clay Short Term bonds a progressé assez régulièrement tout au long de l'année 2025, ne connaissant qu'un seul mois négatif (-0,65% en avril).

En conséquence, la volatilité à 1 an du fonds est restée modeste, passant 0.8 à fin décembre 2024 et 1.5 à fin avril pour rester très stable le restant de l'année et s'afficher à 1.52 à fin décembre 2025.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

De manière assez inhabituelle, mais compte tenu des attentes de baisses des taux de la part des banques centrales, le compartiment Clay Short Term Bonds a été présent sur les dettes souveraines durant l'intégralité de l'exercice. La part des obligations souveraines a cependant connu son pic en début d'exercice à près de 21% pour diminuer de manière constante et ainsi se situer au plus bas à 7% à fin décembre 2025. En effet, malgré les baisses de taux de la BCE, de 100pbs sur l'exercice, les taux allemands à 2 ans sont restés stables tandis que les taux à 10 ans ce sont tendus de près de 50pbs sur l'année. La courbe des taux s'est ainsi fortement pentifiée durant l'exercice ce qui n'était pas particulièrement anticipé. L'annonce du plan de relance allemand et le quasi-arrêt de la politique du frein à l'endettement ont entraîné les taux longs à la hausse.

D'une manière générale, nos positions sont restées exclusivement sur l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, évitant la France compte tenu de l'incertitude politique qui a duré presque tout l'exercice. La stratégie sur la poche obligataire souveraine ne consistait pas à anticiper une variation de spread entre pays mais bien de profiter de la baisse des taux initiée par la banque centrale. Aussi, nous avons choisi de limiter au maximum le risque pays

Le cœur du portefeuille du compartiment a été positionné sur des dettes d'entreprises privées.

Les dettes de sociétés financières ont été assez présentes, variant entre 20% et 8% durant l'exercice, leur poids diminuant essentiellement avec les remboursements à maturité ou au call. Les résultats des banques et des assurances ont cette année encore été très positifs, bien portés par le niveau des taux et la nouvelle pente de la courbe des taux qui leur permet de reconstituer leurs marges et d'améliorer la qualité de leur bilan. Ce sont des banques de premier plan qui sont sélectionnées en portefeuille. Ce segment, bien qu'en diminution compte tenu d'un niveau de moins en moins rémunérateur a été un bon contributeur à la performance du fonds durant l'exercice.

Les dettes d'entreprises privées non financières ont néanmoins représenté l'essentiel du portefeuille, variant entre 60% et 90% pour s'établir au plus haut en fin d'année. La baisse des marges de crédit du segment à haut rendement a été très positive et la stabilité des marges du segment Investment Grade a permis un portage intéressant. Ce segment des dettes privées non financières a donc également bien contribué à la performance du compartiment.

Ces changements d'allocation (progressivement moins de souverains et de financières et plus de dettes privées et notamment de haut rendement) se reflètent bien dans l'évolution des notations du portefeuille obligataire. En effet, la part de l'Investment Grade (plus le cash) est passée de 62% en début d'exercice à un peu plus de 35% en fin d'année. A l'inverse, le poids du High Yield a progressé de 32% à un peu moins de 65% en fin d'année. Les dettes non notées sont restées assez stables et représentent un poids modeste 7.5% du portefeuille à fin décembre 2025.

Conséquence de la forte diminution du poids des dettes souveraines et de l'augmentation du poids des dettes en catégorie à haut rendement dans la poche obligataire, la sensibilité du portefeuille a diminué et le taux de rendement moyen à maturité a augmenté. La sensibilité a ainsi évolué entre 2.1 et 1.5 et s'est établie à 1.62 à fin décembre pour un taux de rendement moyen à maturité de 3.45%.

Le poids des obligations convertibles est resté modeste, entre 3% et 7% et s'est établi à 5.8% à fin décembre 2025. Ces obligations convertibles ont d'une manière générale une très faible sensibilité action. Celle-ci a en effet varié entre 0 et 0.7% au cours de l'exercice, restant négligeable.

Concernant l'allocation géographique du portefeuille, le poids de la France est resté prépondérant, mais uniquement sur des dettes d'entreprises privées. Il a varié entre 50% et 60% du portefeuille. Si nous sommes méfiants sur les taux d'Etats, la France reste notre marché de prédilection en termes de connaissance et de proximité des sociétés privées et des managements.

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.

Le niveau de trésorerie et assimilées a évolué entre 1% et 15% et s'est établi à 2.65% en fin d'exercice.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a évolué entre 0% et 10% du Fonds. Elle est nulle en fin d'exercice. Une grande part a été investie dans des OPC monétaires.

Nous avons utilisé marginalement des futures sur taux allemands à 10 ans (contrats Bund) pour gérer l'exposition aux taux souverains européens. Cette exposition est restée très modeste et a varié entre 0 et 8% du portefeuille durant la période sous revue.

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

Perspectives

Malgré des tensions géopolitiques majeures en tout début d'année avec l'intervention militaire américaine au Venezuela et la capture de son président Maduro et avec la rhétorique agressive de Trump sur Cuba, la Colombie, l'Iran, le Groenland... les actifs risqués ont débuté l'année pied au plancher. Les investisseurs restent remplis d'optimisme ! Cet optimisme pourra-t-il se maintenir tout au long de l'année 2026 ?

S'il est difficile de se projeter à douze mois dans le contexte actuel de tensions géopolitiques qui se multiplient et de rivalité grandissante entre la Chine et les Etats-Unis, chacun cherchant à étendre sa zone d'influence, à sécuriser les matières premières indispensables et à prendre le leadership technologique crée par le développement à grande vitesse de l'Intelligence Artificielle, il y a néanmoins des éléments, fondamentaux, qui nous rassurent pour le début d'année.

La croissance économique mondiale, pilier pour la valorisation des marchés à moyen terme, devrait rester très résiliente, attendue autour de 2,6% en 2026 contre 2,7% en 2025. En Chine, le gouvernement devrait agir pour, à minima, stabiliser la croissance. Des mesures pour aider la consommation à gagner un cran sont attendues, tout comme des aides pour stabiliser le marché immobilier. La Chine va également poursuivre sa politique visant à créer des champions nationaux, particulièrement dans la tech. La banque centrale devrait baisser ses taux, il y aura donc de l'impulsion, à la fois budgétaire et monétaire à l'Est.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Du côté européen, la croissance du PIB est attendue autour de 1,1% en 2026, en légère accélération (sans compter « l'effet Irlande » qui a contribué exceptionnellement au PIB 2025). Le réveil de l'économie allemande (1% de PIB estimé en 2026 contre 0,3% en 2025) participe pour beaucoup à cette accélération. Le Chancelier Merz a pris la mesure des faiblesses de son pays et a décidé de relancer massivement l'investissement, à la fois sur la défense et dans les infrastructures. Le déploiement de ce plan de relance devrait s'accélérer au cours de l'année 2026. Ce sera un véritable support pour l'économie européenne et en premier lieu pour l'Allemagne. Il ne faut en effet pas oublier le narratif négatif d'une industrie allemande exposée à la nouvelle donne alliant protectionnisme américain d'un côté et concurrence chinoise de l'autre. Pour le reste, la consommation des ménages européens restera le vecteur essentiel de la croissance. Les conditions du marché du travail restent favorables, les gains salariaux sont solides, le crédit bancaire, grâce aux baisses des taux de la BCE, se redresse et le taux d'épargne est toujours sur des niveaux très élevés, autant d'éléments qui devraient permettre à la consommation de rester moteur.

Du côté des Etats-Unis, si la croissance est attendue stable et résiliente, autour de 2%, les éléments d'incertitude sur cette trajectoire sont plus nombreux. En effet, la politique tarifaire mise en place par Trump et dont les recettes permettent de financer une partie de son budget et notamment des baisses d'impôts pourrait être contrecarrée, du moins en partie et à court terme par la Cour Suprême américaine. L'effet sur les taux et le financement du déficit pourrait entraîner de la volatilité.

Dans le même temps, les sujets autour de l'indépendance de la Fed sont délétères, même si celle-ci conserve des marges de manœuvre pour baisser les taux dans le courant de l'année, notamment après l'arrivée de son nouveau président en mai.

Enfin, avec les élections de mi-mandat en novembre, Donald Trump, en perte de vitesse dans les sondages est déjà clairement rentré en campagne. Pour éviter ou limiter une défaite, il va intervenir sur de nombreux sujets et créer du bruit et potentiellement de la volatilité sur les marchés à l'image des premiers jours de 2026 où nous avons assisté à un interventionnisme débridé (immobilier résidentiel, taux des cartes de crédit...). Nous comptons néanmoins sur le pragmatisme de Trump. Il va viser en priorité les conditions financières des ménages. Si l'envoi direct de chèques est probable, Trump sera attentif à l'effet richesse (augmentation des revenus des ménages via leurs investissements sur les marchés) et donc au comportement des marchés !

Last but not least, la thématique de l'IA restera également un thème central pour les marchés. Il faudra davantage de sélectivité en 2026 mais les gains de productivité et la transmission progressive de l'IA à de nombreux secteurs de l'économie sont encore devant nous et à même de générer des croissances de bénéfices.

Principaux mouvements

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

- Union Plus
- Picard 6.375% 2029
- Alstom 5.868% perp.
- Viridien 8.5% 2030
- Prysmian 5.25% perp.

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

- Union Plus
- OBL 0% 2027
- SPGB 3.45% 2034
- SPGB 2.5% 202707/2025
- DBR 2.2% 2034

Les intermédiaires du compartiment 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, 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

Le compartiment 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 du Conseil d'Administration

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Contexte économique et financier en 2025

Après un exercice 2024 positif, l'exercice 2025 s'est révélé particulièrement porteur pour l'ensemble des actifs risqués, actions et dettes d'entreprises privées ce qui a largement bénéficié au compartiment Clay European Multi-Assets. Le contexte de marché est en revanche resté plus complexe sur les taux souverains européens malgré les baisses de taux de la banque centrale.

Cette année 2025 a clairement été marquée par la présence de Donald Trump. De nombreux sujets, économiques, géopolitiques et financiers ont été influencés par sa personnalité, sa politique et ses interventions. Si celui-ci a délivré avec application son programme au fil de l'année, l'économie mondiale a passé ce test avec succès, affichant une résilience certaine et une capacité d'absorption des chocs et de l'incertitude inédite.

Cette résistance des fondamentaux économiques, pour de multiples raisons, mais avec un impact non négligeable du développement de l'Intelligence Artificielle, a permis aux marchés d'évoluer très positivement, dans un monde qui a pourtant paru très instable et qui a vu la fin de la mondialisation, la remise en cause ou la modération de certaines alliances historiques et la concrétisation par Trump de la géopolitique transactionnelle.

Conflits militaires, guerre commerciale, guerre technologique, guerre des matières premières ont fait rage en 2025 et les marchés affichent de belles progressions !

La thématique de l'Intelligence Artificielle a été omniprésente. Les investissements dans ce domaine des hyperscalers (grandes valeurs technologiques américaines) se sont avérés de plus en plus importants et irriguent et / ou vont irriguer de nombreux pans de l'économie.

Le développement de l'IA est en effet très énergivore et nécessite, au-delà des puces, des semi-conducteurs...la construction de nombreux datacenters. De nombreuses sociétés à travers le monde (utilities, électriciens, constructeurs...) bénéficient et vont bénéficier durablement de ces investissements.

Ces éléments ont déjà permis à la croissance américaine d'être très résiliente (50% de la croissance du PIB américain du premier semestre 2025 est due aux investissements dans l'intelligence artificielle au sens large) et ont permis aux actifs risqués de poursuivre leur progression malgré les politiques tarifaires de Donald Trump et le coup de froid engendré par ses politiques sur le commerce mondial.

Conséquence de cette résilience, la banque centrale américaine a marqué une longue pause, tout au long du premier semestre avant de reprendre son chemin de baisse des taux. Elle a attendu d'y voir plus clair sur les mesures réellement mises en place par l'administration Trump et leur impact sur l'inflation et l'emploi américains (droits de douanes, durcissement de la politique migratoire, dérèglementations dans de nombreux secteurs, notamment le secteur financier, poursuite des baisses d'impôts...). C'est donc en septembre 2025 qu'une première baisse des taux de 25 pbs a eu lieu. Elle a été suivie par deux autres au dernier trimestre portant à 75 pbs la baisse des taux de la Fed sur l'année 2025. Malgré la hausse des tarifs douaniers, l'inflation américaine a légèrement diminué et le marché du travail montre quelques signes de faiblesse. C'est bien ce deuxième pilier que la FED a privilégié dans son analyse. Cette faiblesse de l'emploi dans une économie certes en ralentissement mais résiliente interpelle. Reflet de la politique de Trump avec de nombreux licenciements d'agents fédéraux ou début d'impact de l'IA qui va entraîner une croissance bien moins riche en emplois ? Dans l'attente de la réponse, la Fed a préféré détendre sa politique monétaire et apporter ainsi un soutien à l'économie américaine.

Dans l'intervalle, entre janvier et juillet, impossible de ne pas évoquer la séquence « droits de douane » de Donald Trump et son impact sur les marchés. Celui-ci a en effet déroulé sa politique de hausse des droits de douane avec le monde entier, avec un point d'orgue le 2 avril, jour du « Liberation Day », jour des annonces des tarifs douaniers désormais appliqués par les Etats-Unis à leurs partenaires commerciaux, avant toute négociation. Si quelques heures après ces annonces les indices américains ont connu leur pire journée depuis 5 ans, la dégringolade des marchés s'est diffusée à l'ensemble des grandes places financières mondiales et s'est poursuivie violemment durant quelques jours, notamment face à l'escalade des tensions avec la Chine. Les indices américains ont fait un passage en « Bear Market » (plus de 20% de baisse) et la défiance vis-à-vis des actifs américains s'est rapidement accentuée, avec une hausse des taux souverains outre-Atlantique associée à une forte baisse du Dollar. Ces évolutions majeures, rapides, faisant craindre des effets de bord et mettant à mal les équilibres financiers traditionnels ont engendré de nombreuses réactions. Beaucoup de chefs d'entreprises américains, soutiens de Donald Trump durant sa campagne, se sont prononcés contre le bien-fondé de cette politique et en faveur d'une désescalade, finissant par convaincre le président Trump de calmer un peu le jeu.

Des négociations ont bien eu lieu et de nombreux accords ont été signés au cours des mois suivants, dont celui avec la zone Euro en juillet et si les rapports avec la Chine restent complexes, une désescalade, cahin-caha est en route.

Les marchés d'actifs risqués ont très rapidement rebondi et cet épisode de très forte volatilité a été très court dans le temps et reste le seul de l'année ! Les marchés actions et les dettes d'entreprises privées ont repris leur marche en avant pour terminer l'année proches de leurs meilleurs niveaux.

Début juillet, Donald Trump a réussi à faire voter sa fameuse loi budgétaire, la « One Big Beautiful Bill ». Adoptée de justesse, elle entérine la pérennisation des baisses d'impôts de 2017 ainsi que de nouvelles exonérations, intègre des projets de dérégulation, mais aussi des coupes dans des programmes sociaux comme Medicaid ou encore des réductions de subventions (énergies vertes). Si, par solde, ce budget devrait s'avérer pro-croissance, à la fois économique et en termes de bénéfices des entreprises, ce que n'ont pas manqué de saluer les marchés actions, son coût de financement (estimé à 3300mds\$) a plutôt pesé sur le marché obligataire américain.

En conséquence, malgré les revenus générés par les tarifs douaniers, le déficit américain va se creuser et les marchés obligataires de taux souverains ne s'y sont pas trompés, avec une pentification de la courbe des taux américains durant l'année, les taux à 2 ans cédant 77 pbs en lien avec les baisses des taux de la FED tandis que les taux à 10 ans cédaient seulement 40 pbs.

Du côté européen, l'attitude de Donald Trump, aussi bien au niveau économique (tarifs douaniers) que géopolitique, notamment sur le sujet du soutien à l'Ukraine, à l'Otan et à la défense européenne a entraîné un réveil douloureux mais nécessaire et encourageant de l'Europe.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Dans un environnement international en recomposition rapide, les notions de souveraineté, de défense, de sécurité économique et de maîtrise industrielle s'imposent désormais comme des priorités stratégiques pour l'Union Européenne. Les institutions européennes l'ont bien compris et ont ainsi renforcé leurs outils budgétaires et les initiatives dans ces domaines s'intensifient.

Alors qu'en fin 2024 l'instabilité politique prédominait dans les 2 pays moteurs de la Zone Euro, la France et l'Allemagne, cette dernière a favorablement évolué avec l'élection du nouveau Chancelier, Friedrich Merz. Celui-ci a rapidement pris la mesure des enjeux et a annoncé un plan de dépenses de 800Mds d'euros sur plusieurs années, mêlant dépenses pour la défense et pour les infrastructures en Allemagne. Dans le même temps, l'Europe, sous la pression de Trump s'est accordée pour augmenter les dépenses de défense avec un plan de dépenses de 500mds d'euros.

Ces éléments, malgré une instabilité politique persistante en France, ont largement soutenu les perspectives de croissance en Europe même si les dépenses concrètes se matérialiseront surtout à compter de 2026. Ils ont également soutenu les actifs risqués, tout comme la politique monétaire. En effet, face à l'adversité internationale, au manque de visibilité et rassurée par une inflation en diminution, la Banque Centrale Européenne a procédé à de nombreuses baisses des taux durant l'année, pour aboutir à une diminution de 100 pbs avec un taux de refinancement de 2% fin 2025.

Sur le front du conflit entre la Russie et l'Ukraine, Trump a soufflé le chaud et le froid durant toute l'année. Le mois de décembre a vu une nouvelle initiative de sa part pour mettre fin à la guerre. Si les discussions sont désormais plus apaisées et constructives avec l'Ukraine et l'Union Européenne, les questions sur l'intégrité du territoire ukrainien et le sujet des garanties de sécurité restent au cœur des négociations et ne font pas encore consensus.

Dans ce contexte, les marchés actions européens se sont bien comportés (+21.20% pour l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis) tout comme les marchés de dettes d'entreprises privées et particulièrement les plus risquées (haut rendement et subordonnées). Les résultats des grandes entreprises ont, pour la plupart été au rendez-vous des attentes, aussi bien en termes de bénéfices que de situation bilantielle. La capacité d'adaptation des grandes entreprises est assez impressionnante.

L'indice des marges de crédit à 5 ans des dettes des entreprises de la catégorie « haut rendement » a cédé 69 pbs sur l'année tandis que celui des sociétés en catégorie « Investment Grade » est resté quasi stable, cédant 7 pbs. Du côté des financières, celui des dettes financières subordonnées, les plus risquées a cédé 19 pbs tandis que celui des dettes seniors, plus défensives n'a cédé que 9 pbs.

En revanche, comme aux Etats-Unis, les marchés obligataires de taux souverains ont été plus compliqués. Malgré la baisse de 100pbs des taux de la BCE, les taux à 2 ans allemands sont restés stables (+4 pbs) et les taux à 10 ans se sont tendus de 49 pbs. Nous avons ainsi assisté à une forte pentification de la courbe des taux. Malgré la forte instabilité politique française, les taux à 10 ans français se sont tendus de seulement 37 pbs sur l'année.

Malgré la détente du côté de l'inflation et de la politique monétaire, les perspectives de hausses des dépenses budgétaires et donc du déficit de nombreux pays européens et particulièrement de l'Allemagne ont pris le dessus pour entraîner les taux longs à la hausse.

Au global, si l'effet portage a permis aux investissements obligataires souverains d'afficher des performances positives sur l'année, elles sont néanmoins faibles pour l'obligataire souverain à long terme (+1.75% pour l'indice des taux souverains de la zone Euro de maturité 7 à 10 ans) et sont plus élevées sur les obligations à haut rendement pour lesquelles la baisse des marges de crédit a compensé la tension des taux souverains.

Un autre élément marquant de l'année 2025 sur les marchés a été la baisse du Dollar qui, même s'il s'est stabilisé face à l'Euro au cours des derniers mois de l'année affiche une baisse de plus de 13% en 2025. Sans mise en place de couverture, les gains sur les marchés émergents et américains ont été impactés pour un investisseur européen, faisant de l'année 2025 une année de surperformance des marchés européens.

Ainsi, le millésime 2025 restera donc dans les mémoires boursières comme très belle année pour les actifs risqués, actions et dettes d'entreprises privées et particulièrement en Europe. La hiérarchie a été respectée en termes de couple prise de risque / rendement.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay European Multi-Assets est passé de 24 095 567.19 euros au 31 décembre 2024 à 24 731 604.81 euros au 31 décembre 2025. Il a ainsi progressé de 2.64% au cours de l'exercice écoulé.

Cette progression de l'actif est entièrement due à la performance du compartiment. En effet, le nombre de parts a diminué sur la période, passant de 21 072.54 à 19 672.65 soit une baisse 6.64%.

La valeur liquidative de la part est passée de 1 143.46 euros au 31 décembre 2024 à 1257.16 euros au 31 décembre 2025, soit une progression de 9.94% sur l'exercice 2025.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 11.13%. Cet indice est constitué pour 40% de l'indice MSCI EMU 50 dividendes nets réinvestis qui a progressé de 24.21% en 2025 (+21.20% pour l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis) et pour 60% de l'indice MSCI Eurozone 3-5 ans Select Government Bond Euro MTS 3-5 ans représentatif des taux souverains de la Zone Euro de maturité comprise entre 3 et 5 ans qui a progressé 2.56% sur l'année 2025.

Gestion du compartiment

Le Compartiment Clay European Multi-Assets a largement progressé durant cet exercice mais a malgré tout légèrement sous-performé son indice de référence.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

La principale source de sous-performance est liée à la composition de l'indice MSCI EMU 50 dividendes nets réinvestis qui a progressé de 24.21% en 2025 alors que l'indice Euro Stoxx 50 a progressé de 21.20%. Le compartiment aurait fait jeu égal avec son indice de référence avec l'Euro Stoxx 50. Les trois points d'écart de performance sont presque essentiellement liés à la présence du titre Rheinmetall dans le MSCI EMU 50 et à son absence dans l'Euro Stoxx 50. Ce titre a en effet progressé de 154% sur l'année. Cette valeur était exclue par notre méthodologie ESG jusqu'à fin avril 2025 où elle est sortie du bottom 20% et a ainsi pu devenir éligible. Nous avons investi début mai sur ce titre mais la progression était déjà de plus de 150%.

Ainsi, hormis cet élément technique et spécifique, le fonds a bénéficié de :

- La gestion de la poche action :
Exposé entre 37% et 50% aux actions tout au long de l'année, le compartiment a été surpondéré sur la classe d'actifs actions quasiment toute l'année et ce, à juste titre. Si le creux du mois d'avril qui a suivi le libération Day et les annonces des premiers tarifs douaniers imposés par Donald Trump a été très violent, le rebond a aussi été très rapide ce qui a peu pénalisé le fonds. Par la suite les marchés actions ont évolué dans un range jusqu'en août avant de reprendre une tendance assez haussière jusqu'à la fin de l'année. Durant cette période, l'exposition est restée entre 40% et 50% sur les actions, bénéficiant au fonds.

- La gestion de la poche obligataire :

L'exposition aux taux souverains a été durant toute l'année bien moins importante que celle de l'indice de référence dont la poche obligataire est à 100% sur les taux souverains de la Zone Euro de maturité 3 à 5 ans. Or, les taux souverains européens ont modestement progressé malgré les baisses de taux de la BCE et avec une pentification de la courbe des taux. La performance de l'indice à 3-5 ans est ainsi modeste, de 2.56%. Les positions plus importantes sur les dettes d'entreprises privées du portefeuille obligataire du compartiment ont ainsi surperformé l'indice obligataire et bénéficié au fonds.

Ainsi, l'allocation d'actifs a été un moteur important de la performance du fonds.

Concernant la gestion de la poche action au cours de l'exercice, si l'exposition globale du compartiment aux actions a ainsi varié entre 37% et 50%, 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 entre 0% et +8%. La détention de titres en direct a ainsi varié entre 34% et 42%.

Concernant l'allocation géographique du portefeuille actions, le poids de la France est resté prépondérant durant toute la période, même s'il a été progressivement réduit. La France reste notre marché de prédilection en termes de connaissance et de proximité des titres et des managements. A fin décembre 2024, les actions françaises représentaient 45.8% du portefeuille actions et elles ont terminé l'année avec poids de 34.96%. Les actions allemandes ont en revanche été renforcées, passant de 22.2% à 30.20% au 31 décembre 2025.

La situation d'instabilité politique française avec son lot d'incertitudes d'un côté et la relance annoncée en termes de dépenses de défense et d'infrastructures en Allemagne de l'autre ont appuyé ces changements de tendance entre les deux pays. Les sociétés espagnoles ont également représenté un poids important, la dynamique de croissance de l'Espagne étant la meilleure de la Zone Euro en 2025, suivies par les sociétés italiennes. Le portefeuille est ainsi plus diversifié géographiquement au regard de son historique.

Au niveau sectoriel ou thématique, les sociétés financières sont restées très présentes en portefeuille mais en légère sous pondération par rapport à l'indice ce qui a pénalisé en relatif la performance de la poche action. En effet, non seulement les banques ont largement surperformé les assurances mais elles ont connu des progressions impressionnantes, de près de 100% pour certaines d'entre-elles donc difficiles à compenser.

Le thème de l'Intelligence Artificielle a en revanche été bien présent dans le portefeuille, de manière assez directe avec des titres liés aux semi-conducteurs mais plus majoritairement de manière indirecte, à travers les grandes sociétés qui bénéficient des investissements massifs pour la construction et l'alimentation des datacenters (Siemens Energy, Siemens, Schneider Electric, Legrand...). Cela nous a amené à surpondérer les valeurs industrielles d'autant plus que le thème du plan de relance allemand dans les infrastructures a également dopé ce secteur. Cette surpondération a clairement bénéficié au fonds. Toujours en lien avec la relance budgétaire allemande et européenne, nous avons progressivement augmenté le poids du secteur de la défense. Cependant, ce poids est resté limité, nous faisant perdre un peu de terrain en relatif. Nous sommes également restés assez surexposés à la consommation discrétionnaire avec des résultats inégaux et très liés à des sujets idiosyncratiques.

Au niveau des types de capitalisations et des styles de valeurs, la présence de sociétés de petites et moyennes tailles de capitalisations est restée très modeste (entre 5 et 10% du portefeuille actions).

Du côté obligataire, l'exposition du compartiment aux obligations a varié entre 45% et 60% durant cet exercice pour terminer l'année à 52%.

L'exposition aux taux souverains européens de la poche obligataire a bien évolué, passant d'une position majoritaire de 61% en début d'exercice à un niveau de 34% à fin 2025, proche des plus bas niveaux. Malgré les baisses de taux de la BCE, de 100pbs sur l'exercice, les taux allemands à 2 ans sont restés stables tandis que les taux à 10 ans ce sont tendus de près de 50pbs sur l'année. La courbe des taux s'est ainsi fortement pentifiée durant l'exercice. Nos positions sont restées exclusivement sur l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, évitant la France compte tenu de l'incertitude politique qui a duré presque tout l'exercice. Cette position, qui a été rapidement réduite avec l'annonce du plan de relance allemand et ne représentait plus que 40% au mois d'avril a été favorable au compartiment en relatif de son indice, composé à 100% de taux souverains.

Le poids des dettes privées (financières et corporates) a ainsi suivi le chemin inverse et a varié entre 24% et 60% pour terminer l'année proche des 50%. Ces changements d'allocations se reflètent bien dans l'évolution des notations du portefeuille obligataire. En effet, la part de l'Investment Grade (plus le cash) est passée de 87% en début d'exercice à un peu plus de 60% en fin d'année. A l'inverse, le poids du High Yield a progressé de 5% à plus de 30% en fin d'année. Les dettes non notées sont restées assez stables et représentent un poids modeste 6.5% du portefeuille à fin décembre 2025.

Conséquence de la forte diminution du poids des dettes souveraines et de l'augmentation du poids des dettes en catégorie à haut rendement dans la poche obligataire, la sensibilité du portefeuille a diminué et le taux de rendement moyen à maturité a augmenté. La sensibilité a ainsi évolué entre 3.50 et 2.30 et s'établit à 2.36 à fin décembre pour un taux de rendement moyen à maturité de 2.63%.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Nous avons utilisé marginalement des futures sur taux allemands à 10 ans (contrats Bund) pour gérer l'exposition aux taux souverains européens. Cette exposition est restée très modeste et a varié entre 0 et 2% du portefeuille durant la période sous revue.

Conséquence de ce contexte et de ces allocations, le niveau de trésorerie et assimilés du compartiment a varié tout au long de l'année entre 3% et 15% pour terminer l'année à près de 8%. Le maximum a été atteint au mois d'avril, lors de la forte baisse des marchés qui a suivi les annonces des tarifs douaniers souhaités par Donald Trump.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a évolué entre 3 et 10% pour représenter près de 8% à fin décembre.

La volatilité à 1 an du fonds a légèrement augmenté, passant de 5.6% en décembre 2024 à 7.08% en décembre 2025.

Au cours de cet exercice, aucune commission de performance n'a été prélevée.

Perspectives

Malgré des tensions géopolitiques majeures en tout début d'année avec l'intervention militaire américaine au Vénézuéla et la capture de son président Maduro et avec la rhétorique agressive de Trump sur Cuba, la Colombie, l'Iran, le Groenland... les actifs risqués ont débuté l'année pied au plancher. Les investisseurs restent remplis d'optimisme ! Cet optimisme pourra-t-il se maintenir tout au long de l'année 2026 ?

S'il est difficile de se projeter à douze mois dans le contexte actuel de tensions géopolitiques qui se multiplient et de rivalité grandissante entre la Chine et les Etats-Unis, chacun cherchant à étendre sa zone d'influence, à sécuriser les matières premières indispensables et à prendre le leadership technologique crée par le développement à grande vitesse de l'Intelligence Artificielle, il y a néanmoins des éléments, fondamentaux, qui nous rassurent pour le début d'année.

La croissance économique mondiale, pilier pour la valorisation des marchés à moyen terme, devrait rester très résiliente, attendue autour de 2,6% en 2026 contre 2,7% en 2025. En Chine, le gouvernement devrait agir pour, à minima, stabiliser la croissance. Des mesures pour aider la consommation à gagner un cran sont attendues, tout comme des aides pour stabiliser le marché immobilier. La Chine va également poursuivre sa politique visant à créer des champions nationaux, particulièrement dans la tech. La banque centrale devrait baisser ses taux, il y aura donc de l'impulsion, à la fois budgétaire et monétaire à l'Est.

Du côté européen, la croissance du PIB est attendue autour de 1,1% en 2026, en légère accélération (sans compter « l'effet Irlande » qui a contribué exceptionnellement au PIB 2025). Le réveil de l'économie allemande (1% de PIB estimé en 2026 contre 0,3% en 2025) participe pour beaucoup à cette accélération. Le Chancelier Merz a pris la mesure des faiblesses de son pays et a décidé de relancer massivement l'investissement, à la fois sur la défense et dans les infrastructures. Le déploiement de ce plan de relance devrait s'accélérer au cours de l'année 2026. Ce sera un véritable support pour l'économie européenne et en premier lieu pour l'Allemagne. Il ne faut en effet pas oublier le narratif négatif d'une industrie allemande exposée à la nouvelle donne alliant protectionnisme américain d'un côté et concurrence chinoise de l'autre. Pour le reste, la consommation des ménages européens restera le vecteur essentiel de la croissance. Les conditions du marché du travail restent favorables, les gains salariaux sont solides, le crédit bancaire, grâce aux baisses des taux de la BCE, se redresse et le taux d'épargne est toujours sur des niveaux très élevés, autant d'éléments qui devraient permettre à la consommation de rester moteur.

Du côté des Etats-Unis, si la croissance est attendue stable et résiliente, autour de 2%, les éléments d'incertitude sur cette trajectoire sont plus nombreux. En effet, la politique tarifaire mise en place par Trump et dont les recettes permettent de financer une partie de son budget et notamment des baisses d'impôts pourrait être contrecarrée, du moins en partie et à court terme par la Cour Suprême américaine. L'effet sur les taux et le financement du déficit pourrait entraîner de la volatilité.

Dans le même temps, les sujets autour de l'indépendance de la Fed sont déléteurs, même si celle-ci conserve des marges de manœuvre pour baisser les taux dans le courant de l'année, notamment après l'arrivée de son nouveau président en mai.

Enfin, avec les élections de mi-mandat en novembre, Donald Trump, en perte de vitesse dans les sondages est déjà clairement rentré en campagne. Pour éviter ou limiter une défaite, il va intervenir sur de nombreux sujets et créer du bruit et potentiellement de la volatilité sur les marchés à l'image des premiers jours de 2026 où nous avons assisté à un interventionnisme débridé (immobilier résidentiel, taux des cartes de crédit...). Nous comptons néanmoins sur le pragmatisme de Trump. Il va viser en priorité les conditions financières des ménages. Si l'envoi direct de chèques est probable, Trump sera attentif à l'effet richesse (augmentation des revenus des ménages via leurs investissements sur les marchés) et donc au comportement des marchés !

Last but not least, la thématique de l'IA restera également un thème central pour les marchés. Il faudra davantage de sélectivité en 2026 mais les gains de productivité et la transmission progressive de l'IA à de nombreux secteurs de l'économie sont encore devant nous et à même de générer des croissances de bénéfices.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Principaux mouvements

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

Actions :

- Merlin Properties
- Total Energies
- Novo Nordisk
- Rheinmetall
- Mercedes-Benz

Obligations :

- Union Plus
- TUI 5.875% 2029
- BTPS 4% 2027
- PICSUR 6 3/8 07/01/29
- SPGB 3.45% 2034
-

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

Actions

- Merlin Properties
- Total Energies
- BNP Paribas
- Thalès
- Renk Group

Obligations :

- OBL 0% 2027
- SPGB 0.8% 2027
- AMC Emprunts d'Etats
- Union Plus
- OBL 0% 2026

Les intermédiaires du compartiment 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, 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.

Partie actions : Exane BNP, 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 la passation des ordres est réalisée via la table de négociation externalisée Exoe.

Dérivés : Caceis France

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

Le compartiment 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 du Conseil d'Administration

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Contexte économique et financier en 2025

Après un exercice 2024 positif, l'exercice 2025 s'est révélé particulièrement porteur pour l'ensemble des actifs risqués, actions et dettes d'entreprises privées ce qui a largement bénéficié au compartiment Clay World Multi-Assets. Le contexte de marché est en revanche resté plus complexe sur les taux souverains européens malgré les baisses de taux de la banque centrale.

Cette année 2025 a clairement été marquée par Le Président américain et sa politique « active ». De nombreux sujets, économiques, géopolitiques et financiers ont été influencés par sa personnalité, sa politique et ses interventions. Si celui-ci a délivré avec application son programme au fil de l'année, l'économie mondiale a passé ce test avec succès, affichant une résilience certaine et une capacité d'absorption des chocs et de l'incertitude inédite.

Cette résistance des fondamentaux économiques, pour de multiples raisons, mais avec un impact non négligeable lié à l'accélération du développement de l'Intelligence Artificielle, a permis aux marchés d'évoluer très positivement, dans un monde qui a pourtant paru très instable et qui a vu la fin de la mondialisation, la remise en cause ou la modération de certaines alliances historiques et la concrétisation par Trump de la géopolitique transactionnelle.

Conflits militaires, guerre commerciale, guerre technologique, guerre des matières premières ont fait rage en 2025 et les marchés affichent de belles progressions !

La thématique de l'Intelligence Artificielle a été omniprésente. Les investissements dans ce domaine des hyperscalers (grandes valeurs technologiques américaines) se sont avérés de plus en plus importants et irriguent et / ou vont irriguer de nombreux pans de l'économie.

Le développement de l'IA est en effet très énergivore et nécessite, au-delà des puces, des semi-conducteurs...la construction de nombreux datacenters. De nombreuses sociétés à travers le monde (utilities, électriciens, constructeurs...) bénéficient et vont bénéficier durablement de ces investissements.

Ces éléments ont déjà permis à la croissance américaine d'être très résiliente (50% de la croissance du PIB américain du premier semestre 2025 est due aux investissements dans l'intelligence artificielle au sens large) et ont permis aux actifs risqués de poursuivre leur progression malgré les politiques tarifaires de Donald Trump et le coup de froid engendré par ses politiques sur le commerce mondial.

Conséquence de cette résilience, la banque centrale américaine a marqué une longue pause, tout au long du premier semestre avant de reprendre son chemin de baisse des taux. Elle a attendu d'y voir plus clair sur les mesures réellement mises en place par l'administration Trump et leur impact sur l'inflation et l'emploi américains (droits de douanes, durcissement de la politique migratoire, dérèglementations dans de nombreux secteurs, notamment le secteur financier, poursuite des baisses d'impôts...). C'est donc en septembre 2025 qu'une première baisse des taux de 25 pbs a eu lieu. Elle a été suivie par deux autres au dernier trimestre portant à 75 pbs la baisse des taux de la Fed sur l'année 2025. Malgré la hausse des tarifs douaniers, l'inflation américaine a légèrement diminué et le marché du travail a montré quelques signes de faiblesse. C'est bien ce deuxième pilier que la FED a privilégié dans son analyse. Cette faiblesse de l'emploi dans une économie certes en ralentissement mais résiliente interpelle. Reffet de la politique de Trump avec de nombreux licenciements d'agents fédéraux ou début d'impact de l'IA qui va entraîner une croissance bien moins riche en emplois ? Dans l'attente de la réponse, la Fed a préféré détendre sa politique monétaire et apporter ainsi un soutien à l'économie américaine.

Dans l'intervalle, entre janvier et juillet, impossible de ne pas évoquer la séquence « droits de douane » de Donald Trump et son impact sur les marchés. Celui-ci a en effet déroulé sa politique de hausse des droits de douane avec le monde entier, avec un point d'orgue le 2 avril, jour du « Liberation Day », jour des annonces des tarifs douaniers désormais appliqués par les Etats-Unis à leurs partenaires commerciaux, avant toute négociation. Si quelques heures après ces annonces les indices américains ont connu leur pire journée depuis 5 ans, la dégringolade des marchés s'est diffusée à l'ensemble des grandes places financières mondiales et s'est poursuivie violemment durant quelques jours, notamment face à l'escalade des tensions avec la Chine. Les indices américains ont fait un passage en « Bear Market » (plus de 20% de baisse) et la défiance vis-à-vis des actifs américains s'est rapidement accentuée, avec une hausse des taux souverains outre-Atlantique associée à une forte baisse du Dollar. Ces évolutions majeures, rapides, faisant craindre des effets de bord et mettant à mal les équilibres financiers traditionnels ont engendré de nombreuses réactions. Beaucoup de chefs d'entreprises américains, soutiens de Donald Trump durant sa campagne, se sont prononcés contre le bien-fondé de cette politique et en faveur d'une désescalade, finissant par convaincre le président Trump de calmer un peu le jeu.

Des négociations ont bien eu lieu et de nombreux accords ont été signés au cours des mois suivants, dont celui avec la zone Euro en juillet et si les rapports avec la Chine restent complexes, une désescalade, cahin-caha est en route.

Les marchés d'actifs risqués ont très rapidement rebondi et cet épisode de très forte volatilité a été très court dans le temps et reste le seul de l'année ! Les marchés actions et les dettes d'entreprises privées ont repris leur marche en avant pour terminer l'année proches de leurs meilleurs niveaux.

Début juillet, Donald Trump a réussi à faire voter sa fameuse loi budgétaire, la « One Big Beautiful Bill ». Adoptée de justesse, elle entérine la pérennisation des baisses d'impôts de 2017 ainsi que de nouvelles exonérations, intègre des projets de dérégulation, mais aussi des coupes dans des programmes sociaux comme Medicaid ou encore des réductions de subventions (énergies vertes). Si, par solde, ce budget devrait s'avérer pro-croissance, à la fois économique et en termes de bénéfices des entreprises, ce que n'ont pas manqué de saluer les marchés actions, son coût de financement (estimé à 3300mds\$) a plutôt pesé sur le marché obligataire américain.

En conséquence, malgré les revenus générés par les tarifs douaniers, le déficit américain va se creuser et les marchés obligataires de taux souverains ne s'y sont pas trompés, avec une pentification de la courbe des taux américains durant l'année, les taux à 2 ans cédant 77 pbs en lien avec les baisses des taux de la FED tandis que les taux à 10 ans cédaient seulement 40 pbs.

Du côté européen, l'attitude de Donald Trump, aussi bien au niveau économique (tarifs douaniers) que géopolitique, notamment sur le sujet du soutien à l'Ukraine, à l'Otan et à la défense européenne a entraîné un réveil douloureux mais nécessaire et encourageant de l'Europe.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Dans un environnement international en recomposition rapide, les notions de souveraineté, de défense, de sécurité économique et de maîtrise industrielle s'imposent désormais comme des priorités stratégiques pour l'Union Européenne. Les institutions européennes l'ont bien compris et ont ainsi renforcé leurs outils budgétaires et les initiatives dans ces domaines s'intensifient.

Alors qu'en fin 2024 l'instabilité politique prédominait dans les 2 pays moteurs de la Zone Euro, la France et l'Allemagne, cette dernière a favorablement évolué avec l'élection du nouveau Chancelier, Friedrich Merz. Celui-ci a rapidement pris la mesure des enjeux et a annoncé un plan de dépenses de 800Mds d'euros sur plusieurs années, mêlant dépenses pour la défense et pour les infrastructures en Allemagne. Dans le même temps, l'Europe, sous la pression de Trump s'est accordée pour augmenter les dépenses de défense avec un plan de dépenses de 500mds d'euros.

Ces éléments, malgré une instabilité politique persistante en France, ont largement soutenu les perspectives de croissance en Europe même si les dépenses concrètes se matérialiseront surtout à compter de 2026. Ils ont également soutenu les actifs risqués, tout comme la politique monétaire. En effet, face à l'adversité internationale, au manque de visibilité et rassurée par une inflation en diminution, la Banque Centrale Européenne a procédé à de nombreuses baisses des taux durant l'année, pour aboutir à une diminution de 100 pbs avec un taux de refinancement de 2% fin 2025.

Sur le front du conflit entre la Russie et l'Ukraine, Trump a soufflé le chaud et le froid durant toute l'année. Le mois de décembre a vu une nouvelle initiative de sa part pour mettre fin à la guerre. Si les discussions sont désormais plus apaisées et constructives avec l'Ukraine et l'Union Européenne, les questions sur l'intégrité du territoire ukrainien et le sujet des garanties de sécurité restent au cœur des négociations et ne font pas encore consensus.

Un autre élément marquant de l'année 2025 sur les marchés a été la baisse du Dollar qui, même s'il s'est stabilisé face à l'Euro au cours des derniers mois de l'année affiche une baisse de plus de 13% en 2025. Sans mise en place de couverture, les gains sur les marchés émergents et américains ont été impactés pour un investisseur européen, faisant de l'année 2025 une année de surperformance des marchés européens. En 2025, les marchés financiers mondiaux ont évolué dans un environnement contrasté, marqué par la poursuite de la détente inflationniste et par l'assouplissement progressif des politiques monétaires.

Sur la partie actions, la performance a été globalement solide à l'échelle internationale, bien que contrastée selon les zones géographiques et les secteurs. Les États-Unis ont continué de jouer un rôle moteur, portés par les grandes capitalisations technologiques et les entreprises exposées aux thématiques structurelles telles que l'intelligence artificielle, la digitalisation et la transition énergétique. La robustesse des bénéficiaires, la solidité des bilans et une forte génération de trésorerie ont soutenu les valorisations malgré des niveaux historiquement élevés.

En Europe, les marchés actions ont également affiché une dynamique positive, soutenus par la résilience des entreprises industrielles, du secteur du luxe et de certaines financières. La normalisation progressive des conditions monétaires a contribué à restaurer la confiance des investisseurs, notamment en seconde partie d'année.

Les marchés émergents ont évolué de manière plus hétérogène. Certains pays ont bénéficié d'un dollar plus stable et d'un environnement de taux internationaux plus accommodant, tandis que la Chine est restée dépendante de mesures de soutien ciblées pour stabiliser sa croissance.

Dans l'ensemble, l'année a confirmé la capacité des grandes entreprises internationales à préserver leurs marges et à s'adapter à un environnement économique incertain. Pour un fonds investi en actions mondiales, la diversification sectorielle et géographique a été déterminante afin de capter les moteurs de croissance structurelle tout en limitant l'exposition aux zones de fragilité conjoncturelle.

Du côté obligataire, le crédit d'entreprise a offert des performances attractives à l'échelle globale, la compression des spreads ayant compensé la volatilité des taux souverains, ces derniers ayant été pénalisés par la remontée des rendements longs liée aux anticipations budgétaires.

Performance du compartiment

L'année 2025 se caractérise par une surperformance du compartiment par rapport à son indice de référence. Cet indice est constitué pour 60% de l'indice MSCI Eurozone 3-5Y Select Government Bond Index coupons réinvestis et pour 40% de l'indice MSCI World Index, dividendes réinvestis.

La valeur liquidative de la part EUR est passée de 1 111.03 euros au 31 décembre 2024 à 1 346.95 euros au 31 décembre 2025, soit une progression de 21,2% sur l'exercice 2025.

	Part EUR ISIN : LU1966664788	Part G ISIN : LU2469359041
VL au 31/12/2025	1346,95 €	12377,28€
VL au 31/12/2024	1 111,03€	10096,86€
Performance annuelle	+21,2%	+22,6%
Performance de l'indice	+4,5%	+4,5%

Gestion du compartiment

Le Compartiment Clay World Multi-Assets a largement progressé durant cet exercice en surperformant son indice de référence.

L'année 2025 a confirmé la phase de transition engagée en 2024, dans un contexte de normalisation progressive des politiques monétaires et d'incertitudes géopolitiques persistantes. La croissance mondiale est restée modérée, avec des dynamiques régionales contrastées.

En Europe, l'activité économique a évolué à un rythme ralenti, sous l'effet de contraintes budgétaires et d'un climat politique encore fragile. La décline progressive de l'inflation a toutefois permis à la Banque centrale européenne d'intensifier son cycle de baisse de taux, soutenant progressivement les marchés obligataires puis les actifs risqués en seconde partie d'année.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Aux États-Unis, l'entrée en fonction de la nouvelle administration Trump en janvier 2025 a constitué un facteur clé pour les marchés. Les annonces favorables aux entreprises ont initialement soutenu les indices actions. En parallèle, le durcissement des politiques commerciales a ravivé certaines craintes inflationnistes, entraînant une volatilité accrue sur le marché obligataire. La Réserve fédérale a maintenu une approche prudente, ajustant sa politique monétaire de manière graduelle.

En Asie, la Chine a poursuivi ses mesures de soutien ciblées afin de stabiliser son économie. Les marchés émergents ont bénéficié d'un environnement de taux plus accommodant, bien que la confiance des investisseurs soit restée sélective.

Dans ce contexte, les obligations ont profité de la détente progressive des rendements, tandis que les marchés actions ont évolué de manière plus heurtée. La diversification géographique et la gestion active sont restées essentielles pour capter les opportunités tout en maîtrisant la volatilité.

Le compartiment Clay World Multi Assets (part EUR) termine l'année 2025 avec une performance de +21,2 %. Cette progression résulte d'un parcours heurté notamment au début du second trimestre par plusieurs retournements de marché durant l'année, en particulier :

Au cours du premier trimestre, le compartiment Clay World Multi Assets a continué de démontrer sa capacité à naviguer dans un environnement économique complexe grâce à sa gestion flexible et active malgré la volatilité persistante sur les marchés, mais également des possibilités de surperformance grâce à une allocation stratégique des actifs. L'approche et la crainte du « Libération Day » le 2 avril ont également entraîné plus d'averion au risque. Nous avons introduit Renk, entreprise allemande spécialisée dans la fabrication de composants industriels de haute précision, soutenue par la demande dans les secteurs de la défense et de l'automobile. En revanche, plusieurs titres ont été cédés durant cette période. Nous avons pris des profits sur le titre Renault avant les annonces de Donald Trump concernant l'industrie automobile.

Au second trimestre nous avons procédé à des prises de profit sur plusieurs valeurs européennes qui avaient fortement contribué à la performance au T1. Ces arbitrages ont été motivés par des valorisations tendues et un recentrage sur des titres que nous avons jugés être en mesure d'offrir plus de potentiel à moyen terme. Côté actions américaines, nous avons renforcé notre exposition à la tech avec des achats ciblés avec des achats ciblés sur NVIDIA, Broadcom, Shopify, Meta Platforms, Oracle, Alphabet et Microsoft, ce qui nous a permis de bénéficier pleinement du rebond du secteur. Nous avons également soldé notre position sur Oklo, après un gain important ainsi que sur Nuscale Power, dont le titre a atteint nos objectifs de valorisation. Sur la partie obligataire, le compartiment a renforcé sa position dans des fonds flexibles, en procédant à un arbitrage entre Clay Short Term Bonds et H2O Multibonds.

Au troisième trimestre 2025, les marchés financiers mondiaux ont poursuivi leur mouvement haussier, soutenu par les baisses de taux d'intérêt, partagés entre la résilience économique américaine, la décélération de la croissance européenne et la stabilisation progressive de l'inflation. La performance la plus marquante du trimestre provient du titre ABIVAX SA (contribution de + 2,36% à la performance du compartiment (part EUR) en 2025). Concernant la partie obligataire la stratégie flexible mise en œuvre via H2O Multibonds a continué de soutenir la performance, tandis que la poche monétaire reste investie dans des instruments à court terme offrant des rendements attractifs. Aucun changement majeur n'a été apporté à la poche taux, toujours envisagée comme un pilier de stabilité.

Au quatrième trimestre 2025, les marchés financiers mondiaux ont évolué dans un environnement plus contrasté, marqué par une volatilité accrue en fin d'année, des ajustements de positionnement et des prises de bénéfices après la forte performance enregistrée depuis le début de l'année. Nous avons poursuivi une gestion active du portefeuille, en initiant ou en renforçant plusieurs positions de conviction, tout en ajustant certaines. Le trimestre a été marqué par des investissements dans des valeurs industrielles de qualité, des acteurs technologiques de premier plan, ainsi que des sociétés positionnées sur des thématiques structurelles de long terme, telles que la transition énergétique, l'innovation médicale et la digitalisation.

Ces fluctuations trimestrielles se reflètent dans l'évolution du compartiment (part EUR) :

- Fin mars 2025 : le compartiment affichait +3,5 % de performance cumulée depuis le début de l'année.
- Fin juin 2025 : la performance s'établissait à +10.8 %,
- Fin septembre 2025 : la performance atteignait +19.6 %,
- Fin décembre 2025 : clôture de l'année sur +21.2 %, portée par une allocation équilibrée entre actions (environ 57 %) et obligations (environ 42 %).

Le compartiment Clay World Multi-Assets a progressé durant cet exercice et surperformé son indice de référence. Les principales sources de surperformance sont liées à :

La gestion de la poche action : Le compartiment est resté fortement exposé aux actions tout au long de l'année, avec une allocation comprise entre 49 % et 56 %, pour terminer à 56 % en fin d'exercice. Cette exposition a permis de capter la dynamique haussière des marchés mondiaux, dans un environnement marqué par une forte dispersion sectorielle. Les principaux moteurs de performance ont été clairement identifiés. Le rebond marqué des valeurs technologiques américaines au deuxième et troisième trimestres (+16 % pour le Nasdaq 100 au T2 et +8,8 % au T3) a constitué un levier majeur. Les renforcements sur NVIDIA, Broadcom, Microsoft et Alphabet ont permis de bénéficier pleinement de la dynamique liée à l'intelligence artificielle. Palantir et Samsung Electronics ont également contribué significativement à la performance. Les thématiques structurelles ont également joué un rôle clé. Les positions sur Oklo (+148 % réalisé) et Nuscale Power (+170 %) ont généré des gains importants avant prise de profits. Au troisième trimestre, ABIVAX a constitué la contribution individuelle la plus marquante de l'année (+2,36 %), portée par des annonces cliniques favorables. Enfin, certaines valeurs européennes ont soutenu la performance, notamment Deutsche Bank et RENK Group, dans un contexte porteur pour les financières et la défense.

Au total, la performance 2025 de la poche actions repose essentiellement sur trois moteurs : la technologie américaine et l'IA, les thématiques énergétiques et industrielles (nucléaire, défense), et un stock-picking opportuniste dans la biotech. La capacité à renforcer rapidement les convictions et à prendre des profits sur des hausses significatives a été déterminante dans la génération d'alpha sur l'exercice.

Concernant l'allocation géographique du portefeuille actions, le poids de l'Europe est resté dominant tout au long de l'année pour terminer l'année à 73%, les USA et Monde à 13% et les émergents à 14%.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Au niveau des types de capitalisations, la présence de sociétés de petites et moyennes tailles de capitalisations est restée très modeste (< 5% du portefeuille actions) mais a contribué à la performance du compartiment notamment avec Abivax. Pas de concentration des titres vifs sur un secteur en particulier avec une exposition au contraire très diversifiée (conso, matières premières, tech, auto, banques etc...) tout au long de l'année.

La gestion de la poche obligataire :

- La partie obligataire, elle est restée stable au cours de l'année autour de 42.50% de l'actif du compartiment et est essentiellement composée des positions Clay Short Term Bond, le certificat « Emprunt d'états » ; H2O Multibonds, les fonds Butler Credit Opportunities, Corum Butler European HY, BNP Paribas Flexi. Si l'exposition aux stratégies obligataires high yield, CLO/ABS européennes ont été très performantes en 2025, d'autres positions se sont montrées plus contrastées. D'abord le Clay Short Term Bonds et notre exposition aux taux souverains ont dégagé des performances en ligne de nos attentes.
- Conséquence de ces allocations, le niveau de trésorerie et assimilés du compartiment a été tout au long de l'année < à 6% pour terminer l'année à 1.20%.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a progressivement évolué à la hausse au cours de l'année passant de 64% fin décembre 2024 à 65% à fin décembre 2025.

La volatilité à 1 an du compartiment (part EUR) a augmenté, passant de 7,3% en décembre 2024 à 10,3% en décembre 2025.

Au cours de cet exercice, compte tenu de la surperformance du compartiment par rapport à son indice de référence, une commission de performance a été prélevée.

Perspectives

Malgré des tensions géopolitiques majeures en tout début d'année avec l'intervention militaire américaine au Vénézuéla et la capture de son président Maduro et avec la rhétorique agressive de Trump sur Cuba, la Colombie, l'Iran, le Groenland...les actifs risqués ont débuté l'année pied au plancher. Les investisseurs restent remplis d'optimisme ! Cet optimisme pourra-t-il se maintenir tout au long de l'année 2026 ?

S'il est difficile de se projeter à douze mois dans le contexte actuel de tensions géopolitiques qui se multiplient et de rivalité grandissante entre la Chine et les Etats-Unis, chacun cherchant à étendre sa zone d'influence, à sécuriser les matières premières indispensables et à prendre le leadership technologique crée par le développement à grande vitesse de l'Intelligence Artificielle, il y a néanmoins des éléments, fondamentaux, qui nous rassurent pour le début d'année.

La croissance économique mondiale, pilier pour la valorisation des marchés à moyen terme, devrait rester très résiliente, attendue autour de 2,6% en 2026 contre 2,7% en 2025. En Chine, le gouvernement devrait agir pour, à minima, stabiliser la croissance. Des mesures pour aider la consommation à gagner un cran sont attendues, tout comme des aides pour stabiliser le marché immobilier. La Chine va également poursuivre sa politique visant à créer des champions nationaux, particulièrement dans la tech. La banque centrale devrait baisser ses taux, il y aura donc de l'impulsion, à la fois budgétaire et monétaire à l'Est.

Du côté européen, la croissance du PIB est attendue autour de 1,1% en 2026, en légère accélération (sans compter « l'effet Irlande » qui a contribué exceptionnellement au PIB 2025). Le réveil de l'économie allemande (1% de PIB estimé en 2026 contre 0,3% en 2025) participe pour beaucoup à cette accélération. Le Chancelier Merz a pris la mesure des faiblesses de son pays et a décidé de relancer massivement l'investissement, à la fois sur la défense et dans les infrastructures. Le déploiement de ce plan de relance devrait s'accélérer au cours de l'année 2026. Ce sera un véritable support pour l'économie européenne et en premier lieu pour l'Allemagne. Il ne faut en effet pas oublier le narratif négatif d'une industrie allemande exposée à la nouvelle donne alliant protectionnisme américain d'un côté et concurrence chinoise de l'autre. Pour le reste, la consommation des ménages européens restera le vecteur essentiel de la croissance. Les conditions du marché du travail restent favorables, les gains salariaux sont solides, le crédit bancaire, grâce aux baisses des taux de la BCE, se redresse et le taux d'épargne est toujours sur des niveaux très élevés, autant d'éléments qui devraient permettre à la consommation de rester moteur.

Du côté des Etats-Unis, si la croissance est attendue stable et résiliente, autour de 2%, les éléments d'incertitude sur cette trajectoire sont plus nombreux. En effet, la politique tarifaire mise en place par Trump et dont les recettes permettent de financer une partie de son budget et notamment des baisses d'impôts pourrait être contrecarrée, du moins en partie et à court terme par la Cour Suprême américaine. L'effet sur les taux et le financement du déficit pourrait entraîner de la volatilité.

Dans le même temps, les sujets autour de l'indépendance de la Fed sont déléteurs, même si celle-ci conserve des marges de manœuvre pour baisser les taux dans le courant de l'année, notamment après l'arrivée de son nouveau président en mai.

Enfin, avec les élections de mi-mandat en novembre, Donald Trump, en perte de vitesse dans les sondages est déjà clairement rentré en campagne. Pour éviter ou limiter une défaite, il va intervenir sur de nombreux sujets et créer du bruit et potentiellement de la volatilité sur les marchés à l'image des premiers jours de 2026 où nous avons assisté à un interventionnisme débridé (immobilier résidentiel, taux des cartes de crédit...). Nous comptons néanmoins sur le pragmatisme de Trump. Il va viser en priorité les conditions financières des ménages. Si l'envoi direct de chèques est probable, Trump sera attentif à l'effet richesse (augmentation des revenus des ménages via leurs investissements sur les marchés) et donc au comportement des marchés !

Last but not least, la thématique de l'IA restera également un thème central pour les marchés. Il faudra davantage de sélectivité en 2026 mais les gains de productivité et la transmission progressive de l'IA à de nombreux secteurs de l'économie sont encore devant nous et à même de générer des croissances de bénéfices.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Principaux mouvements

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

Actions :

- Palantir Technologies
- Santander Bank Polska
- Bank Pekao
- Vallourec

Obligations :

- H2O Multibonds

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

Actions :

- Palantir Technologies
- Certificat Désinflation
- Abivax
- Oklo US

Obligations :

- Certificat Yield Opportunity
- Clay Short Term Bonds

Les intermédiaires du compartiment CLAY WORLD MULTI-ASSET

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, 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.

Partie actions : Exane BNP, 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 la passation des ordres est réalisée via la table de négociation externalisée Exoe.

Dérivés : Caceis France

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

Le compartiment 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 du Conseil d'Administration

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Contexte économique et financier en 2025

Après un exercice 2024 positif, l'exercice 2025 s'est révélé particulièrement porteur pour l'ensemble des indices actions européens, ce qui a largement bénéficié au compartiment Clay European Multi-Caps.

Cette année 2025 a clairement été marquée par la présence de Donald Trump. De nombreux sujets, économiques, géopolitiques et financiers ont été influencés par sa personnalité, sa politique et ses interventions. Si celui-ci a délivré avec application son programme au fil de l'année, l'économie mondiale a passé ce test avec succès, affichant une résilience certaine et une capacité d'absorption des chocs et de l'incertitude inédite.

Cette résistance des fondamentaux économiques, pour de multiples raisons, mais avec un impact non négligeable du développement de l'Intelligence Artificielle, a permis aux marchés d'évoluer très positivement, dans un monde qui a pourtant paru très instable et qui a vu la fin de la mondialisation, la remise en cause ou la modération de certaines alliances historiques et la concrétisation par Trump de la géopolitique transactionnelle.

Conflits militaires, guerre commerciale, guerre technologique, guerre des matières premières ont fait rage en 2025 et les marchés affichent de belles progressions !

La thématique de l'Intelligence Artificielle a été omniprésente. Les investissements dans ce domaine des hyperscalers (grandes valeurs technologiques américaines) se sont avérés de plus en plus importants et irriguent et / ou vont irriguer de nombreux pans de l'économie.

Le développement de l'IA est en effet très énergivore et nécessite, au-delà des puces, des semi-conducteurs...la construction de nombreux datacenters. De nombreuses sociétés à travers le monde (utilities, électriciens, constructeurs...) bénéficient et vont bénéficier durablement de ces investissements.

Ces éléments ont déjà permis à la croissance américaine d'être très résiliente (50% de la croissance du PIB américain du premier semestre 2025 est due aux investissements dans l'intelligence artificielle au sens large) et ont permis aux actifs risqués de poursuivre leur progression malgré les politiques tarifaires de Donald Trump et le coup de froid engendré par ses politiques sur le commerce mondial.

Conséquence de cette résilience, la banque centrale américaine a marqué une longue pause, tout au long du premier semestre avant de reprendre son chemin de baisse des taux. Elle a attendu d'y voir plus clair sur les mesures réellement mises en place par l'administration Trump et leur impact sur l'inflation et l'emploi américains (droits de douanes, durcissement de la politique migratoire, dérèglementations dans de nombreux secteurs, notamment le secteur financier, poursuite des baisses d'impôts...). C'est donc en septembre 2025 qu'une première baisse des taux de 25 pbs a eu lieu. Elle a été suivie par deux autres au dernier trimestre portant à 75 pbs la baisse des taux de la Fed sur l'année 2025. Malgré la hausse des tarifs douaniers, l'inflation américaine a légèrement diminué et le marché du travail montre quelques signes de faiblesse. C'est bien ce deuxième pilier que la FED a privilégié dans son analyse. Cette faiblesse de l'emploi dans une économie certes en ralentissement mais résiliente interpelle. Reffet de la politique de Trump avec de nombreux licenciements d'agents fédéraux ou début d'impact de l'IA qui va entraîner une croissance bien moins riche en emplois ? Dans l'attente de la réponse, la Fed a préféré détendre sa politique monétaire et apporter ainsi un soutien à l'économie américaine.

Dans l'intervalle, entre janvier et juillet, impossible de ne pas évoquer la séquence « droits de douane » de Donald Trump et son impact sur les marchés. Celui-ci a en effet déroulé sa politique de hausse des droits de douane avec le monde entier, avec un point d'orgue le 2 avril, jour du « Liberation Day », jour des annonces des tarifs douaniers désormais appliqués par les Etats-Unis à leurs partenaires commerciaux, avant toute négociation. Si quelques heures après ces annonces les indices américains ont connu leur pire journée depuis 5 ans, la dégringolade des marchés s'est diffusée à l'ensemble des grandes places financières mondiales et s'est poursuivie violemment durant quelques jours, notamment face à l'escalade des tensions avec la Chine.

Les indices américains ont fait un passage en « Bear Market » (plus de 20% de baisse) et la défiance vis-à-vis des actifs américains s'est rapidement accentuée, avec une hausse des taux souverains outre-Atlantique associée à une forte baisse du Dollar. Ces évolutions majeures, rapides, faisant craindre des effets de bord et mettant à mal les équilibres financiers traditionnels ont engendré de nombreuses réactions. Beaucoup de chefs d'entreprises américains, soutiens de Donald Trump durant sa campagne, se sont prononcés contre le bien-fondé de cette politique et en faveur d'une désescalade, finissant par convaincre le président Trump de calmer un peu le jeu.

Des négociations ont bien eu lieu et de nombreux accords ont été signés au cours des mois suivants, dont celui avec la zone Euro en juillet et si les rapports avec la Chine restent complexes, une désescalade, cahin-caha est en route.

Les marchés d'actifs risqués ont très rapidement rebondi et cet épisode de très forte volatilité a été très court dans le temps et reste le seul de l'année ! Les marchés actions ont repris leur marche en avant pour terminer l'année proches de leurs meilleurs niveaux.

Début juillet, Donald Trump a réussi à faire voter sa fameuse loi budgétaire, la « One Big Beautiful Bill ». Adoptée de justesse, elle entérine la pérennisation des baisses d'impôts de 2017 ainsi que de nouvelles exonérations, intègre des projets de dérégulation, mais aussi des coupes dans des programmes sociaux comme Medicaid ou encore des réductions de subventions (énergies vertes). Si, par solde, ce budget devrait s'avérer pro-croissance, à la fois économique et en termes de bénéfices des entreprises, ce que n'ont pas manqué de saluer les marchés actions, son coût de financement (estimé à 3300mds\$) a plutôt pesé sur le marché obligataire américain.

Du côté européen, l'attitude de Donald Trump, aussi bien au niveau économique (tarifs douaniers) que géopolitique, notamment sur le sujet du soutien à l'Ukraine, à l'Otan et à la défense européenne a entraîné un réveil douloureux mais nécessaire et encourageant de l'Europe. Dans un environnement international en recomposition rapide, les notions de souveraineté, de défense, de sécurité économique et de maîtrise industrielle s'imposent désormais comme des priorités stratégiques pour l'Union Européenne. Les institutions européennes l'ont bien compris et ont ainsi renforcé leurs outils budgétaires et les initiatives dans ces domaines s'intensifient.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Alors qu'en fin 2024 l'instabilité politique prédominait dans les 2 pays moteurs de la Zone Euro, la France et l'Allemagne, cette dernière a favorablement évolué avec l'élection du nouveau Chancelier, Friedrich Merz. Celui-ci a rapidement pris la mesure des enjeux et a annoncé un plan de dépenses de 800Mds d'euros sur plusieurs années, mêlant dépenses pour la défense et pour les infrastructures en Allemagne. Dans le même temps, l'Europe, sous la pression de Trump s'est accordée pour augmenter les dépenses de défense avec un plan de dépenses de 500mds d'euros.

Ces éléments, malgré une instabilité politique persistante en France, ont largement soutenu les perspectives de croissance en Europe même si les dépenses concrètes se matérialiseront surtout à compter de 2026. Ils ont également soutenu les actifs risqués, tout comme la politique monétaire. En effet, face à l'adversité internationale, au manque de visibilité et rassurée par une inflation en diminution, la Banque Centrale Européenne a procédé à de nombreuses baisses des taux durant l'année, pour aboutir à une diminution de 100 pbs avec un taux de refinancement de 2% fin 2025.

Sur le front du conflit entre la Russie et l'Ukraine, Trump a soufflé le chaud et le froid durant toute l'année. Le mois de décembre a vu une nouvelle initiative de sa part pour mettre fin à la guerre. Si les discussions sont désormais plus apaisées et constructives avec l'Ukraine et l'Union Européenne, les questions sur l'intégrité du territoire ukrainien et le sujet des garanties de sécurité restent au cœur des négociations et ne font pas encore consensus.

Dans ce contexte, les marchés actions européens se sont bien comportés (+21.20% pour l'indice Euro Stoxx 50 dividendes nets réinvestis). Les résultats des grandes entreprises ont, pour la plupart été au rendez-vous des attentes, aussi bien en termes de bénéfices que de situation bilantielle. La capacité d'adaptation des grandes entreprises est assez impressionnante.

Un autre élément marquant de l'année 2025 sur les marchés a été la baisse du Dollar qui, même s'il s'est stabilisé face à l'Euro au cours des derniers mois de l'année affiche une baisse de plus de 13% en 2025. Sans mise en place de couverture, les gains sur les marchés émergents et américains ont été impactés pour un investisseur européen, faisant de l'année 2025 une année de surperformance des marchés européens.

Ainsi, le millésime 2025 restera donc dans les mémoires boursières comme très belle année pour les marchés actions, particulièrement en Europe.

Dans ce contexte, le compartiment Clay European Multi-Caps investi sur les actions a sous-performé son indice de référence en progressant de 20.60% contre 21.97% pour celui-ci.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay European Multi-Caps est passé de 23 947 837.37 euros au 31 décembre 2024 à 30 892 621.79 euros au 31 décembre 2025. Il a ainsi progressé de 29.00% au cours de l'exercice écoulé. Cette hausse de l'actif inférieure à la performance annuelle du fonds est due aux souscriptions dans le compartiment au cours de l'exercice avec le nombre de parts qui est passé de 19 499.66 à 20 857.24 parts, soit une augmentation de 6.96%.

La valeur liquidative de la part est passée de 1228.12 euros au 31 décembre 2024 à 1481.15 euros au 31 décembre 2025, soit une hausse de 20.60% sur l'exercice 2025.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice de référence, composé de 90% MSCI EMU 50, dividendes nets réinvestis + 10% Ester Capitalisé, s'est établie à +21.97%. Le compartiment a ainsi sous-performé son indice de référence.

Gestion du compartiment

La performance du compartiment sur l'exercice 2025 est positive (+20.60%) mais inférieure à celle de son indice de référence qui monte de 21.97% sur l'année.

L'exposition aux actions sur l'année a oscillé entre 90% et 108%, à la fois par le biais de titres en direct qui ont varié entre 88 et 98% de l'actif du fonds, mais également par le biais des futures et des options (Put et Call) dont l'exposition sous-jacente a varié entre -2 et 10% au cours de l'exercice.

La principale source de sous-performance est liée à la composition de l'indice MSCI EMU 50 dividendes nets réinvestis qui a progressé de 24.21% en 2025 alors que l'indice Euro Stoxx 50 a progressé de 21.20%. Le compartiment aurait fait jeu égal avec son indice de référence avec l'Euro Stoxx 50. Les trois points d'écart de performance sont presque essentiellement liés à la présence du titre Rheinmetall dans le MSCI EMU 50 et à son absence dans l'Euro Stoxx 50. Ce titre a en effet progressé de 154% sur l'année. Cette valeur était exclue par notre méthodologie ESG jusqu'à fin avril 2025 où elle est sortie du bottom 20% et a ainsi pu devenir éligible. Nous avons investi début mai sur ce titre mais la progression était déjà de plus de 150%.

Dans cet environnement, le fonds a malgré tout bien bénéficié de la première phase de hausse du marché et était en hausse de 10.27% à fin février contre 10.49% pour son indice de référence. Par la suite, nous avons réduit notre exposition aux actions à la suite de l'annonce par le président américain Donal Trump de la mise en place de nouveaux tarifs douaniers avec les Etats-Unis. Cet allègement nous a été bénéfique sur les deux premières semaines du mois d'avril mais nous a été préjudiciable par la suite à cause du fort rebond des actions européennes. A partir du mois de juin, nous avons augmenté le risque dans le fonds en repondérant les actions, ce qui nous a permis de recoller avec l'indice de référence jusqu'à la fin du mois d'octobre. Novembre a été un mois difficile pour le fonds en raison de son exposition significative au secteur de la défense ainsi qu'aux valeurs liées à l'IA et aux data centers, toutes deux fortement pénalisées en bourse. La perspective d'un accord en Ukraine a pesé sur les valeurs du secteur de la défense, tandis que la thématique IA/Data Centers a sous-performé à la suite des publications trimestrielles jugées décevantes des hyperscalers américains, entraînant dans leur sillage l'ensemble du segment technologique.

Aussi, du côté des types de valorisation, les petites et moyennes n'ont quasiment pas progressé au cours de l'année 2025. La pondération de ces valeurs dans le portefeuille, est resté modeste tout au long de l'année (inférieur à 5% de l'actif du fonds).

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

L'exposition des dérivés sur actions a varié de -2% à près de +10% durant l'année. Elle a essentiellement été composée de futures et 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, bien que diminué depuis le mois de mars, 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 24% et 31%, alors que les Pays-Bas, troisième exposition géographique du fonds, ont représenté entre 9 et 16% du fonds.

Au niveau sectoriel ou thématique, les sociétés financières sont restées très présentes en portefeuille mais en légère sous pondération par rapport à l'indice ce qui a pénalisé en relatif la performance de la poche action. En effet, non seulement les banques ont largement surperformé les assurances mais elles ont connu des progressions impressionnantes, de près de 100% pour certaines d'entre-elles donc difficiles à compenser.

Le thème de l'Intelligence Artificielle a en revanche été bien présent dans le portefeuille, de manière assez directe avec des titres liés aux semi-conducteurs mais plus majoritairement de manière indirecte, à travers les grandes sociétés qui bénéficient des investissements massifs pour la construction et l'alimentation des Data Centers (Siemens Energy, Siemens, Schneider Electric, Legrand...). Cela nous a amené à surpondérer les valeurs industrielles d'autant plus que le thème du plan de relance allemand dans les infrastructures a également dopé ce secteur. Cette surpondération a clairement bénéficié au fonds.

Toujours en lien avec la relance budgétaire allemande et européenne, nous avons progressivement augmenté le poids du secteur de la défense. Cependant, ce poids est resté limité, nous faisant perdre un peu de terrain en relatif. Nous sommes également restés assez surexposés à la consommation discrétionnaire avec des résultats inégaux et très liés à des sujets idiosyncratiques.

Au niveau des types de capitalisations et des styles de valeurs, pondération en petites et moyenne capitalisation est globalement restée au-dessous des 5% durant la majorité du reste de l'exercice. En début d'année, la pondération de cette poche était assez faible à 1.57% mais celle-ci a par la suite été légèrement augmentée pour finir à 4.31% du portefeuille à la fin de l'année 2025.

Le niveau de trésorerie et assimilés est varié de -1% à 8% durant l'année.

La part du compartiment investie dans des OPCVM a varié entre 0 et 4%.

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

Perspectives

Malgré des tensions géopolitiques majeures en tout début d'année avec l'intervention militaire américaine au Vénézuéla et la capture de son président Maduro et avec la rhétorique agressive de Trump sur Cuba, la Colombie, l'Iran, le Groenland... les actifs risqués ont débuté l'année pied au plancher. Les investisseurs restent remplis d'optimisme ! Cet optimisme pourra-t-il se maintenir tout au long de l'année 2026 ?

S'il est difficile de se projeter à douze mois dans le contexte actuel de tensions géopolitiques qui se multiplient et de rivalité grandissante entre la Chine et les Etats-Unis, chacun cherchant à étendre sa zone d'influence, à sécuriser les matières premières indispensables et à prendre le leadership technologique crée par le développement à grande vitesse de l'Intelligence Artificielle, il y a néanmoins des éléments, fondamentaux, qui nous rassurent pour le début d'année.

La croissance économique mondiale, pilier pour la valorisation des marchés à moyen terme, devrait rester très résiliente, attendue autour de 2,6% en 2026 contre 2,7% en 2025. En Chine, le gouvernement devrait agir pour, à minima, stabiliser la croissance. Des mesures pour aider la consommation à gagner un cran sont attendues, tout comme des aides pour stabiliser le marché immobilier. La Chine va également poursuivre sa politique visant à créer des champions nationaux, particulièrement dans la tech. La banque centrale devrait baisser ses taux, il y aura donc de l'impulsion, à la fois budgétaire et monétaire à l'Est.

Du côté européen, la croissance du PIB est attendue autour de 1,1% en 2026, en légère accélération (sans compter « l'effet Irlande » qui a contribué exceptionnellement au PIB 2025). Le réveil de l'économie allemande (1% de PIB estimé en 2026 contre 0,3% en 2025) participe pour beaucoup à cette accélération. Le Chancelier Merz a pris la mesure des faiblesses de son pays et a décidé de relancer massivement l'investissement, à la fois sur la défense et dans les infrastructures. Le déploiement de ce plan de relance devrait s'accélérer au cours de l'année 2026. Ce sera un véritable support pour l'économie européenne et en premier lieu pour l'Allemagne. Il ne faut en effet pas oublier le narratif négatif d'une industrie allemande exposée à la nouvelle donne alliant protectionnisme américain d'un côté et concurrence chinoise de l'autre. Pour le reste, la consommation des ménages européens restera le vecteur essentiel de la croissance. Les conditions du marché du travail restent favorables, les gains salariaux sont solides, le crédit bancaire, grâce aux baisses des taux de la BCE, se redresse et le taux d'épargne est toujours sur des niveaux très élevés, autant d'éléments qui devraient permettre à la consommation de rester moteur.

Du côté des Etats-Unis, si la croissance est attendue stable et résiliente, autour de 2%, les éléments d'incertitude sur cette trajectoire sont plus nombreux. En effet, la politique tarifaire mise en place par Trump et dont les recettes permettent de financer une partie de son budget et notamment des baisses d'impôts pourrait être contrecarrée, du moins en partie et à court terme par la Cour Suprême américaine. L'effet sur les taux et le financement du déficit pourrait entraîner de la volatilité.

Dans le même temps, les sujets autour de l'indépendance de la Fed sont délétères, même si celle-ci conserve des marges de manœuvre pour baisser les taux dans le courant de l'année, notamment après l'arrivée de son nouveau président en mai.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Enfin, avec les élections de mi-mandat en novembre, Donald Trump, en perte de vitesse dans les sondages est déjà clairement rentré en campagne. Pour éviter ou limiter une défaite, il va intervenir sur de nombreux sujets et créer du bruit et potentiellement de la volatilité sur les marchés à l'image des premiers jours de 2026 où nous avons assisté à un interventionnisme débridé (immobilier résidentiel, taux des cartes de crédit...). Nous comptons néanmoins sur le pragmatisme de Trump. Il va viser en priorité les conditions financières des ménages. Si l'envoi direct de chèques est probable, Trump sera attentif à l'effet richesse (augmentation des revenus des ménages via leurs investissements sur les marchés) et donc au comportement des marchés !

Last but not least, la thématique de l'IA restera également un thème central pour les marchés. Il faudra davantage de sélectivité en 2026 mais les gains de productivité et la transmission progressive de l'IA à de nombreux secteurs de l'économie sont encore devant nous et à même de générer des croissances de bénéfices.

Principaux mouvements

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

- Union plus
- BE Semiconductor
- TotalEnergies
- Novo Nordisk
- Rheinmetall

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

- Certificat Désinflation
- Union Plus
- TotalEnergies
- BNP Paribas
- Unibail Rodamco

Les intermédiaires du compartiment 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 : 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.

Partie Dérivés : Caceis France

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

Le compartiment 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 du Conseil d'Administration

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Contexte économique et financier en 2025

Après un exercice 2024 positif, l'exercice 2025 s'est révélé particulièrement porteur pour l'ensemble des actifs risqués, actions et dettes d'entreprises privées ce qui a largement bénéficié au compartiment Clay New Horizons. Le contexte de marché est en revanche resté plus complexe sur les taux souverains européens malgré les baisses de taux de la banque centrale.

Cette année 2025 a clairement été marquée par Le Président américain et sa politique « active ». De nombreux sujets, économiques, géopolitiques et financiers ont été influencés par sa personnalité, sa politique et ses interventions. Si celui-ci a délivré avec application son programme au fil de l'année, l'économie mondiale a passé ce test avec succès, affichant une résilience certaine et une capacité d'absorption des chocs et de l'incertitude inédite.

Cette résistance des fondamentaux économiques, pour de multiples raisons, mais avec un impact non négligeable lié à l'accélération du développement de l'Intelligence Artificielle, a permis aux marchés d'évoluer très positivement, dans un monde qui a pourtant paru très instable et qui a vu la fin de la mondialisation, la remise en cause ou la modération de certaines alliances historiques et la concrétisation par Trump de la géopolitique transactionnelle.

Conflits militaires, guerre commerciale, guerre technologique, guerre des matières premières ont fait rage en 2025 et les marchés affichent de belles progressions !

La thématique de l'Intelligence Artificielle a été omniprésente. Les investissements dans ce domaine des hyperscalers (grandes valeurs technologiques américaines) se sont avérés de plus en plus importants et irriguent et / ou vont irriguer de nombreux pans de l'économie.

Le développement de l'IA est en effet très énergivore et nécessite, au-delà des puces, des semi-conducteurs...la construction de nombreux datacenters. De nombreuses sociétés à travers le monde (utilities, électriciens, constructeurs...) bénéficient et vont bénéficier durablement de ces investissements.

Ces éléments ont déjà permis à la croissance américaine d'être très résiliente (50% de la croissance du PIB américain du premier semestre 2025 est due aux investissements dans l'intelligence artificielle au sens large) et ont permis aux actifs risqués de poursuivre leur progression malgré les politiques tarifaires de Donald Trump et le coup de froid engendré par ses politiques sur le commerce mondial.

Conséquence de cette résilience, la banque centrale américaine a marqué une longue pause, tout au long du premier semestre avant de reprendre son chemin de baisse des taux. Elle a attendu d'y voir plus clair sur les mesures réellement mises en place par l'administration Trump et leur impact sur l'inflation et l'emploi américains (droits de douanes, durcissement de la politique migratoire, dérèglementations dans de nombreux secteurs, notamment le secteur financier, poursuite des baisses d'impôts...). C'est donc en septembre 2025 qu'une première baisse des taux de 25 pbs a eu lieu. Elle a été suivie par deux autres au dernier trimestre portant à 75 pbs la baisse des taux de la Fed sur l'année 2025. Malgré la hausse des tarifs douaniers, l'inflation américaine a légèrement diminué et le marché du travail a montré quelques signes de faiblesse. C'est bien ce deuxième pilier que la FED a privilégié dans son analyse. Cette faiblesse de l'emploi dans une économie certes en ralentissement mais résiliente interpelle. Reffet de la politique de Trump avec de nombreux licenciements d'agents fédéraux ou début d'impact de l'IA qui va entraîner une croissance bien moins riche en emplois ? Dans l'attente de la réponse, la Fed a préféré détendre sa politique monétaire et apporter ainsi un soutien à l'économie américaine.

Dans l'intervalle, entre janvier et juillet, impossible de ne pas évoquer la séquence « droits de douane » de Donald Trump et son impact sur les marchés. Celui-ci a en effet déroulé sa politique de hausse des droits de douane avec le monde entier, avec un point d'orgue le 2 avril, jour du « Liberation Day », jour des annonces des tarifs douaniers désormais appliqués par les Etats-Unis à leurs partenaires commerciaux, avant toute négociation. Si quelques heures après ces annonces les indices américains ont connu leur pire journée depuis 5 ans, la dégringolade des marchés s'est diffusée à l'ensemble des grandes places financières mondiales et s'est poursuivie violemment durant quelques jours, notamment face à l'escalade des tensions avec la Chine. Les indices américains ont fait un passage en « Bear Market » (plus de 20% de baisse) et la défiance vis-à-vis des actifs américains s'est rapidement accentuée, avec une hausse des taux souverains outre-Atlantique associée à une forte baisse du Dollar. Ces évolutions majeures, rapides, faisant craindre des effets de bord et mettant à mal les équilibres financiers traditionnels ont engendré de nombreuses réactions. Beaucoup de chefs d'entreprises américains, soutiens de Donald Trump durant sa campagne, se sont prononcés contre le bien-fondé de cette politique et en faveur d'une désescalade, finissant par convaincre le président Trump de calmer un peu le jeu.

Des négociations ont bien eu lieu et de nombreux accords ont été signés au cours des mois suivants, dont celui avec la zone Euro en juillet et si les rapports avec la Chine restent complexes, une désescalade, cahin-caha est en route.

Les marchés d'actifs risqués ont très rapidement rebondi et cet épisode de très forte volatilité a été très court dans le temps et reste le seul de l'année ! Les marchés actions et les dettes d'entreprises privées ont repris leur marche en avant pour terminer l'année proches de leurs meilleurs niveaux.

Début juillet, Donald Trump a réussi à faire voter sa fameuse loi budgétaire, la « One Big Beautiful Bill ». Adoptée de justesse, elle entérine la pérennisation des baisses d'impôts de 2017 ainsi que de nouvelles exonérations, intègre des projets de dérégulation, mais aussi des coupes dans des programmes sociaux comme Medicaid ou encore des réductions de subventions (énergies vertes). Si, par solde, ce budget devrait s'avérer pro-croissance, à la fois économique et en termes de bénéfices des entreprises, ce que n'ont pas manqué de saluer les marchés actions, son coût de financement (estimé à 3300mds\$) a plutôt pesé sur le marché obligataire américain.

En conséquence, malgré les revenus générés par les tarifs douaniers, le déficit américain va se creuser et les marchés obligataires de taux souverains ne s'y sont pas trompés, avec une pentification de la courbe des taux américains durant l'année, les taux à 2 ans cédant 77 pbs en lien avec les baisses des taux de la FED tandis que les taux à 10 ans cédaient seulement 40 pbs.

Du côté européen, l'attitude de Donald Trump, aussi bien au niveau économique (tarifs douaniers) que géopolitique, notamment sur le sujet du soutien à l'Ukraine, à l'Otan et à la défense européenne a entraîné un réveil douloureux mais nécessaire et encourageant de l'Europe.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Dans un environnement international en recomposition rapide, les notions de souveraineté, de défense, de sécurité économique et de maîtrise industrielle s'imposent désormais comme des priorités stratégiques pour l'Union Européenne. Les institutions européennes l'ont bien compris et ont ainsi renforcé leurs outils budgétaires et les initiatives dans ces domaines s'intensifient.

Alors qu'en fin 2024 l'instabilité politique prédominait dans les 2 pays moteurs de la Zone Euro, la France et l'Allemagne, cette dernière a favorablement évolué avec l'élection du nouveau Chancelier, Friedrich Merz. Celui-ci a rapidement pris la mesure des enjeux et a annoncé un plan de dépenses de 800Mds d'euros sur plusieurs années, mêlant dépenses pour la défense et pour les infrastructures en Allemagne. Dans le même temps, l'Europe, sous la pression de Trump s'est accordée pour augmenter les dépenses de défense avec un plan de dépenses de 500mds d'euros.

Ces éléments, malgré une instabilité politique persistante en France, ont largement soutenu les perspectives de croissance en Europe même si les dépenses concrètes se matérialiseront surtout à compter de 2026. Ils ont également soutenu les actifs risqués, tout comme la politique monétaire. En effet, face à l'adversité internationale, au manque de visibilité et rassurée par une inflation en diminution, la Banque Centrale Européenne a procédé à de nombreuses baisses des taux durant l'année, pour aboutir à une diminution de 100 pbs avec un taux de refinancement de 2% fin 2025.

Sur le front du conflit entre la Russie et l'Ukraine, Trump a soufflé le chaud et le froid durant toute l'année. Le mois de décembre a vu une nouvelle initiative de sa part pour mettre fin à la guerre. Si les discussions sont désormais plus apaisées et constructives avec l'Ukraine et l'Union Européenne, les questions sur l'intégrité du territoire ukrainien et le sujet des garanties de sécurité restent au cœur des négociations et ne font pas encore consensus.

Un autre élément marquant de l'année 2025 sur les marchés a été la baisse du Dollar qui, même s'il s'est stabilisé face à l'Euro au cours des derniers mois de l'année affiche une baisse de plus de 13% en 2025. Sans mise en place de couverture, les gains sur les marchés émergents et américains ont été impactés pour un investisseur européen, faisant de l'année 2025 une année de surperformance des marchés européens.

En 2025, les marchés financiers mondiaux ont évolué dans un environnement contrasté, marqué par la poursuite de la détente inflationniste et par l'assouplissement progressif des politiques monétaires.

Sur la partie actions, la performance a été globalement solide à l'échelle internationale, bien que contrastée selon les zones géographiques et les secteurs. Les États-Unis ont continué de jouer un rôle moteur, portés par les grandes capitalisations technologiques et les entreprises exposées aux thématiques structurelles telles que l'intelligence artificielle, la digitalisation et la transition énergétique. La robustesse des bénéfices, la solidité des bilans et une forte génération de trésorerie ont soutenu les valorisations malgré des niveaux historiquement élevés.

En Europe, les marchés actions ont également affiché une dynamique positive, soutenus par la résilience des entreprises industrielles, du secteur du luxe et de certaines financières. La normalisation progressive des conditions monétaires a contribué à restaurer la confiance des investisseurs, notamment en seconde partie d'année.

Les marchés émergents ont évolué de manière plus hétérogène. Certains pays ont bénéficié d'un dollar plus stable et d'un environnement de taux internationaux plus accommodant, tandis que la Chine est restée dépendante de mesures de soutien ciblées pour stabiliser sa croissance.

Dans l'ensemble, l'année a confirmé la capacité des grandes entreprises internationales à préserver leurs marges et à s'adapter à un environnement économique incertain. Pour un fonds investi en actions mondiales, la diversification sectorielle et géographique a été déterminante afin de capter les moteurs de croissance structurelle tout en limitant l'exposition aux zones de fragilité conjoncturelle.

Du côté obligataire, le crédit d'entreprise a offert des performances attractives à l'échelle globale, la compression des spreads ayant compensé la volatilité des taux souverains, ces derniers ayant été pénalisés par la remontée des rendements longs liée aux anticipations budgétaires.

Performance du compartiment

L'actif net du compartiment Clay New Horizons est passé de 21 886 453 euros au 31 décembre 2024 à 31 621 986 euros au 31 décembre 2025. Il a ainsi augmenté de près de 44.5% au cours de l'exercice écoulé.

Le nombre de parts a progressé sur la période, passant de 18 587.97 à 19 892.01 parts.

La valeur liquidative de la part est passée de 1 177.45 euros au 31 décembre 2024 à 1 589.68 euros au 31 décembre 2025, soit une progression de 35.01% sur l'exercice 2025.

Au cours de cette même année, la performance de l'indice composite de référence s'est établie à 15.94%. Cet indice est constitué pour 50% Ice Libor USD Overnight + 50% MSCI EM NTR USD Index, dividendes net réinvestis

Gestion du compartiment

Le Compartiment Clay New Horizons a largement progressé durant cet exercice en surperformant son indice de référence.

L'année 2025 a été particulièrement favorable pour Clay New Horizons, avec une performance annuelle de +35,01 %, nettement supérieure à celle de son indice de référence (+15,94 %). Cette forte surperformance provient d'une exposition croissante aux marchés asiatiques, d'une allocation géographique agile et d'une sélection de titres particulièrement performante dans les secteurs technologique, financier et des matières premières. La volatilité est restée contenue à 16,37 %, permettant au fonds d'afficher un ratio de Sharpe robuste de 1,87.

Sur le plan macroéconomique, l'année a été marquée par le retour de Donald Trump à la présidence américaine et par l'ouverture d'un cycle de baisse des taux de la Réserve Fédérale. Ces phases d'assouplissement monétaire ont traditionnellement un impact positif sur les marchés émergents : elles facilitent le financement en dollars, soutiennent les devises locales et renforcent l'attrait des actifs à rendement élevés. Ce contexte global a contribué au dynamisme des actions asiatiques et à la progression des matières premières.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

En Chine, les autorités ont lancé un vaste programme coordonné de relance destiné à soutenir la consommation et stabiliser l'immobilier. Les marchés d'actions chinois et hongkongais, très volatils en début d'année, ont rebondi vigoureusement au fil des annonces économiques. L'exposition du fonds à cette zone, devenue prépondérante et portée de 10 % fin 2024 à plus de 36 % fin 2025, a été l'un des principaux moteurs de performance.

L'Inde a poursuivi sa dynamique positive, soutenue par une croissance solide et un environnement politique favorable. Les positions bancaires indiennes notamment HDFC Bank et ICICI Bank ont offert une contribution régulière tout au long de l'année. De son côté, la Corée du Sud a été l'un des points forts du portefeuille, portée par la vigueur exceptionnelle du secteur des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle. Les actions Samsung Electronics et SK Hynix ont ainsi figuré parmi les meilleures contributions du fonds, bénéficiant pleinement de l'essor des technologies HBM et IA.

Les matières premières ont également joué un rôle stabilisateur et moteur de performance. L'exposition à l'or, via Kinross Gold, a significativement contribué au rendement du portefeuille dans un contexte de baisse des taux et d'incertitudes géopolitiques. Le segment des services financiers a été un autre pilier de performance : Standard Chartered, soutenue par une reprise progressive en Asie et par un environnement de taux plus porteur, a fortement tiré le portefeuille.

Au total, la performance 2025 a été alimentée par plusieurs contributions majeures. Parmi les plus positives, SK Hynix a apporté la contribution la plus élevée avec +3,80 %, suivie de Kinross Gold (+3,15 %), Samsung Electronics (+2,81 %), Embraer (+2,69 %) et Standard Chartered (+2,60 %). Ces cinq positions illustrent parfaitement les moteurs de performance de l'année : technologie asiatique, métaux précieux, réindustrialisation et dynamisme bancaire international.

À l'inverse, les contributions négatives ont été limitées et concentrées. La plus importante provient du futur Hang Seng, utilisé comme instrument de couverture. Cette protection, pertinente lors des phases de volatilité, a finalement coûté -2,42 % lors du fort rebond des actions chinoises. Quelques valeurs individuelles ont également pesé légèrement sur la performance, notamment Xiaomi (-0,85 %), Grupo Financiero Galicia (-0,77 %), Laopu Gold (-0,60 %) et Xpeng (-0,53 %). Leur impact reste toutefois marginal au regard de la contribution globale des positions gagnantes.

La gestion du risque a été particulièrement rigoureuse tout au long de l'année. Le portefeuille a conservé un niveau élevé de large caps en moyenne plus de 80 %, ce qui a permis de stabiliser la volatilité malgré des convictions fortes et une exposition actions dépassant les 100 %. Les ajustements réguliers sur les zones géographiques ont permis d'accompagner la dynamique asiatique tout en limitant l'exposition aux zones plus incertaines.

En conclusion, 2025 constitue une année de très forte création de valeur pour Clay New Horizons. La combinaison d'une gestion active agile, d'une allocation géographique pertinente et d'une sélection de titres particulièrement efficace a permis au fonds de s'affirmer parmi les plus performants de son univers. L'année a été portée par l'Asie, la technologie, les services financiers et les matières premières, démontrant la cohérence et la pertinence de la stratégie mise en œuvre.

Au cours de cet exercice, compte tenu de la surperformance du fonds par rapport à son indice de référence, une commission de performance a été prélevée.

Perspectives

Malgré des tensions géopolitiques majeures en tout début d'année avec l'intervention militaire américaine au Vénézuéla et la capture de son président Maduro et avec la rhétorique agressive de Trump sur Cuba, la Colombie, l'Iran, le Groenland... les actifs risqués ont débuté l'année pied au plancher. Les investisseurs restent remplis d'optimisme ! Cet optimisme pourra-t-il se maintenir tout au long de l'année 2026 ?

S'il est difficile de se projeter à douze mois dans le contexte actuel de tensions géopolitiques qui se multiplient et de rivalité grandissante entre la Chine et les Etats-Unis, chacun cherchant à étendre sa zone d'influence, à sécuriser les matières premières indispensables et à prendre le leadership technologique crée par le développement à grande vitesse de l'Intelligence Artificielle, il y a néanmoins des éléments, fondamentaux, qui nous rassurent pour le début d'année.

La croissance économique mondiale, pilier pour la valorisation des marchés à moyen terme, devrait rester très résiliente, attendue autour de 2,6% en 2026 contre 2,7% en 2025. En Chine, le gouvernement devrait agir pour, à minima, stabiliser la croissance. Des mesures pour aider la consommation à gagner un cran sont attendues, tout comme des aides pour stabiliser le marché immobilier. La Chine va également poursuivre sa politique visant à créer des champions nationaux, particulièrement dans la tech. La banque centrale devrait baisser ses taux, il y aura donc de l'impulsion, à la fois budgétaire et monétaire à l'Est.

Du côté européen, la croissance du PIB est attendue autour de 1,1% en 2026, en légère accélération (sans compter « l'effet Irlande » qui a contribué exceptionnellement au PIB 2025). Le réveil de l'économie allemande (1% de PIB estimé en 2026 contre 0,3% en 2025) participe pour beaucoup à cette accélération. Le Chancelier Merz a pris la mesure des faiblesses de son pays et a décidé de relancer massivement l'investissement, à la fois sur la défense et dans les infrastructures. Le déploiement de ce plan de relance devrait s'accélérer au cours de l'année 2026. Ce sera un véritable support pour l'économie européenne et en premier lieu pour l'Allemagne. Il ne faut en effet pas oublier le narratif négatif d'une industrie allemande exposée à la nouvelle donne alliant protectionnisme américain d'un côté et concurrence chinoise de l'autre. Pour le reste, la consommation des ménages européens restera le vecteur essentiel de la croissance. Les conditions du marché du travail restent favorables, les gains salariaux sont solides, le crédit bancaire, grâce aux baisses des taux de la BCE, se redresse et le taux d'épargne est toujours sur des niveaux très élevés, autant d'éléments qui devraient permettre à la consommation de rester moteur.

Du côté des Etats-Unis, si la croissance est attendue stable et résiliente, autour de 2%, les éléments d'incertitude sur cette trajectoire sont plus nombreux. En effet, la politique tarifaire mise en place par Trump et dont les recettes permettent de financer une partie de son budget et notamment des baisses d'impôts pourrait être contrecarrée, du moins en partie et à court terme par la Cour Suprême américaine. L'effet sur les taux et le financement du déficit pourrait entraîner de la volatilité.

Dans le même temps, les sujets autour de l'indépendance de la Fed sont délétères, même si celle-ci conserve des marges de manœuvre pour baisser les taux dans le courant de l'année, notamment après l'arrivée de son nouveau président en mai.

CLAY FUNDS

Rapport d'activité du Conseil d'Administration

Enfin, avec les élections de mi-mandat en novembre, Donald Trump, en perte de vitesse dans les sondages est déjà clairement rentré en campagne. Pour éviter ou limiter une défaite, il va intervenir sur de nombreux sujets et créer du bruit et potentiellement de la volatilité sur les marchés à l'image des premiers jours de 2026 où nous avons assisté à un interventionnisme débridé (immobilier résidentiel, taux des cartes de crédit...). Nous comptons néanmoins sur le pragmatisme de Trump. Il va viser en priorité les conditions financières des ménages. Si l'envoi direct de chèques est probable, Trump sera attentif à l'effet richesse (augmentation des revenus des ménages via leurs investissements sur les marchés) et donc au comportement des marchés !

Last but not least, la thématique de l'IA restera également un thème central pour les marchés. Il faudra davantage de sélectivité en 2026 mais les gains de productivité et la transmission progressive de l'IA à de nombreux secteurs de l'économie sont encore devant nous et à même de générer des croissances de bénéfices.

Principaux mouvements

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

Actions :

- Hang Seng Future
- Alibaba
- Bank Pekao
- Samsung
- Prudential

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

Actions :

- Hang Seng Future
- Certificat Desinflation
- Prosus
- Hsbc Holdings
- Renk Group

Les intermédiaires du compartiment CLAY NEW HORIZONS

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, 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.

Partie actions : Exane BNP, 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 la passation des ordres est réalisée via la table de négociation externalisée Exoe.

Dérivés : Caceis France

Recours à des techniques de gestion efficace de portefeuille

Le compartiment 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
Société d'investissement à capital variable
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 2025 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 2025, 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 la Loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF 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 international de déontologie des professionnels comptables, y compris les normes internationales d'indépendance, publié par le Comité des normes internationales d'éthique pour les comptables (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 éthiques 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 présentées 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 10 avril 2026

BDO Audit
Cabinet de révision agréé
représenté par
signé électroniquement
par:

Patrick Terazzi

CLAY FUNDS

Etats financiers combinés

CLAY FUNDS

Etat combiné des actifs nets au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		143.104.307,40
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	138.783.861,44
<i>Prix de revient</i>		<i>118.562.024,27</i>
Avoirs en banque et liquidités		3.709.842,32
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	31.370,00
Dividendes à recevoir, nets		24.149,01
Intérêts à recevoir, nets		555.084,63
Passifs		1.164.781,04
Découvert bancaire		31.370,00
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	4.760,00
Commissions de gestion à payer	3	173.360,19
Commissions de performance à payer	4	844.098,64
Autres passifs		111.192,21
Valeur nette d'inventaire		141.939.526,36

CLAY FUNDS

Etat combiné des opérations et des variations des actifs nets pour l'exercice clôturé au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		3.076.520,83
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		1.522.053,49
Intérêts reçus sur obligations, nets		1.517.833,83
Intérêts bancaires		36.149,87
Autres revenus		483,64
Dépenses		4.168.121,81
Commissions de gestion	3	1.895.963,15
Commissions de performance	4	844.098,64
Commissions de dépositaire	5	73.936,35
Commissions d'administration	6	222.066,16
Frais de domiciliation		9.597,43
Frais d'audit		45.843,12
Frais légaux		14.622,11
Frais de transaction	2.11	392.643,25
Rémunération administrateurs		498.488,55
Taxe d'abonnement	7	61.300,95
Intérêts payés sur découvert bancaire		2.604,69
Frais bancaires		1.000,00
Autres dépenses		105.957,41
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-1.091.600,98
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	8.216.013,84
- options	2.7	-129.177,12
- contrats de change à terme	2.8	-7.504,62
- contrats futures	2.9	331.363,88
- change	2.5	-149.168,59
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		7.169.926,41
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	13.410.219,54
- contrats futures	2.9	20.060,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		20.600.205,95
Souscriptions d'actions		17.818.636,62
Rachats d'actions		-13.327.378,99
Augmentation / (diminution) nette des actifs		25.091.463,58
Réévaluation de la balance d'ouverture		-2.500.629,21
Actifs nets au début de l'exercice		119.348.691,99
Actifs nets à la fin de l'exercice		141.939.526,36

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		24.985.877,75
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	23.899.224,45
<i>Prix de revient</i>		23.602.544,80
Avoirs en banque et liquidités		685.943,84
Intérêts à recevoir, nets		400.709,46
Passifs		30.610,78
Moins-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	4.760,00
Commissions de gestion à payer	3	14.694,92
Autres passifs		11.155,86
Valeur nette d'inventaire		24.955.266,97

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		1.108.599,85
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		1.804,20
Intérêts reçus sur obligations, nets		1.097.815,86
Intérêts bancaires		8.754,14
Autres revenus		225,65
Dépenses		408.874,08
Commissions de gestion	3	192.943,85
Commissions de dépositaire	5	16.084,03
Commissions d'administration	6	45.934,30
Frais de domiciliation		2.048,63
Frais d'audit		8.096,27
Frais légaux		1.108,46
Frais de transaction	2.11	13.868,20
Rémunération administrateurs		104.380,35
Taxe d'abonnement	7	13.463,64
Autres dépenses		10.946,35
Revenus / (Pertés) net(te)s des investissements		699.725,77
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	-119.104,15
- contrats futures	2.9	-26.120,00
Bénéfices / (Pertés) net(te)s réalisé(e)s		554.501,62
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	294.755,48
- contrats futures	2.9	-4.760,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		844.497,10
Souscriptions d'actions		751.868,42
Rachats d'actions		-6.995.014,97
Augmentation / (diminution) nette des actifs		-5.398.649,45
Actifs nets au début de l'exercice		30.353.916,42
Actifs nets à la fin de l'exercice		24.955.266,97

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Statistiques

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Total des actifs nets	EUR	24.955.266,97	30.353.916,42	31.619.740,39
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		23.096,07	28.989,90	31.274,91
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.080,50	1.047,05	1.011,03

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
EUR - Capitalisation	28.989,90	708,91	6.602,74	23.096,07

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Portefeuille-titres au 31/12/25

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			23.899.224,45	95,77
Obligations			21.110.365,21	84,59
Allemagne			416.060,00	1,67
DEUTSCHE LUFTHANSA AG 5.25% 15-01-55	EUR	400.000	416.060,00	1,67
France			13.750.637,28	55,10
ACCOR 7.25% PERP	EUR	700.000	768.890,50	3,08
AFFLELOU SAS 6.0% 25-07-29	EUR	400.000	417.462,00	1,67
AIR FR KLM 5.75% PERP	EUR	500.000	505.447,50	2,03
AKUO ENERGY SAS 7.5% 21-11-29	EUR	500.000	539.350,00	2,16
ALSTOM 5.868% PERP	EUR	700.000	741.338,50	2,97
ARKEMA 1.5% PERP	EUR	300.000	299.530,50	1,20
BANIJAY ENTERTAINMENT SASU 7.0% 01-05-29	EUR	350.000	363.518,75	1,46
BPCE 3.85% 25-06-26	EUR	400.000	402.762,00	1,61
CA 2.5% 22-12-26	EUR	200.000	199.854,00	0,80
CANAL PLUS SADIR 4.625% 03-12-30	EUR	300.000	302.386,50	1,21
CLARIANE 7.875% 27-06-30	EUR	300.000	306.442,50	1,23
CMA CGM 5.0% 15-01-31	EUR	300.000	300.757,50	1,21
DERICHEBOURG 2.25% 15-07-28	EUR	300.000	292.815,00	1,17
FNAC DARTY 6.0% 01-04-29	EUR	500.000	519.847,50	2,08
FONCIERE DES ASSOCIES SAS 5.0% 30-06-26	EUR	280.000	279.696,20	1,12
FORVIA 3.75% 15-06-28	EUR	142.857	143.015,72	0,57
FORVIA 5.375% 15-03-31	EUR	200.000	205.990,00	0,83
GOLDSTORY SAS 6.75% 01-02-30	EUR	500.000	519.752,50	2,08
GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES 3.375% 24-09-28	EUR	200.000	201.709,00	0,81
ILIAD 5.375% 14-06-27	EUR	300.000	309.376,50	1,24
ILIAD HOLDING SAS 6.875% 15-04-31	EUR	400.000	426.926,00	1,71
KLESIA PREVOYANCE 5.375% 08-12-26	EUR	200.000	204.225,00	0,82
LA FONCIERE VERTE 7.5% 31-07-30	EUR	543.000	567.435,00	2,27
LOXAM SAS 4.5% 15-02-27	EUR	550.000	553.404,50	2,22
MOBILUX FINANCE SAS 4.25% 15-07-28	EUR	400.000	400.436,00	1,60
MOBILUX FINANCE SAS 7.0% 15-05-30	EUR	200.000	208.860,00	0,84
OCEA 7.0% PERP	EUR	260.000	258.700,00	1,04
ORANGE 5.0% PERP EMTN	EUR	100.000	101.598,00	0,41
PICARD GROUPE 6.375% 01-07-29	EUR	400.000	417.254,00	1,67
REXEL 5.25% 15-09-30	EUR	400.000	415.520,00	1,67
SECHE ENVIRONNEMENT 5.87% PERP	EUR	600.000	603.078,00	2,42
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 14-10-26	EUR	200.000	199.403,00	0,80
UNIBAIL RODAMCO SE 4.75% PERP	EUR	500.000	510.655,00	2,05
VEOLIA ENVIRONNEMENT 1.625% PERP	EUR	100.000	99.093,50	0,40
VEOLIA ENVIRONNEMENT 2.25% PERP	EUR	500.000	499.562,50	2,00
VIRIDIEN 8.5% 15-10-30	EUR	632.947	664.544,11	2,66
Italie			1.994.701,93	7,99
ENEL 6.625% PERP EMTN	EUR	500.000	560.280,00	2,25
FIBERCOP 2.375% 12-10-27 EMTN	EUR	200.000	198.038,00	0,79
FIBERCOP 6.875% 15-02-28	EUR	263.000	279.863,56	1,12
INTESA SANPAOLO SPA 3.75% 20-27 29/06A	EUR	250.000	253.781,25	1,02
PRYSMIAN 5.25% PERP	EUR	675.000	702.739,12	2,82

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Luxembourg			1.629.244,00	6,53
BK LC LUX FINCO1 SARL 5.25% 30-04-29	EUR	400.000	405.564,00	1,63
ESSENDI S.A. 6.375% 15-10-29	EUR	400.000	420.844,00	1,69
HLD EUROPE SCA 3.85% 16-07-27	EUR	300.000	299.550,00	1,20
HLD EUROPE SCA 4.125% 02-04-30	EUR	300.000	304.329,00	1,22
REPSOL EUROPE FINANCE SARL 4.197% PERP	EUR	200.000	198.957,00	0,80
Pays-Bas			1.831.609,00	7,34
BOELS TOPHOLDING BV 6.25% 15-02-29	EUR	300.000	309.844,50	1,24
DUFREY ONE BV 2.0% 15-02-27	EUR	200.000	198.421,00	0,80
DUFREY ONE BV 3.375% 15-04-28	EUR	100.000	100.254,50	0,40
DUFREY ONE BV 4.75% 18-04-31	EUR	300.000	310.698,00	1,25
IBERDROLA INTL BV 1.874% PERP	EUR	200.000	199.578,00	0,80
TELEFONICA EUROPE BV 2.502% PERP	EUR	400.000	395.642,00	1,59
TELEFONICA EUROPE BV 3.875% PERP	EUR	100.000	100.285,00	0,40
TELEFONICA EUROPE BV 7.125% PERP	EUR	200.000	216.886,00	0,87
Portugal			315.862,50	1,27
EDP S.A 5.943% 23-04-83	EUR	300.000	315.862,50	1,27
Royaume-Uni			500.417,50	2,01
BP CAP MK 3.25% PERP	EUR	500.000	500.417,50	2,01
Suède			671.833,00	2,69
VERISURE HOLDING AB 5.5% 15-05-30	EUR	350.000	363.380,50	1,46
VERISURE HOLDING AB 7.125% 01-02-28	EUR	300.000	308.452,50	1,24
Obligations à taux variables			625.130,00	2,51
France			404.546,00	1,62
KAPLA E3R+3.5% 31-07-30	EUR	400.000	404.546,00	1,62
Italie			220.584,00	0,88
INTE E3R+3.45% 16-06-32	EUR	200.000	220.584,00	0,88
Obligations convertibles			1.438.284,24	5,76
Belgique			481.740,00	1,93
BNP PAR FORTIS E3R+2.0% PERP	EUR	500.000	481.740,00	1,93
France			956.544,24	3,83
CLARIANE 0.875% 06-03-27 CV	EUR	10.500	598.956,64	2,40
FNAC DARTY 0.25% 23-03-27 CV	EUR	4.600	357.587,60	1,43
Produits structurés			725.445,00	2,91
Pays-Bas			725.445,00	2,91
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 04-10-34	EUR	700.000	725.445,00	2,91
Total du portefeuille-titres			23.899.224,45	95,77

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/25

Pays	% du portefeuille titres
France	63,23
Pays-Bas	10,70
Italie	9,27
Luxembourg	6,82
Suède	2,81
Royaume-Uni	2,09
Belgique	2,02
Allemagne	1,74
Portugal	1,32
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/25

Secteur	% du portefeuille titres
Holdings et sociétés financières	38,00
Banques, institutions financières	14,94
Energie et eau	8,43
Transports	6,20
Electrotechnique et électronique	5,68
Service d'environnement et de recyclage	3,75
Services divers	3,67
Télécommunication	3,41
Restauration, industrie hôtelière	3,22
Electronique et semi-conducteurs	2,94
Pétrole	2,78
Sociétés immobilières	2,14
Industrie automobile	1,46
Internet et services d'Internet	1,29
Chimie	1,25
Assurances	0,84
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI- ASSETS

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		24.769.759,94
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	23.933.372,97
<i>Prix de revient</i>		21.139.895,87
Avoirs en banque et liquidités		677.906,80
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	620,00
Dividendes à recevoir, nets		3.485,00
Intérêts à recevoir, nets		154.375,17
Passifs		38.155,13
Découvert bancaire		620,00
Commissions de gestion à payer	3	24.613,42
Autres passifs		12.921,71
Valeur nette d'inventaire		24.731.604,81

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		678.338,99
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		252.697,18
Intérêts reçus sur obligations, nets		420.017,97
Intérêts bancaires		5.554,54
Autres revenus		69,30
Dépenses		552.749,78
Commissions de gestion	3	294.165,43
Commissions de dépositaire	5	14.196,88
Commissions d'administration	6	40.943,60
Frais de domiciliation		1.767,20
Frais d'audit		7.535,77
Frais légaux		4.350,49
Frais de transaction	2.11	63.528,71
Rémunération administrateurs		90.645,94
Taxe d'abonnement	7	11.939,57
Intérêts payés sur découvert bancaire		82,49
Frais bancaires		500,00
Autres dépenses		23.093,70
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		125.589,21
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	1.014.517,96
- options	2.7	-31.286,17
- contrats futures	2.9	202.781,00
- change	2.5	-2.136,65
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		1.309.465,35
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	1.003.146,20
- contrats futures	2.9	3.495,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		2.316.106,55
Souscriptions d'actions		373.900,94
Rachats d'actions		-2.053.969,87
Augmentation / (diminution) nette des actifs		636.037,62
Actifs nets au début de l'exercice		24.095.567,19
Actifs nets à la fin de l'exercice		24.731.604,81

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Statistiques

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Total des actifs nets	EUR	24.731.604,81	24.095.567,19	25.881.922,46
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		19.672,65	21.072,54	23.329,99
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.257,16	1.143,46	1.109,38

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
EUR - Capitalisation	21.072,54	307,09	1.706,98	19.672,65

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/25

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			22.022.630,63	89,05
Actions			9.894.576,88	40,01
Allemagne			2.987.457,00	12,08
ADIDAS AG	EUR	800	135.240,00	0,55
ALLIANZ SE-REG	EUR	750	292.875,00	1,18
AURUBIS AG	EUR	600	74.520,00	0,30
COMMERZBANK AG	EUR	4.500	162.450,00	0,66
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	450	100.665,00	0,41
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	10.000	276.600,00	1,12
E.ON SE	EUR	6.000	96.750,00	0,39
HENSOLDT AG	EUR	800	58.720,00	0,24
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	1.700	102.119,00	0,41
OTTOBOCK SE & CO KGAA	EUR	1.700	110.925,00	0,45
RENK GROUP AG	EUR	1.000	53.620,00	0,22
RHEINMETALL AG	EUR	130	202.930,00	0,82
SAP SE	EUR	2.300	479.205,00	1,94
SIEMENS AG-REG	EUR	1.800	430.470,00	1,74
SIEMENS ENERGY AG	EUR	1.500	180.600,00	0,73
VONOVIA SE	EUR	4.200	103.068,00	0,42
ZALANDO SE	EUR	5.000	126.700,00	0,51
Belgique			148.230,00	0,60
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	2.700	148.230,00	0,60
Espagne			941.437,00	3,81
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	14.000	280.700,00	1,13
BANCO SANTANDER SA	EUR	34.000	342.380,00	1,38
IBERDROLA SA	EUR	11.000	203.115,00	0,82
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	EUR	1.300	73.242,00	0,30
TALGO SA	EUR	15.000	42.000,00	0,17
France			3.181.700,50	12,86
AIR LIQUIDE SA	EUR	1.500	240.390,00	0,97
ALSTOM	EUR	5.000	125.850,00	0,51
AXA SA	EUR	3.500	143.360,00	0,58
BNP PARIBAS	EUR	2.400	193.896,00	0,78
CARBIO	EUR	4.300	48.031,00	0,19
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	1.600	139.136,00	0,56
CROSSJECT	EUR	12.000	26.280,00	0,11
DERICHEBOURG	EUR	10.000	67.950,00	0,27
ESSILORLUXOTTICA	EUR	500	134.950,00	0,55
HERMES INTERNATIONAL	EUR	70	148.540,00	0,60
L'OREAL	EUR	450	164.970,00	0,67
LEGRAND SA	EUR	650	82.712,50	0,33
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	600	387.000,00	1,56
PUBLICIS GROUPE	EUR	1.200	106.344,00	0,43
RENAULT SA	EUR	2.700	95.634,00	0,39
SAFRAN SA	EUR	650	193.310,00	0,78
SANOFI	EUR	2.400	198.528,00	0,80
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	1.400	328.860,00	1,33
SEB SA	EUR	1.200	59.160,00	0,24
TOTALENERGIES SE	EUR	4.100	227.919,00	0,92

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
VIRIDIEN	EUR	700	68.880,00	0,28
Italie			729.262,00	2,95
ENEL SPA	EUR	20.000	177.540,00	0,72
FERRARI NV	EUR	250	79.675,00	0,32
INTESA SANPAOLO	EUR	39.000	230.919,00	0,93
UNICREDIT SPA	EUR	3.400	241.128,00	0,97
Pays-Bas			1.706.438,00	6,90
ADYEN NV	EUR	60	82.500,00	0,33
AIRBUS SE	EUR	1.400	277.760,00	1,12
ASML HOLDING NV	EUR	1.020	939.828,00	3,80
ING GROEP NV	EUR	9.000	216.090,00	0,87
PROSUS NV	EUR	3.600	190.260,00	0,77
Portugal			58.725,00	0,24
EDP SA	EUR	15.000	58.725,00	0,24
Royaume-Uni			141.327,38	0,57
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	4.000	141.327,38	0,57
Obligations			10.867.675,22	43,94
Allemagne			2.432.400,50	9,84
DEUTSCHE LUFTHANSA AG 5.25% 15-01-55	EUR	200.000	208.030,00	0,84
REPUBLIQUE FEDERALE D GERMANY 1.0% 15-05-38	EUR	200.000	157.457,00	0,64
REPUBLIQUE FEDERALE D GERMANY 2.1% 15-11-29	EUR	1.300.000	1.288.833,00	5,21
REPUBLIQUE FEDERALE D GERMANY 2.2% 15-02-34	EUR	500.000	480.162,50	1,94
REPUBLIQUE FEDERALE D GERMANY 2.6% 15-08-33	EUR	300.000	297.918,00	1,20
Espagne			1.491.233,50	6,03
SPAIN GOVERNMENT BOND 1.45% 30-04-29	EUR	500.000	485.240,00	1,96
SPAIN GOVERNMENT BOND 1.95% 30-07-30	EUR	300.000	291.958,50	1,18
SPAIN GOVERNMENT BOND 3.45% 31-10-34	EUR	700.000	714.035,00	2,89
France			4.221.560,57	17,07
ACCOR 7.25% PERP	EUR	300.000	329.524,50	1,33
AFFLELOU SAS 6.0% 25-07-29	EUR	155.000	161.766,52	0,65
AIR FR KLM 5.75% PERP	EUR	200.000	202.179,00	0,82
AKUO ENERGY SAS 4.25% 12-12-26	EUR	83.000	83.095,45	0,34
AKUO ENERGY SAS 7.5% 21-11-29	EUR	150.000	161.805,00	0,65
ALSTOM 5.868% PERP	EUR	100.000	105.905,50	0,43
CANAL PLUS SADIR 4.625% 03-12-30	EUR	100.000	100.795,50	0,41
CLARIANE 7.875% 27-06-30	EUR	100.000	102.147,50	0,41
CMA CGM 5.0% 15-01-31	EUR	100.000	100.252,50	0,41
FNAC DARTY 6.0% 01-04-29	EUR	200.000	207.939,00	0,84
FORVIA 2.375% 15-06-27	EUR	100.000	99.553,50	0,40
FORVIA 3.75% 15-06-28	EUR	71.429	71.507,85	0,29
FORVIA 5.375% 15-03-31	EUR	100.000	102.995,00	0,42
GOLDSTORY SAS 6.75% 01-02-30	EUR	200.000	207.901,00	0,84
ILIAD 5.375% 14-06-27	EUR	100.000	103.125,50	0,42
LA FONCIERE VERTE 7.5% 31-07-30	EUR	160.000	167.200,00	0,68
LOXAM SAS 4.5% 15-02-27	EUR	300.000	301.857,00	1,22
MOBILUX FINANCE SAS 4.25% 15-07-28	EUR	100.000	100.109,00	0,40
MOBILUX FINANCE SAS 7.0% 15-05-30	EUR	100.000	104.430,00	0,42
OCEA 7.0% PERP	EUR	100.000	99.500,00	0,40
PAPREC 4.125% 15-07-30	EUR	100.000	100.805,00	0,41

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
PICARD GROUPE 6.375% 01-07-29	EUR	200.000	208.627,00	0,84
REXEL 5.25% 15-09-30	EUR	100.000	103.880,00	0,42
SECHE ENVIRONNEMENT 5.87% PERP	EUR	200.000	201.026,00	0,81
TIKEHAU CAPITAL 2.25% 14-10-26	EUR	100.000	99.701,50	0,40
UNIBAIL RODAMCO SE 4.75% PERP	EUR	200.000	204.262,00	0,83
VEOLIA ENVIRONNEMENT 2.25% PERP	EUR	100.000	99.912,50	0,40
VERALLIA SASU 3.5% 14-11-29	EUR	100.000	99.887,50	0,40
VIRIDIEN 8.5% 15-10-30	EUR	180.842	189.869,75	0,77
Italie			1.751.835,65	7,08
ENEL 6.625% PERP EMTN	EUR	100.000	112.056,00	0,45
FIBERCOP 6.875% 15-02-28	EUR	100.000	106.412,00	0,43
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 2.95% 15-02-27	EUR	300.000	302.670,00	1,22
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 3.4% 01-04-28	EUR	500.000	511.812,50	2,07
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.0% 13-06-27	EUR	500.000	510.666,15	2,06
PRYSMIAN 5.25% PERP	EUR	200.000	208.219,00	0,84
Luxembourg			407.523,50	1,65
BK LC LUX FINCO1 SARL 5.25% 30-04-29	EUR	100.000	101.391,00	0,41
ESSENDI S.A. 6.375% 15-10-29	EUR	100.000	105.211,00	0,43
HLD EUROPE SCA 4.125% 02-04-30	EUR	100.000	101.443,00	0,41
REPSOL EUROPE FINANCE SARL 4.197% PERP	EUR	100.000	99.478,50	0,40
Pays-Bas			407.387,00	1,65
BOELS TOPHOLDING BV 6.25% 15-02-29	EUR	100.000	103.281,50	0,42
DUFREY ONE BV 3.375% 15-04-28	EUR	100.000	100.254,50	0,41
DUFREY ONE BV 4.75% 18-04-31	EUR	100.000	103.566,00	0,42
TELEFONICA EUROPE BV 3.875% PERP	EUR	100.000	100.285,00	0,41
Suède			155.734,50	0,63
VERISURE HOLDING AB 5.5% 15-05-30	EUR	150.000	155.734,50	0,63
Obligations à taux variables			220.584,00	0,89
Italie			220.584,00	0,89
INTE E3R+3.45% 16-06-32	EUR	200.000	220.584,00	0,89
Obligations convertibles			624.516,83	2,53
Belgique			240.870,00	0,97
BNP PAR FORTIS E3R+2.0% PERP	EUR	250.000	240.870,00	0,97
France			383.646,83	1,55
CLARIANE 0.875% 06-03-27 CV	EUR	4.000	228.173,96	0,92
FNAC DARTY 0.25% 23-03-27 CV	EUR	2.000	155.472,87	0,63
Warrants			737,70	0,00
France			737,70	0,00
ARVERNE GROUP (ARVERNE GROUP SA) CW 20-09-28	EUR	14.754	737,70	0,00
Produits structurés			414.540,00	1,68
Pays-Bas			414.540,00	1,68
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 04-10-34	EUR	400.000	414.540,00	1,68
Organismes de placement collectif			1.910.742,34	7,73
Actions/Parts de fonds d'investissements			1.910.742,34	7,73
France			1.349.594,94	5,46
UNION PLUS IC	EUR	7	1.349.594,94	5,46
Luxembourg			561.147,40	2,27
CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS EUR CAP	EUR	160	237.030,40	0,96
CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM EUR CAP	EUR	300	324.117,00	1,31
Total du portefeuille-titres			23.933.372,97	96,77

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/25

Pays	% du portefeuille titres
France	38,18
Allemagne	22,65
Italie	11,29
Pays-Bas	10,56
Espagne	10,16
Luxembourg	4,05
Belgique	1,63
Suède	0,65
Royaume-Uni	0,59
Portugal	0,24
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/25

Secteur	% du portefeuille titres
Obligations d'Etats, de Provinces et communes	21,06
Holdings et sociétés financières	12,22
Banques, institutions financières	10,95
Fonds d'investissement	7,98
Electrotechnique et électronique	4,92
Electronique et semi-conducteurs	4,80
Energie et eau	4,15
Services divers	3,89
Internet et services d'Internet	3,23
Industrie aéronautique et spatiale	2,82
Industrie pharmaceutique et cosmétique	2,55
Transports	2,55
Industrie automobile	2,30
Pétrole	2,03
Assurances	1,82
Textile et habillement	1,72
Télécommunication	1,58
Restauration, industrie hôtelière	1,38
Sociétés immobilières	1,28
Service d'environnement et de recyclage	1,12
Métaux non ferreux	1,08
Chimie	1,00
Construction de machines et appareils	0,75
Tabac et alcool	0,62
Constructions, matériaux de construction	0,58
Art graphique, maison d'édition	0,44
Industries d'emballage	0,42
Distribution, commerce de détail	0,31
Bien de consommation divers	0,25
Biotechnologie	0,20
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		34.767.405,11
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	34.036.228,11
<i>Prix de revient</i>		29.831.298,88
Avoirs en banque et liquidités		729.008,31
Dividendes à recevoir, nets		2.168,69
Passifs		332.303,69
Commissions de gestion à payer	3	38.887,24
Commissions de performance à payer	4	257.414,95
Autres passifs		36.001,50
Valeur nette d'inventaire		34.435.101,42

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		80.214,73
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		73.472,90
Intérêts bancaires		6.654,01
Autres revenus		87,82
Dépenses		984.699,71
Commissions de gestion	3	401.812,48
Commissions de performance	4	257.414,95
Commissions de dépositaire	5	16.932,00
Commissions d'administration	6	50.805,68
Frais de domiciliation		2.136,63
Frais d'audit		12.640,93
Frais légaux		2.057,16
Frais de transaction	2.11	83.641,21
Rémunération administrateurs		121.383,84
Taxe d'abonnement	7	9.806,91
Intérêts payés sur découvert bancaire		314,31
Autres dépenses		25.753,61
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-904.484,98
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	3.066.694,31
- change	2.5	-167.893,44
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		1.994.315,89
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	3.643.319,95
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		5.637.635,84
Souscriptions d'actions		10.073.659,68
Rachats d'actions		-1.091.444,56
Augmentation / (diminution) nette des actifs		14.619.850,96
Actifs nets au début de l'exercice		19.815.250,46
Actifs nets à la fin de l'exercice		34.435.101,42

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Statistiques

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Total des actifs nets	EUR	34.435.101,42	19.815.250,46	22.375.004,22
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		22.577,01	14.860,74	21.415,69
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.346,95	1.111,03	1.044,79
G - Capitalisation				
Nombre d'actions		325,20	327,28	-
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	12.377,28	10.096,86	-

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
EUR - Capitalisation	14.860,74	8.516,21	799,94	22.577,01
G - Capitalisation	327,28	2,40	4,48	325,20

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/25

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			11.058.860,02	32,12
Actions			10.610.723,42	30,81
Allemagne			695.281,14	2,02
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	15.980	529.097,80	1,54
MISTER SPEX SE	EUR	132.417	166.183,34	0,48
Brésil			255.682,28	0,74
EMBRAER SA-SPON ADR	USD	4.665	255.682,28	0,74
Chine			230.570,22	0,67
OCULIS HOLDING AG	USD	13.560	230.570,22	0,67
Corée du Sud			721.239,73	2,09
SAMSUNG ELECTR-GDR REG S	USD	410	721.239,73	2,09
Espagne			256.776,60	0,75
INDRA SISTEMAS SA	EUR	5.290	256.776,60	0,75
États-Unis			3.815.508,25	11,08
ALPHABET INC-CL A	USD	1.148	305.950,87	0,89
AMAZON.COM INC	USD	875	171.967,73	0,50
APA CORP	USD	11.471	238.903,88	0,69
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	USD	560	239.673,04	0,70
BOEING CO/THE	USD	1.579	291.908,96	0,85
BROADCOM INC	USD	893	263.159,18	0,76
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	USD	880	169.443,74	0,49
INTEL CORP	USD	10.140	318.588,28	0,93
JOHNSON & JOHNSON	USD	1.431	252.156,71	0,73
META PLATFORMS INC-CLASS A	USD	367	206.269,34	0,60
MICROSOFT CORP	USD	420	172.949,38	0,50
MODERNA INC	USD	9.025	226.614,37	0,66
NVIDIA CORP	USD	1.380	219.140,87	0,64
OKLO INC	USD	2.365	144.503,73	0,42
PALANTIR TECHNOLOGIES INC-A	USD	2.120	320.856,57	0,93
RHYTHM PHARMACEUTICALS INC	USD	3.000	273.421,60	0,79
France			2.654.815,96	7,71
ARVERNE GROUP SA	EUR	29.508	144.589,20	0,42
BNP PARIBAS	EUR	2.925	236.310,75	0,69
CARBIOS	EUR	15.865	177.212,05	0,51
DEEZER SA	EUR	44.036	50.201,04	0,15
EXAIL TECHNOLOGIES	EUR	2.705	220.457,50	0,64
GAZTRANSPORT ET TECHNIGA SA	EUR	1.380	216.108,00	0,63
KERING	EUR	615	185.115,00	0,54
L'OREAL	EUR	570	208.962,00	0,61
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	765	493.425,00	1,43
PULLUP ENTERTAINMENT	EUR	5.000	78.300,00	0,23
SANOFI	EUR	1.780	147.241,60	0,43
SEB SA	EUR	5.140	253.402,00	0,74
VALNEVA SE	EUR	65.490	243.491,82	0,71
Hong-Kong			275.261,98	0,80
PRUDENTIAL PLC	GBP	21.000	275.261,98	0,80

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
Italie			240.351,50	0,70
AZIMUT HOLDING SPA	EUR	6.725	240.351,50	0,70
Pays-Bas			449.808,95	1,31
ASML HOLDING NV	EUR	254	234.035,60	0,68
ONWARD MEDICAL	EUR	48.110	215.773,35	0,63
Pologne			338.178,05	0,98
BANK PEKAO SA	PLN	2.960	143.779,84	0,42
SANTANDER BANK POLSKA SA	PLN	1.505	194.398,21	0,56
Suisse			531.054,50	1,54
GENEURO SA	EUR	85.917	2.697,79	0,01
GLENCORE PLC	GBP	66.000	307.304,59	0,89
SIKA AG-REG	CHF	1.265	221.052,12	0,64
Taiwan			146.194,26	0,42
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	565	146.194,26	0,42
Warrants			983,60	0,00
France			983,60	0,00
ARVERNE GROUP (ARVERNE GROUP SA) CW 20-09-28	EUR	19.672	983,60	0,00
Produits structurés			447.153,00	1,30
Pays-Bas			447.153,00	1,30
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 04-10-34	EUR	200.000	207.270,00	0,60
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 08-01-54 RCB	EUR	210.000	239.883,00	0,70
Organismes de placement collectif			22.977.368,09	66,73
Actions/Parts de fonds d'investissements			22.977.368,09	66,73
France			10.820.475,65	31,42
ALPHAJET EUROPE MICROCAP ACTION C	EUR	2.600	308.152,00	0,89
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM RESPONSIBLE PART I C	EUR	255	3.016.717,98	8,76
DESCARTES EURO HIGH GRADE CLO FUND PART EBC	EUR	639	747.284,94	2,17
H2O MULTIBONDS IEUR	EUR	12	3.892.038,59	11,30
H2O MULTIBONDS SP -SIDE POCKET- IC (EN LIQUIDATION)	EUR	1	1.369,78	0,00
UNION PLUS IC	EUR	14	2.854.912,36	8,29
Irlande			1.636.537,69	4,75
CORUM BUTLER CREDIT STRATEGIES ICAV BUTLER CREDIT OPPORTUNI	EUR	3.669	514.090,24	1,49
CORUM BUTLER EUR H/Y-EUR IFP	EUR	6.573	892.037,64	2,59
KRANESHARES CSI CHINA INTERNET ETF USD	USD	10.440	230.409,81	0,67
Luxembourg			10.520.354,75	30,55
BNP PARIBAS FLEXI I ABS OPPORTUNITIES I CAP	EUR	145	268.136,90	0,78
CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS EUR CAP	EUR	2.738	4.056.182,72	11,78
CLAY FUNDS - CLAY NEW HORIZONS USD CAP	USD	3.127	4.256.735,08	12,36
CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM EUR CAP	EUR	1.795	1.939.300,05	5,63
Total du portefeuille-titres			34.036.228,11	98,84

CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/25

Pays	% du portefeuille titres
France	39,59
Luxembourg	30,91
États-Unis	11,21
Irlande	4,81
Pays-Bas	2,64
Corée du Sud	2,12
Allemagne	2,04
Suisse	1,56
Pologne	0,99
Hong-Kong	0,81
Espagne	0,75
Brésil	0,75
Italie	0,71
Chine	0,68
Taïwan	0,43
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/25

Secteur	% du portefeuille titres
Fonds d'investissement	67,51
Internet et services d'Internet	5,29
Holdings et sociétés financières	4,96
Electronique et semi-conducteurs	3,88
Banques, institutions financières	3,24
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3,22
Biotechnologie	1,90
Services divers	1,68
Industrie aéronautique et spatiale	1,61
Distribution, commerce de détail	1,05
Industrie minière	0,90
Assurances	0,81
Articles de bureaux et ordinateurs	0,77
Bien de consommation divers	0,74
Chimie	0,65
Construction de machines et appareils	0,65
Pétrole	0,64
Photographie et optique	0,49
Inconnu	0,01
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Actifs		30.996.707,49
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	29.398.040,04
<i>Prix de revient</i>		22.445.424,09
Avoirs en banque et liquidités		1.557.717,45
Plus-value nette non réalisée sur contrats futures	2.9	30.750,00
Dividendes à recevoir, nets		10.200,00
Passifs		104.085,70
Découvert bancaire		30.750,00
Commissions de gestion à payer	3	50.894,07
Autres passifs		22.441,63
Valeur nette d'inventaire		30.892.621,79

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Exprimé en EUR
Revenus		714.916,62
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		707.103,16
Intérêts bancaires		7.712,59
Autres revenus		100,87
Dépenses		903.059,44
Commissions de gestion	3	550.314,79
Commissions de dépositaire	5	15.892,37
Commissions d'administration	6	45.838,61
Frais de domiciliation		1.989,10
Frais d'audit		9.434,95
Frais légaux		4.450,25
Frais de transaction	2.11	138.819,09
Rémunération administrateurs		96.463,35
Taxe d'abonnement	7	14.048,88
Intérêts payés sur découvert bancaire		632,09
Frais bancaires		500,00
Autres dépenses		24.675,96
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-188.142,82
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	1.968.027,02
- options	2.7	-97.890,95
- contrats futures	2.9	313.877,00
- change	2.5	-4.962,75
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		1.990.907,50
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	3.124.820,37
- contrats futures	2.9	21.325,00
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		5.137.052,87
Souscriptions d'actions		3.475.067,09
Rachats d'actions		-1.667.335,54
Augmentation / (diminution) nette des actifs		6.944.784,42
Actifs nets au début de l'exercice		23.947.837,37
Actifs nets à la fin de l'exercice		30.892.621,79

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Statistiques

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Total des actifs nets	EUR	30.892.621,79	23.947.837,37	23.665.429,26
EUR - Capitalisation				
Nombre d'actions		20.857,24	19.499,66	20.357,13
Valeur nette d'inventaire par action	EUR	1.481,15	1.228,12	1.162,51

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
EUR - Capitalisation	19.499,66	2.601,18	1.243,60	20.857,24

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Portefeuille-titres au 31/12/25

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			29.398.040,04	95,16
Actions			29.397.056,44	95,16
Allemagne			9.100.407,50	29,46
ADIDAS AG	EUR	2.000	338.100,00	1,09
ALLIANZ SE-REG	EUR	2.300	898.150,00	2,91
AURUBIS AG	EUR	1.800	223.560,00	0,72
COMMERZBANK AG	EUR	10.000	361.000,00	1,17
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	EUR	13.000	430.430,00	1,39
DEUTSCHE BOERSE AG	EUR	1.250	279.625,00	0,91
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	EUR	30.000	829.800,00	2,69
E.ON SE	EUR	16.000	258.000,00	0,84
HENSOLDT AG	EUR	2.500	183.500,00	0,59
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	5.000	188.650,00	0,61
MERCEDES-BENZ GROUP AG	EUR	5.000	300.350,00	0,97
OTTOBOCK SE & CO KGAA	EUR	3.200	208.800,00	0,68
RHEINMETALL AG	EUR	330	515.130,00	1,67
SAP SE	EUR	7.050	1.468.867,50	4,75
SIEMENS AG-REG	EUR	5.500	1.315.325,00	4,26
SIEMENS ENERGY AG	EUR	5.000	602.000,00	1,95
VONOVIA SE	EUR	13.000	319.020,00	1,03
ZALANDO SE	EUR	15.000	380.100,00	1,23
Belgique			494.100,00	1,60
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	9.000	494.100,00	1,60
Espagne			2.608.136,00	8,44
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	EUR	32.000	641.600,00	2,08
BANCO SANTANDER SA	EUR	100.000	1.007.000,00	3,26
IBERDROLA SA	EUR	34.000	627.810,00	2,03
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL	EUR	3.900	219.726,00	0,71
TALGO SA	EUR	40.000	112.000,00	0,36
France			9.349.195,00	30,26
AIR LIQUIDE SA	EUR	4.400	705.144,00	2,28
ALSTOM	EUR	12.000	302.040,00	0,98
ARVERNE GROUP SA	EUR	5.545	27.170,50	0,09
AXA SA	EUR	12.500	512.000,00	1,66
BNP PARIBAS	EUR	7.500	605.925,00	1,96
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	EUR	4.500	391.320,00	1,27
CROSSJECT	EUR	30.000	65.700,00	0,21
DERICHEBOURG	EUR	30.000	203.850,00	0,66
ESSILORLUXOTTICA	EUR	1.350	364.365,00	1,18
HERMES INTERNATIONAL	EUR	270	572.940,00	1,85
L'OREAL	EUR	1.350	494.910,00	1,60
LEGRAND SA	EUR	1.850	235.412,50	0,76
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	1.800	1.161.000,00	3,76
PUBLICIS GROUPE	EUR	2.500	221.550,00	0,72
RENAULT SA	EUR	7.000	247.940,00	0,80
SAFRAN SA	EUR	2.000	594.800,00	1,93
SANOFI	EUR	7.900	653.488,00	2,12
SCHNEIDER ELECTRIC SE	EUR	4.100	963.090,00	3,12
SEB SA	EUR	3.100	152.830,00	0,49

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en EUR)	% actifs nets
TOTALENERGIES SE	EUR	12.000	667.080,00	2,16
VIRIDIEN	EUR	2.100	206.640,00	0,67
Italie			2.145.991,50	6,95
ENEL SPA	EUR	57.500	510.427,50	1,65
FERRARI NV	EUR	900	286.830,00	0,93
INTESA SANPAOLO	EUR	114.000	674.994,00	2,18
UNICREDIT SPA	EUR	9.500	673.740,00	2,18
Pays-Bas			5.189.308,00	16,80
ADYEN NV	EUR	180	247.500,00	0,80
AIRBUS SE	EUR	4.300	853.120,00	2,76
ASML HOLDING NV	EUR	2.870	2.644.418,00	8,56
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	EUR	2.000	267.500,00	0,87
ING GROEP NV	EUR	27.000	648.270,00	2,10
PROSUS NV	EUR	10.000	528.500,00	1,71
Portugal			156.600,00	0,51
EDP SA	EUR	40.000	156.600,00	0,51
Royaume-Uni			353.318,44	1,14
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	10.000	353.318,44	1,14
Warrants			983,60	0,00
France			983,60	0,00
ARVERNE GROUP (ARVERNE GROUP SA) CW 20-09-28	EUR	19.672	983,60	0,00
Total du portefeuille-titres			29.398.040,04	95,16

CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/25

Pays	% du portefeuille titres
France	31,81
Allemagne	30,96
Pays-Bas	17,65
Espagne	8,87
Italie	7,30
Belgique	1,68
Royaume-Uni	1,20
Portugal	0,53
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/25

Secteur	% du portefeuille titres
Banques, institutions financières	15,79
Electronique et semi-conducteurs	10,55
Electrotechnique et électronique	9,58
Internet et services d'Internet	6,79
Industrie aéronautique et spatiale	6,68
Industrie pharmaceutique et cosmétique	5,86
Energie et eau	5,28
Assurances	4,80
Textile et habillement	4,39
Services divers	4,17
Holdings et sociétés financières	3,88
Pétrole	2,97
Industrie automobile	2,84
Télécommunication	2,82
Chimie	2,40
Métaux non ferreux	2,34
Construction de machines et appareils	2,05
Tabac et alcool	1,68
Constructions, matériaux de construction	1,33
Sociétés immobilières	1,09
Distribution, commerce de détail	0,75
Art graphique, maison d'édition	0,75
Service d'environnement et de recyclage	0,69
Bien de consommation divers	0,52
Total	100,00

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Etat des actifs nets au 31/12/25

	Note	Exprimé en USD
Actifs		32.396.683,10
Portefeuille-titres à la valeur d'évaluation	2.3	32.317.335,80
<i>Prix de revient</i>		25.301.012,67
Avoirs en banque et liquidités		69.604,86
Dividendes à recevoir, nets		9.742,44
Passifs		774.697,44
Commissions de gestion à payer	3	51.993,53
Commissions de performance à payer	4	689.030,66
Autres passifs		33.673,25
Valeur nette d'inventaire		31.621.985,66

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Etat des opérations et des variations des actifs nets du 01/01/25 au 31/12/25

	Note	Exprimé en USD
Revenus		580.707,55
Dividendes sur portefeuille-titres, nets		571.929,02
Intérêts bancaires		8.778,53
Dépenses		1.548.792,80
Commissions de gestion	3	536.402,55
Commissions de performance	4	689.030,66
Commissions de dépositaire	5	12.720,55
Commissions d'administration	6	45.267,97
Frais de domiciliation		1.944,74
Frais d'audit		9.554,39
Frais légaux		3.119,04
Frais de transaction	2.11	108.972,57
Rémunération administrateurs		100.550,62
Taxe d'abonnement	7	14.142,67
Intérêts payés sur découvert bancaire		1.850,70
Autres dépenses		25.236,34
Revenus / (Pertes) net(te)s des investissements		-968.085,25
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s sur :		
- ventes d'investissements	2.3,2.4	2.684.650,24
- contrats de change à terme	2.8	-8.813,80
- contrats futures	2.9	-186.942,05
- change	2.5	30.329,29
Bénéfices / (Pertes) net(te)s réalisé(e)s		1.551.138,43
Variation de la plus-value / (moins-value) nette non réalisée sur :		
- ventes d'investissements	2.3	6.276.469,31
Augmentation / (diminution) nette des actifs nets provenant des opérations		7.827.607,74
Souscriptions d'actions		3.692.635,80
Rachats d'actions		-1.784.710,72
Augmentation / (diminution) nette des actifs		9.735.532,82
Actifs nets au début de l'exercice		21.886.452,84
Actifs nets à la fin de l'exercice		31.621.985,66

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Statistiques

		31/12/25	31/12/24	31/12/23
Total des actifs nets	USD	31.621.985,66	21.886.452,84	18.892.330,94
USD - Capitalisation				
Nombre d'actions		19.892,01	18.587,97	17.715,40
Valeur nette d'inventaire par action	USD	1.589,68	1.177,45	1.066,44

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Changement dans le nombre d'actions en circulation du 01/01/25 au 31/12/25

	Nombre d'actions au 01/01/25	Nombre d'actions émises	Nombre d'actions rachetées	Nombre d'actions au 31/12/25
USD - Capitalisation	18.587,97	2.626,49	1.322,45	19.892,01

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Portefeuille-titres au 31/12/25

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			31.585.327,65	99,88
Actions			31.585.327,65	99,88
Brésil			985.504,70	3,12
EMBRAER SA-SPON ADR	USD	15.310	985.504,70	3,12
Canada			1.630.762,00	5,16
BARRICK MINING CORP	USD	15.300	666.315,00	2,11
KINROSS GOLD CORP	USD	20.450	575.872,00	1,82
PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	7.500	388.575,00	1,23
Chine			8.264.285,65	26,13
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	6.865	1.006.271,70	3,18
ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	15.500	160.407,18	0,51
BAIDU INC - SPON ADR	USD	8.885	1.160.914,10	3,67
BYD CO LTD-H	HKD	44.400	543.914,00	1,72
CHINA MENGNIU DAIRY CO	HKD	177.000	339.060,72	1,07
CHINA MERCHANTS BANK-H	HKD	61.600	417.870,01	1,32
JD HEALTH INTERNATIONAL INC	HKD	58.300	415.707,74	1,31
LAOPU GOLD CO L-H	HKD	2.680	212.789,33	0,67
MEITU INC	HKD	385.900	347.055,87	1,10
NETEASE INC	HKD	22.500	620.352,88	1,96
NEW ORIENTAL EDUCATION & TEC	HKD	41.000	222.502,21	0,70
PDD HOLDINGS INC	USD	4.110	466.032,90	1,47
PING AN INSURANCE GROUP CO-H	HKD	97.600	816.941,22	2,58
POSTAL SAVINGS BANK OF CHI-H	HKD	640.000	437.439,68	1,38
SUNNY OPTICAL TECH	HKD	39.200	330.130,26	1,04
XIAOMI CORP-CLASS B	HKD	75.050	378.939,45	1,20
XPENG INC - ADR	USD	19.130	387.956,40	1,23
Corée du Sud			3.661.635,79	11,58
AMOREPACIFIC CORP	KRW	9.760	809.635,20	2,56
HANA FINANCIAL GROUP	KRW	5.770	376.909,51	1,19
MERITZ FINANCIAL GROUP INC	KRW	4.225	331.711,84	1,05
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	KRW	15.300	1.273.451,10	4,03
SK HYNIX INC	KRW	1.925	869.928,14	2,75
Danemark			158.442,17	0,50
NOVO NORDISK A/S-B	DKK	3.098	158.442,17	0,50
États-Unis			322.515,50	1,02
NEWMONT CORP	USD	3.230	322.515,50	1,02
France			1.034.124,52	3,27
CARBIOS	EUR	12.185	159.850,22	0,51
DEEZER SA	EUR	79.915	106.996,04	0,34
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	344	260.586,97	0,82
VALLOUREC SA	EUR	15.912	293.212,34	0,93
VALNEVA SE	EUR	48.889	213.478,95	0,68
Grèce			1.647.603,37	5,21
KRI-KRI MILK INDUSTRY SA	EUR	11.115	248.026,22	0,78
NATIONAL BANK OF GREECE	EUR	41.262	629.982,03	1,99
PIRAEUS BANK	EUR	96.450	769.595,12	2,43

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Hong-Kong			1.570.691,43	4,97
AIA GROUP LTD	HKD	67.450	692.397,20	2,19
CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROU	HKD	203.600	324.097,48	1,02
PRUDENTIAL PLC	GBP	36.000	554.196,75	1,75
Inde			2.232.638,40	7,06
HDFC BANK LTD-ADR	USD	24.360	890.114,40	2,81
ICICI BANK LTD-SPON ADR	USD	23.350	695.830,00	2,20
INFOSYS LTD-SP ADR	USD	25.000	445.500,00	1,41
MAKEMYTRIP LTD	USD	2.450	201.194,00	0,64
Italie			372.038,29	1,18
PRADA S.P.A.	HKD	64.350	372.038,29	1,18
Luxembourg			375.078,58	1,19
ARCELORMITTAL	EUR	8.170	375.078,58	1,19
Malaisie			1.146.409,28	3,63
GAMUDA BHD	MYR	568.000	697.048,07	2,20
MALAYAN BANKING BHD	MYR	174.000	449.361,21	1,42
Pays-Bas			861.002,21	2,72
AIRBUS SE	EUR	2.000	466.021,76	1,47
ASML HOLDING NV	EUR	365	394.980,45	1,25
Philippines			780.757,68	2,47
MANILA WATER COMPANY	PHP	1.139.800	780.757,68	2,47
Pologne			1.469.961,14	4,65
BANK PEKAO SA	PLN	16.120	919.614,60	2,91
BNP PARIBAS BANK POLSKA SA	PLN	3.000	108.894,75	0,34
SANTANDER BANK POLSKA SA	PLN	2.910	441.451,79	1,40
Royaume-Uni			2.087.151,86	6,60
ANGLO AMERICAN PLC	GBP	13.651	566.454,86	1,79
HSBC HOLDINGS PLC	GBP	40.825	644.563,89	2,04
STANDARD CHARTERED PLC	GBP	35.750	876.133,11	2,77
Singapour			591.459,75	1,87
TRIP.COM GROUP LTD-ADR	USD	8.225	591.459,75	1,87
Suisse			921.006,53	2,91
GLENCORE PLC	GBP	126.390	691.150,07	2,19
SIKA AG-REG	CHF	1.120	229.856,46	0,73
Taiwan			581.949,35	1,84
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	USD	1.915	581.949,35	1,84
Thaïlande			455.229,29	1,44
TMBTHANACHART BANK P-FOREIGN	THB	7.100.000	455.229,29	1,44
Uruguay			435.080,16	1,38
MERCADOLIBRE INC	USD	216	435.080,16	1,38
Autres valeurs mobilières			869,76	0,00
Actions			869,76	0,00
Russie			869,76	0,00
SBERBANK PJSC -SPONSORED ADR	USD	19.200	869,76	0,00
Organismes de placement collectif			731.138,39	2,31

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Portefeuille-titres au 31/12/25

Description	Devise	Quantité/ Nominal	Valeur d'évaluation (en USD)	% actifs nets
Actions/Parts de fonds d'investissements			731.138,39	2,31
Irlande			456.192,00	1,44
KRANESHARES CSI CHINA INTERNET ETF USD	USD	17.600	456.192,00	1,44
Luxembourg			274.946,39	0,87
AMUNDI MSCI CHINA A UCITS ETF ACC	EUR	12.000	274.946,39	0,87
Total du portefeuille-titres			32.317.335,80	102,20

CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS

Répartition géographique du portefeuille-titres au 31/12/25

Pays	% du portefeuille titres
Chine	25,57
Corée du Sud	11,33
Inde	6,91
Royaume-Uni	6,46
Grèce	5,10
Canada	5,05
Hong-Kong	4,86
Pologne	4,55
Malaisie	3,55
France	3,20
Brésil	3,05
Suisse	2,85
Pays-Bas	2,66
Philippines	2,41
Luxembourg	2,01
Singapour	1,83
Taiwan	1,80
Thaïlande	1,41
Irlande	1,41
Uruguay	1,35
Italie	1,15
États-Unis	1,00
Danemark	0,49
Russie	-
Total	100,00

Répartition économique du portefeuille-titres au 31/12/25

Secteur	% du portefeuille titres
Banques, institutions financières	21,95
Internet et services d'Internet	13,93
Electronique et semi-conducteurs	11,34
Assurances	6,38
Holdings et sociétés financières	6,02
Industrie aéronautique et spatiale	4,49
Métaux et pierres précieuses	4,26
Métaux non ferreux	3,53
Industrie minière	3,30
Industrie pharmaceutique et cosmétique	3,00
Services divers	2,94
Constructions, matériaux de construction	2,81
Energie et eau	2,42
Fonds d'investissement	2,26
Industrie agro-alimentaire	1,82
Textile et habillement	1,65
Service de santé publique et service social	1,29
Industrie automobile	1,20
Biotechnologie	1,15
Photographie et optique	1,02
Industrie horlogère	1,00
Construction de machines et appareils	0,91
Chimie	0,71
Restauration, industrie hôtelière	0,62
Total	100,00

CLAY FUNDS

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

CLAY FUNDS

Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés

Contrats futures

Au 31 décembre 2025, les contrats futures ouverts sont les suivants :

CLAY FUNDS – CLAY SHORT TERM BONDS

Quantité Achat/ (Vente)	Dénomination	Devise	Engagement (en EUR) (en valeur absolue)	Non réalisé (en EUR)	Contrepartie
Futures sur obligations					
14,00	EURO BUND FUTURE 03/26	EUR	1.362.998,00	-4.760,00	CACEIS Bank, Paris
				-4.760,00	

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					
5,00	EURO STOXX 50 03/26	EUR	289.570,50	1.300,00	CACEIS Bank, Paris
Futures sur obligations					
2,00	EURO BUND FUTURE 03/26	EUR	194.714,00	-680,00	CACEIS Bank, Paris
				620,00	

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					
30,00	EURO STOXX 50 03/26	EUR	1.737.423,00	30.750,00	CACEIS Bank, Paris
				30.750,00	

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 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 2025, 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 WORLD MULTI-ASSETS	EUR	G (Cap)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-CAPS	EUR	EUR (Cap)
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	USD	USD (Cap)

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 ») au 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.

Les chiffres présentés dans les tableaux des états financiers peuvent, dans certains cas, présenter des différences non significatives en raison des arrondis. Ces différences n'affectent en rien l'image fidèle des états financiers de la SICAV.

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.

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.

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

2 - Principales méthodes comptables

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 valeurs de marché des investissements et autres éléments d'actif et de passif exprimées en devises autres que la devise de référence de chaque compartiment ont été converties aux taux de change en vigueur à la date de clôture. Les coûts des investissements et des opérations enregistrés dans des devises autres que la devise de base ont été convertis aux taux de change en vigueur aux dates des transactions/d'acquisitions.

Les revenus et dépenses exprimés en devises autres que la devise de référence ont été convertis aux taux de change en vigueur à la date de transaction.

Les bénéfices et pertes résultant des opérations de change sont enregistrés dans l'Etat des opérations et des variations des actifs nets.

Les principaux taux de change appliqués au 31 décembre 2025 sont les suivants:

1 EUR =	0,9305	CHF	1 EUR =	7,469	DKK	1 EUR =	0,87315	GBP
1 EUR =	9,1413	HKD	1 EUR =	1.691,854	KRW	1 EUR =	4,76595	MYR
1 EUR =	69,09585	PHP	1 EUR =	4,2224	PLN	1 EUR =	37,00105	THB
1 EUR =	1,17445	USD						

2.6 - Etats financiers combinés

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.

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 2025, le total des investissements croisés s'élève à EUR 10.813.365,25 et donc la valeur liquidative totale combinée en fin d'exercice sans ces investissements croisés s'élèverait à EUR 131.126.161,11.

Compartiments	Investissements croisés	Montant (en EUR)
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay European Multi-Caps EUR Cap	237.030,40
CLAY FUNDS – CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay Short Term EUR Cap	324.117,00
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay Short Term EUR Cap	1.939.300,05
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay European Multi-Caps EUR Cap	4.056.182,72
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	Clay Funds - Clay New Horizons USD Cap	4.256.735,08
		10.813.365,25

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 ».

Il n'y a pas de contrats d'options ouverts au 31 décembre 2025.

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.

Il n'y a pas de contrats de change à terme ouverts au 31 décembre 2025.

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 des actifs nets au poste « Plus-value/Moins-value non réalisée sur contrats 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 contrats futures ».

Les contrats futures ouverts au 31 décembre 2025 sont détaillés dans la section "Notes aux états financiers - Etat des instruments dérivés".

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 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 2025 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 2025, 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 %
	G - Capitalisation	0,30%
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 2025 sont les suivants :

Code ISIN	Dénomination	Taux de gestion*
FR0014004VX4	ALPHAJET EUROPE MICROCAP ACTION C	0,85%*
FR0007435920	AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM RESPONSIBLE PART I C	0,12%*
LU1681038672	AMUNDI RUSSELL 2000 UCITS ETF - EUR C	0,25%*
LU1815417925	BNP PARIBAS FLEXI I ABS OPPORTUNITIES I CAP	0,45%*
IE00BMVX1W01	CORUM BUTLER CREDIT STRATEGIES ICAV BUTLER CREDIT OPPORTUNI	0,70%*
IE00BMCT1J48	CORUM BUTLER EUR H/Y-EUR IFP	0,50%*

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

3 - Commission de gestion

FR0013515103	DESCARTES EURO HIGH GRADE CLO FUND PART EBC	1,50%*
FR0013515111	DESCARTES EURO HIGH GRADE CLO FUND PART EBD	1,50%*
FR0010930438	H2O MULTIBONDS IEUR	0,70%*
FR0013535960	H2O MULTIBONDS SP -SIDE POCKET- IC (EN LIQUIDATION)	0,70%*
LU0321462870	ITRAXX CROSSOVER SHORT DAILY SWAP UCITS ETF 1C	0,09%*
IE00BFXR7892	KRANESHARES CSI CHINA INTERNET ETF USD	0,75%*
FR0011720911	AMUNDI MSCI CHINA A UCITS ETF ACC	0,65%*
FR0000009987	UNION PLUS IC	0,34%*

*source : Morningstar

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.

Compartiments	Classe d'actions	Code ISIN	Devise du compartiment	Montants des commissions de performance au 31/12/25 (en devise du compartiment)	VNI moyenne de la Classe d'actions (en devise du compartiment)	% de la VNI moyenne de la Classe d'actions
CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS	EUR - Capitalisation	LU1966664788	EUR	224.663,13	26.112.768,48	0,86 %
	G - Capitalisation	LU2469359041	EUR	32.751,82	3.706.160,75	0,88 %
CLAY FUNDS – CLAY NEW HORIZONS	USD - Capitalisation	LU1966664606	USD	689.030,66	26.837.519,16	2,57 %

Aucune commission de performance n'a été prélevée pour les autres compartiments de la SICAV au cours de l'exercice 2025.

CLAY FUNDS

Autres notes aux états financiers

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.

6 - Commission d'administration

Les frais d'administration regroupent les frais d'agent domiciliaire, d'agent administratif, agent de transfert et teneur de registre.

Conformément à un contrat de "Central Administration Services Agreement" daté du 8 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 Domiciliaire, Administratif, de Transfert et Teneur de Registre.

Pour les services d'Agent Domiciliaire, 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 Transfert, 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

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 2025. 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 2025, la position du conseil d'administration n'a pas changé.

10 - Événements post-clôture

Depuis fin février 2026, l'escalade militaire entre l'Iran, Israël et les États-Unis a accru les tensions au Moyen-Orient. Les frappes initiales et les représailles qui ont suivi ont entraîné des perturbations des routes maritimes stratégiques, notamment dans le détroit d'Ormuz, ainsi qu'une volatilité accrue sur les marchés de l'énergie.

À la date de clôture du présent rapport, l'impact direct sur le portefeuille du compartiment de la SICAV demeure limité. La société de gestion et le Gestionnaire continuent toutefois de suivre attentivement l'évolution de la situation et ses éventuelles répercussions sur les marchés financiers, en particulier via les prix de l'énergie et les chaînes d'approvisionnement mondiales.

Aucun autre événement significatif n'est survenu postérieurement à la clôture 31 décembre 2025.

11 - 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**

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 2025, le montant total des rémunérations (incluant les rémunérations fixes et variables) versées par CLAY ASSET MANAGEMENT à l'ensemble de son personnel (14 collaborateurs) s'est élevé à 1 296 K€. Ce montant total se décompose comme suit :

- Montant total des rémunérations fixes : 1 286 K€ (14 collaborateurs), soit 99% 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 collaborateur), soit 1% 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

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

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 au règlement SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*)

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

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

Un risque en matière de durabilité tel que défini par le Règlement (UE) 2019/2088 (dit « Règlement SFDR ») est un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement. Les facteurs de durabilité sont les questions environnementales, sociales et de personnel, le respect des droits de l'homme et la lutte contre la corruption et les actes de corruption.

Clay AM a développé une méthodologie d'analyse ESG propriétaire. Cette méthodologie ESG intègre des critères environnementaux (notamment liés aux émissions de CO₂, à la gestion des déchets, à la consommation d'énergie), des critères sociaux (par exemple liés à l'égalité femmes-hommes, les droits des salariés), et des critères de gouvernance (par exemple, la conformité avec les Pacte Mondial des Nations Unies, la lutte contre la corruption).

Chaque critère donne lieu à une note, ensuite agrégée au sein d'une notation ESG globale.

Les émetteurs les moins bien notés de l'univers d'investissement selon cette méthodologie sont catégorisés « under review », et ne peuvent être renforcés en portefeuille, permettant ainsi de limiter les risques de durabilité.

Clay AM apporte également une attention particulière aux controverses auxquelles les entreprises présentes dans l'univers d'investissement sont assujetties. Clay AM a en effet accès aux documents de recherche d'un fournisseur de données externes sur les controverses et dispose ainsi d'informations sur la nature et la sévérité de ces événements. Lorsqu'une controverse sévère est identifiée, Clay AM effectue un suivi de la controverse ce qui permet ainsi de limiter son exposition aux risques de durabilité.

Pour les compartiments CLAY FUNDS – CLAY WORLD MULTI-ASSETS

Pour rappel, le compartiment est Article 8 au sens SFDR, mais en communication limitée au prospectus. Ainsi, le compartiment est assujéti à la liste d'exclusions normatives et sectorielles applicable à l'ensemble de la société de gestion et n'intègre pas l'identification précise des risques de durabilité dans sa gestion.

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

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

Les PAI « principal adverse impacts » correspondent aux impacts négatifs les plus significatifs des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption. Bien que la méthodologie de notation propriétaire ESG s'appliquant à la SICAV Clay Funds hors Clay World Multi-Assets intègre un nombre significatif d'indicateurs directement reliés aux principales incidences négatives, Clay AM a décidé de ne pas prendre en compte les facteurs de durabilité dans ses décisions d'investissement au niveau « entité » en raison du manque de maturité de la place concernant ces sujets, des carences dans la disponibilité de certaines données et de la difficulté de mesurer convenablement les effets de ces incidences.

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

Le Règlement sur la Taxonomie (UE) 2020/852 vise à établir un cadre pour classer les activités économiques durables sur le plan environnemental, tout en modifiant certaines obligations d'information du SFDR. Il définit des critères harmonisés pour déterminer si une activité économique peut être qualifiée d'écologiquement durable et décrit une série d'obligations d'information visant à améliorer la transparence et à permettre une comparaison objective des produits financiers en ce qui concerne la proportion de leurs investissements qui contribuent à des activités économiques écologiquement durables. Compte tenu de leurs objectifs d'investissement, les compartiments de CLAY FUNDS sont considérés comme relevant du champ d'application de l'article 8 du Règlement dit « SFDR » mais ne s'engagent sur aucune proportion minimale d'investissements dans des activités alignées avec la Taxonomie, telles que définies dans le règlement (UE) 2020/852.

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

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

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

Dénomination du produit : CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM BONDS
Identifiant d'entité juridique : 2221 00F49J6P6ZGETF 50
Date de publication : 31/12/2025

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

Oui

Non

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

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

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

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

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

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

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

ayant un objectif social

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



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.

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

Pour mesurer la performance des indicateurs de durabilité du fonds CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM BONDS, nous nous basons sur la méthode de notation ESG propriétaire de Clay AM. Ainsi, la note ESG du fonds CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM BONDS est de 59.63, et son taux de couverture en analyse ESG de 92.51%.

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

Au 31/12/2024, la note ESG du fonds CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM BONDS est de 62.95, et son taux de couverture en analyse ESG de 97.29%.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la

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

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect

des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.



taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et qui s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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

La méthodologie ESG propriétaire de CLAY AM intègre de manière structurée la plupart des indicateurs de Principales Incidences Négatives (PAI) définis par le règlement SFDR. En particulier, 10 des 14 indicateurs obligatoires sont pris en compte. Les PAI 1 (émissions de GES), 2 (empreinte carbone), 3 (intensité des GES), 5 (part des entreprises actives dans les secteurs fossiles), 6 (intensité de consommation d'eau), 9 (égalité salariale), 11 (absence de politiques anti-corruption), et 13 (exposition à des violations des principes du Pacte mondial ou des Principes directeurs de l'OCDE) sont intégrés via les indicateurs utilisés pour le calcul du score ESG, servant de base à la sélection des titres en portefeuille. Par ailleurs, les PAI 4 (exposition au charbon thermique) et 14 (exposition aux armes controversées) sont couverts par la politique d'exclusion sectorielle de CLAY AM. Ainsi, la prise en compte des PAI est pleinement intégrée dans notre approche d'investissement, à la fois au niveau de l'analyse ESG et de la construction du portefeuille.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Les 15 principaux investissements de ce produit financier :

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Accor SA	ACTIVITES D'HEBERGEMENT ET SERVICES DE RESTAURATION	4.07	France
Alstom SA	FABRICATION - Industrial	2.81	France
Telefonica Europe BV	INFORMATION ET COMMUNICATION	2.70	Netherlands
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 04-10-34	N/A	2.65	N/A
Fnac Darty SA	COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	2.65	France
VIRIDIEN SA	ACTIVITES PROFESSIONNELLES, SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES	2.46	None
La Fonciere Verte SA	ACTIVITES IMMOBILIERES	2.32	France
Veolia Environnement SA	DISTRIB D'EAU, SERVICES D'EGOUTS,	2.24	France

La liste comprend les investissements constituant **la plus grande proportion d'investissements** du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/01/2025 - 31/12/2025

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
BNP Paribas Fortis SA	TRAITEMENT DES DECHETS ET ASSAINISSEMENT ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	1.99	Belgium
Akuo Energy SAS	CONSTRUCTION	1.96	France
BP Capital Markets PLC	FABRICATION - Energy	1.88	United Kingdom
Picard Groupe SAS	COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	1.88	France
Goldstory SAS	COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	1.77	France
EDP SA	DISTRIBUTION D'ELECTRICITE, GAZ, VAPEUR ET AIR CONDITIONNE	1.62	Portugal
Maya SAS	INFORMATION ET COMMUNICATION	1.61	France



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

N/A

● Quelle était l'allocation des actifs ?

- **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** : cette catégorie regroupe les investissements utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit. Il s'agit des titres ayant fait l'objet d'une analyse ESG selon la méthodologie propriétaire de CLAY AM et respectant les critères de sélection définis dans le cadre de notre stratégie ESG.
- **#2 Autres** : cette catégorie inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.

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



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

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

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

Secteur	%
COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	9.90
ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	7.35
INFORMATION ET COMMUNICATION	6.66
FABRICATION - Industrial	5.40
ACTIVITES D'HEBERGEMENT ET SERVICES DE RESTAURATION	4.07
ACTIVITES IMMOBILIERES	3.38
ACTIVITES DE SERVICES ADMINISTRATIFS ET DE SOUTIEN	2.86
DISTRIB D'EAU, SERVICES D'EGOUTS, TRAITEMENT DES DECHETS ET ASSAINISSEMENT	2.78
ACTIVITES PROFESSIONNELLES, SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES	2.46
DISTRIBUTION D'ELECTRICITE, GAZ, VAPEUR ET AIR CONDITIONNE	2.37
FABRICATION - Energy	2.07
CONSTRUCTION	1.96
FABRICATION - Consumer, Cyclical	1.66
ACTIVITES DE SANTE HUMAINE ET TRAVAIL SOCIAL	1.44
FABRICATION - Basic Materials	1.11
FABRICATION - Communications	0.18



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

N/A

- **Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE¹ ?**

Oui:

Dans le gaz fossile Dans l'énergie nucléaire

Non

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

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

Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

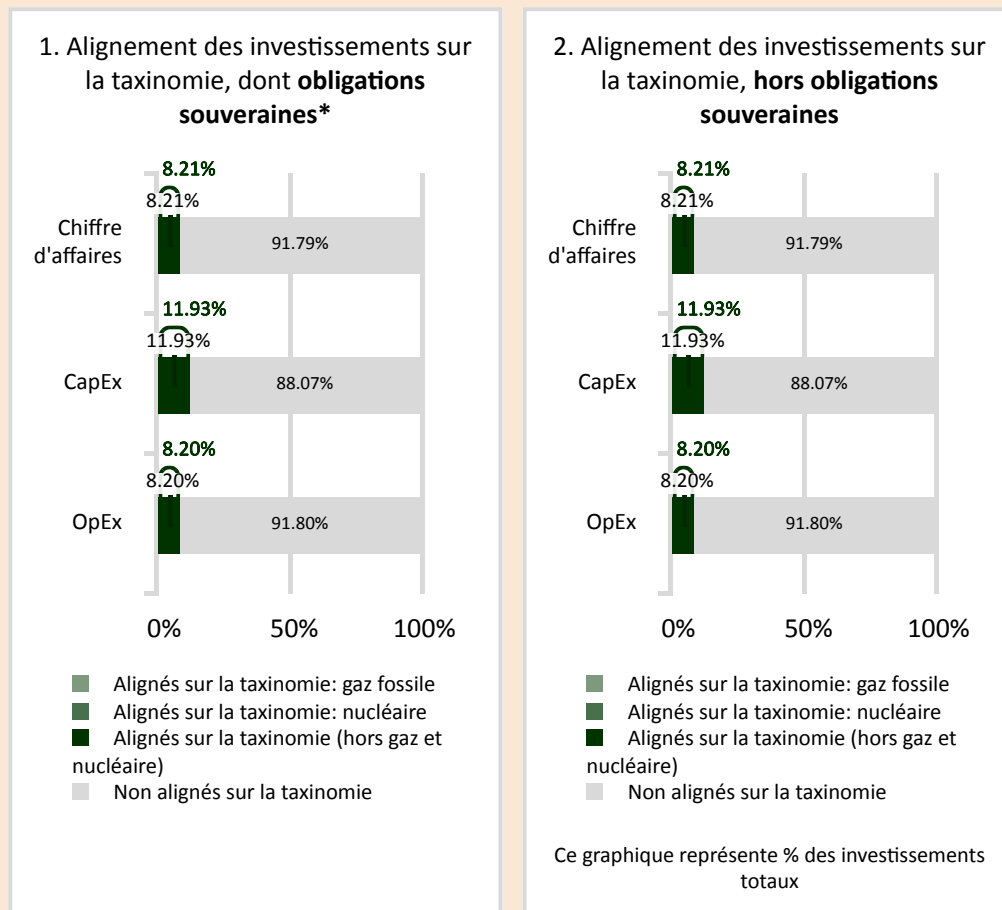
Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Les activités alignées sur la taxinomie sont

exprimés en pourcentage:

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

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



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

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

N/A

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

N/A



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

N/A



Le symbole représente des investissements

durables ayant un objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.



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

N/A



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

La catégorie "autres" inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Les équipes de Clay AM travaillent régulièrement à récupérer des points de données ESG parmi les Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.



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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

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

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

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

Dénomination du produit : CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS
Identifiant d'entité juridique : 2221 00CNKRQUQWMLOB 20
Date de publication : 31/12/2025

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

Oui

Non

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

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

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

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

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

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

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

ayant un objectif social

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



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.

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

Pour mesurer la performance des indicateurs de durabilité du fonds CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS, nous nous basons sur la méthode de notation ESG propriétaire de Clay AM. Ainsi, la note ESG du fonds CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS est de 63.47, et son taux de couverture en analyse ESG de 97%.

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

Au 31/12/2024, la note ESG du fonds CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI-ASSETS était de 65.49, et son taux de couverture en analyse ESG de 99.02%.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la

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

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect

des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.



taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et qui s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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

La méthodologie ESG propriétaire de CLAY AM intègre de manière structurée la plupart des indicateurs de Principales Incidences Négatives (PAI) définis par le règlement SFDR. En particulier, 10 des 14 indicateurs obligatoires sont pris en compte. Les PAI 1 (émissions de GES), 2 (empreinte carbone), 3 (intensité des GES), 5 (part des entreprises actives dans les secteurs fossiles), 6 (intensité de consommation d'eau), 9 (égalité salariale), 11 (absence de politiques anti-corruption), et 13 (exposition à des violations des principes du Pacte mondial ou des Principes directeurs de l'OCDE) sont intégrés via les indicateurs utilisés pour le calcul du score ESG, servant de base à la sélection des titres en portefeuille. Par ailleurs, les PAI 4 (exposition au charbon thermique) et 14 (exposition aux armes controversées) sont couverts par la politique d'exclusion sectorielle de CLAY AM. Ainsi, la prise en compte des PAI est pleinement intégrée dans notre approche d'investissement, à la fois au niveau de l'analyse ESG et de la construction du portefeuille.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Les 15 principaux investissements de ce produit financier :

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Bundesrepublik Deutschland	N/A	9.85	Germany
Union Plus IC	N/A	6.12	None
Reino de Espana	N/A	3.61	Spain
Reino de Espana	N/A	3.20	Spain
ASML Holding NV	FABRICATION - Technology	3.10	Netherlands
SAP SE	INFORMATION ET COMMUNICATION	2.26	Germany
Repubblica Italiana	N/A	2.13	Italy
ITALY BUONI POLIENNALI DEL TESORO 4.0% 13-06-27	N/A	2.12	Italy
BNP Paribas Fortis SA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	1.81	Belgium
Accor SA	ACTIVITES D'HEBERGEMENT ET SERVICES DE RESTAURATION	1.73	France
BNP PAR ISSUANCE BV ZCP 04-10-34	N/A	1.67	N/A
Siemens AG	FABRICATION - Industrial	1.52	Germany

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/01/2025 - 31/12/2025



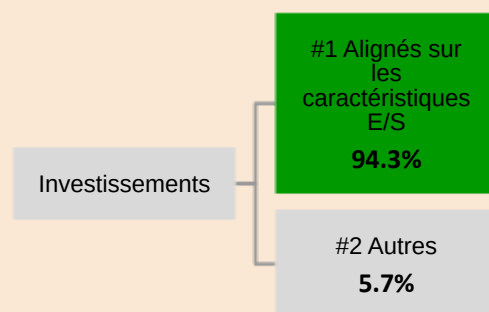
Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	FABRICATION - Consumer, Cyclical ACTIVITES	1.39	France
Allianz SE	D'ASSURANCE ET FINANCIERES	1.31	Germany
CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM BONDS EUR- R	OPC	1.31	Luxembourg

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

N/A

● Quelle était l'allocation des actifs ?

- **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** : cette catégorie regroupe les investissements utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit. Il s'agit des titres ayant fait l'objet d'une analyse ESG selon la méthodologie propriétaire de CLAY AM et respectant les critères de sélection définis dans le cadre de notre stratégie ESG.
- **#2 Autres** : cette catégorie inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.



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

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

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

Secteur	%
ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	10.15
FABRICATION - Industrial	8.10
FABRICATION - Consumer, Cyclical	4.44
INFORMATION ET COMMUNICATION	4.42
COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	3.48
FABRICATION - Technology	3.16
FABRICATION - Consumer, Non-cyclical	2.50
ACTIVITES D'HEBERGEMENT ET SERVICES DE RESTAURATION	1.73
DISTRIBUTION D'ELECTRICITE, GAZ, VAPEUR ET AIR CONDITIONNE	1.68
ACTIVITES PROFESSIONNELLES, SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES	1.59
FABRICATION - Basic Materials	1.32
ACTIVITES IMMOBILIERES	1.18
CONSTRUCTION	0.99
FABRICATION - Energy	0.76
ACTIVITES DE SERVICES ADMINISTRATIFS ET DE SOUTIEN	0.64
ACTIVITES DE SANTE HUMAINE ET TRAVAIL SOCIAL	0.59
DISTRIB D'EAU, SERVICES D'EGOUTS, TRAITEMENT DES DECHETS ET ASSAINISSEMENT	0.48
MINES ET CARRIERES	0.38



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

N/A

- **Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE¹ ?**

Oui:

Dans le gaz fossile Dans l'énergie nucléaire

Non

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

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

nucléaire et de gestion des déchets.

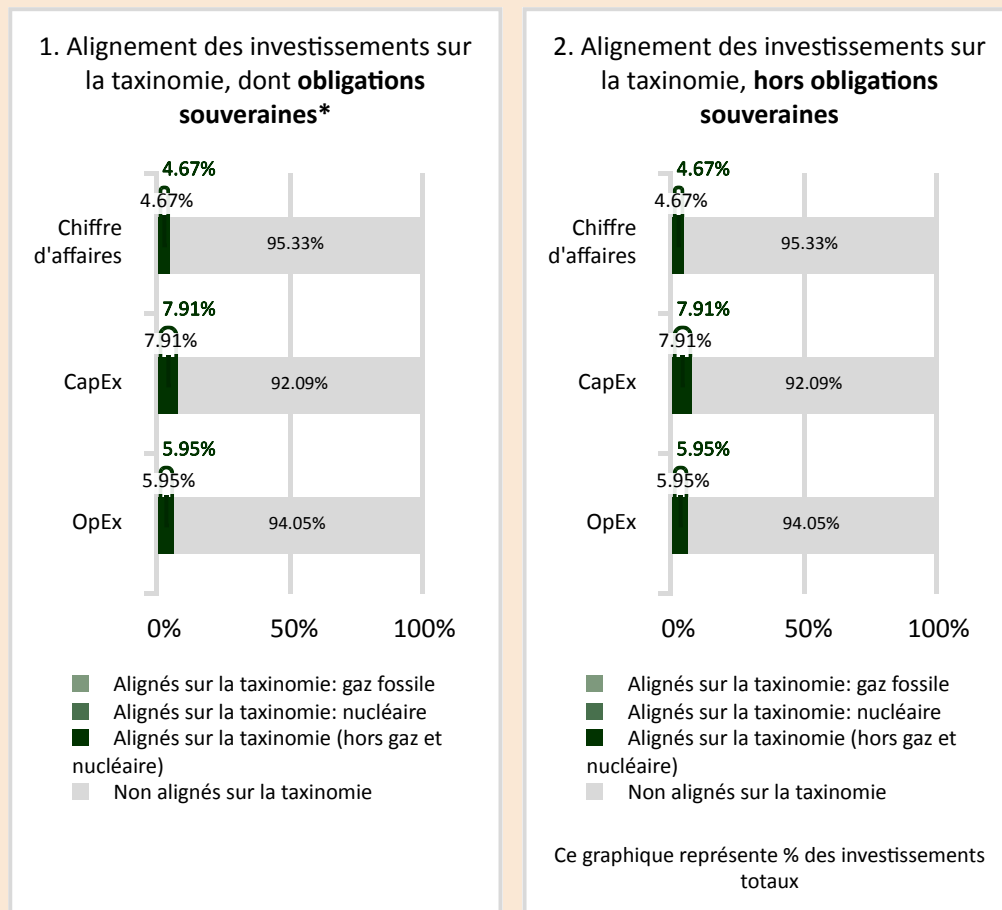
Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimés en pourcentage:

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

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



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


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

N/A

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

N/A

- des **dépenses d'exploitation** (OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi.

 Le symbole représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.



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

N/A



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

N/A



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

La catégorie "autres" inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Les équipes de Clay AM travaillent régulièrement à récupérer des points de données ESG parmi les émetteurs "non notés" ou "hors univers".

Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.



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

N/A

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

- ***En quoi l'indice de référence différait-il d'un indice de marché large ?***
N/A
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier au regard des indicateurs de durabilité visant à déterminer l'alignement de l'indice de référence sur les caractéristiques environnementales ou sociales promues ?***
N/A
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de référence ?***
N/A
- ***Quelle a été la performance de ce produit financier par rapport à l'indice de marché large ?***
N/A

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

Dénomination du produit : CLAY FUNDS - CLAY WORLD MULTI-ASSETS
Identifiant d'entité juridique : 2221 00E8BCITPNHA65 87
Date de publication : 31/12/2025

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

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

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

Oui

Non

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

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

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

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

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

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

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

ayant un objectif social

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



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

Les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont été atteintes principalement via l'application d'exclusions normatives et sectorielles. Clay AM est également signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI). L'adhésion aux PRI témoigne de l'engagement de CLAY AM à intégrer les enjeux ESG dans sa stratégie d'investissement, en cohérence avec une vision éthique et responsable.

CLAY AM applique une politique d'exclusion stricte à l'ensemble des titres vifs gérés. Sont ainsi exclus les émetteurs impliqués dans les armes controversées (mines antipersonnel, bombes à sous-munitions), le charbon thermique (extraction ou production d'électricité à plus de 20 %), le tabac et les jeux d'argent. Ces exclusions visent à éviter l'exposition à des secteurs ayant des impacts négatifs majeurs sur la société et l'environnement, conformément aux standards de place (AFG, conventions internationales) et aux valeurs portées par CLAY AM.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et qui s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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

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

Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.



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

Le fonds CLAY FUNDS WORLD MULTI-ASSETS prend en considération les PAI 4 (exposition au charbon thermique) et 14 (exposition aux armes controversées), couverts par la politique d'exclusions normatives et sectorielles de CLAY AM. Ainsi, la prise en compte des PAI est pleinement intégrée dans notre approche d'investissement, à la fois au niveau de l'analyse ESG et de la construction du portefeuille.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
CLAY FUNDS NEW HORIZONS USD CAP	N/A	12.61	None
CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI CAPS R	N/A	11.44	N/A
H2O MULTIBONDS IEUR	N/A	9.91	N/A
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM RESPONSIBLE PART I C	N/A	7.33	N/A
Union Plus IC	N/A	6.65	N/A
CLAY FUNDS - CLAY SHORT TERM BONDS EUR-R	N/A	6.56	N/A
CORUM BUTLER EUR H/Y-EUR IFP	N/A	2.83	N/A
DESCARTES EURO HIGH GRADE CLO FUND PART EBC	N/A	2.37	N/A
CORUM BUTLER CREDIT STRATEGIES ICAV BUTLER CREDIT OPPORTUNI	N/A	1.64	N/A
PALANTIR TECHNOLOGIES INC.	N/A	1.38	N/A
Samsung Electronics Co Ltd	FABRICATION - Technology	1.31	Korea; Republic (S. Korea)
BNP Paribas Fortis SA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	1.26	Belgium
Deutsche Bank AG	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	1.13	Germany
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	FABRICATION - Consumer, Cyclical	1.05	France
BROADCOM INC	Technologie	0.86	USA

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

N/A

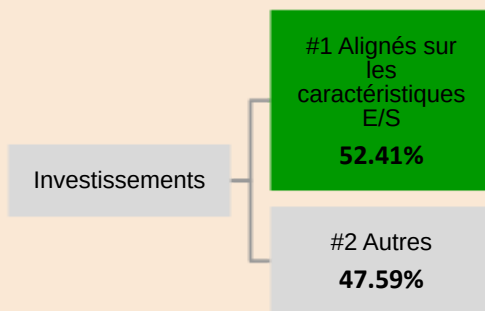
● Quelle était l'allocation des actifs ?

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/01/2025 - 31/12/2025



L'allocation des actifs décrit la part des investissements

dans des actifs spécifiques.



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

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

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

Sector	%
ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	4.37
FABRICATION - Technology	2.69
FABRICATION - Consumer, Non-cyclical	2.42
FABRICATION - Consumer, Cyclical	2.24
INFORMATION ET COMMUNICATION	1.96
FABRICATION - Industrial	1.75
MINES ET CARRIERES	1.16
ACTIVITES DE SANTE HUMAINE ET TRAVAIL SOCIAL	0.71
FABRICATION - Energy	0.67
COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	0.53
ACTIVITES PROFESSIONNELLES, SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES	0.49
CONSTRUCTION	0.45
FABRICATION - Basic Materials	0.14

Pour être conforme à la taxinomie de l'UE, les critères applicables au **gaz fossile** comprennent des limitations des émissions et le passage à l'électricité



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

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

d'origine intégralement renouvelable ou à des carburants à faible teneur en carbone d'ici à la fin de 2035. En ce qui concerne l'énergie nucléaire, les critères comprennent des règles complètes en matière de sûreté nucléaire et de gestion des déchets.

Les activités habilitantes permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

Les activités transitoires sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

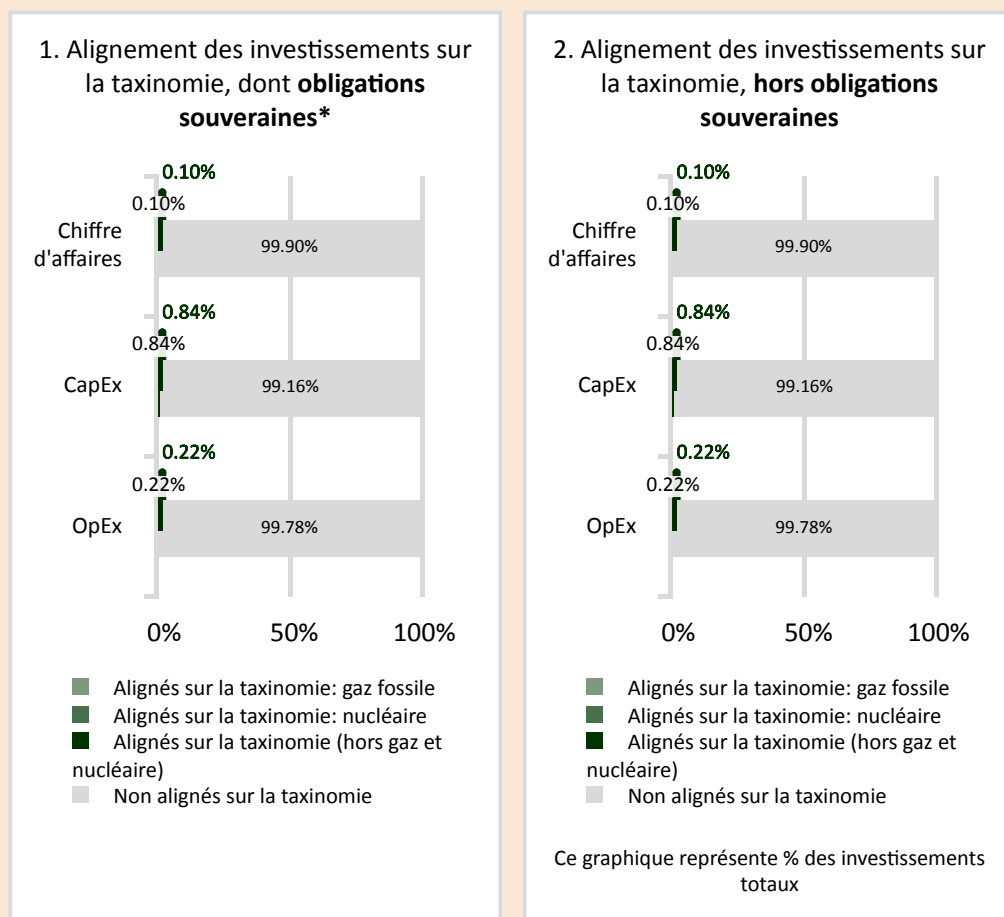
Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimés en pourcentage:

- du **chiffre d'affaires** pour refléter la part des revenus provenant des activités vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi;

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

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

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



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

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

N/A

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

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

N/A



Le symbole

représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui **ne tiennent pas compte des critères** applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.



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

N/A



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

N/A



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

La catégorie « #2 Autres » comporte les titres qui ne font pas l'objet d'une analyse ESG au sens de la méthodologie ESG de CLAY, ainsi que les liquidités et les produits dérivés.



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

Les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues par ce produit financier ont été atteintes principalement via l'application d'exclusions normatives et sectorielles. Clay AM est également signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI). L'adhésion aux PRI témoigne de l'engagement de CLAY AM à intégrer les enjeux ESG dans sa stratégie d'investissement, en cohérence avec une vision éthique et responsable.

CLAY AM applique une politique d'exclusion stricte à l'ensemble des titres vifs gérés. Sont ainsi exclus les émetteurs impliqués dans les armes controversées (mines antipersonnel, bombes à sous-munitions), le charbon thermique (extraction ou production d'électricité à plus de 20 %), le tabac et les jeux d'argent. Ces exclusions visent à éviter l'exposition à des

secteurs ayant des impacts négatifs majeurs sur la société et l'environnement, conformément aux standards de place (AFG, conventions internationales) et aux valeurs portées par CLAY AM.



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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

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

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

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

Dénomination du produit : CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI CAPS
Identifiant d'entité juridique : 2221 0088KJ67XM8BQG 28
Date de publication : 31/12/2025

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

Oui

Non

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

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

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

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

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

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

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

ayant un objectif social

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



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.

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

Pour mesurer la performance des indicateurs de durabilité du fonds CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI CAPS, nous nous basons sur la méthode de notation ESG propriétaire de Clay AM. Ainsi, la note ESG du fonds CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI CAPS est de 65.93, et son taux de couverture en analyse ESG de 97.52%.

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

Au 31/12/2024, la note ESG du fonds CLAY FUNDS - CLAY EUROPEAN MULTI CAPS était de 65.89, et son taux de couverture en analyse ESG de 98.57%.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la

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

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect

des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.



taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et qui s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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

La méthodologie ESG propriétaire de CLAY AM intègre de manière structurée la plupart des indicateurs de Principales Incidences Négatives (PAI) définis par le règlement SFDR. En particulier, 10 des 14 indicateurs obligatoires sont pris en compte. Les PAI 1 (émissions de GES), 2 (empreinte carbone), 3 (intensité des GES), 5 (part des entreprises actives dans les secteurs fossiles), 6 (intensité de consommation d'eau), 9 (égalité salariale), 11 (absence de politiques anti-corruption), et 13 (exposition à des violations des principes du Pacte mondial ou des Principes directeurs de l'OCDE) sont intégrés via les indicateurs utilisés pour le calcul du score ESG, servant de base à la sélection des titres en portefeuille. Par ailleurs, les PAI 4 (exposition au charbon thermique) et 14 (exposition aux armes controversées) sont couverts par la politique d'exclusion sectorielle de CLAY AM. Ainsi, la prise en compte des PAI est pleinement intégrée dans notre approche d'investissement, à la fois au niveau de l'analyse ESG et de la construction du portefeuille.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Les 15 principaux investissements de ce produit financier :

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
ASML Holding NV	FABRICATION - Technology	8.07	Netherlands
SAP SE	INFORMATION ET COMMUNICATION	5.89	Germany
Siemens AG	FABRICATION - Industrial	3.75	Germany
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	FABRICATION - Consumer, Cyclical	3.63	France
Allianz SE	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	3.42	Germany
Schneider Electric SE	FABRICATION - Industrial	3.17	France
Banco Santander SA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.86	Spain
L'Air Liquide Societe Anonyme pour l'Etude et l'Exploitation des Procédés Georges Claude SA	FABRICATION - Basic Materials	2.81	France
Airbus SE	FABRICATION - Industrial	2.48	Netherlands
Deutsche Telekom AG	INFORMATION ET COMMUNICATION	2.31	Germany

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/01/2025 - 31/12/2025

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Intesa Sanpaolo SpA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.15	Italy
BNP Paribas Fortis SA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.06	Belgium
Safran SA	FABRICATION - Industrial	2.06	France
UniCredit SpA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.06	Italy
Sanofi SA	FABRICATION - Consumer, Non-cyclical	1.97	France



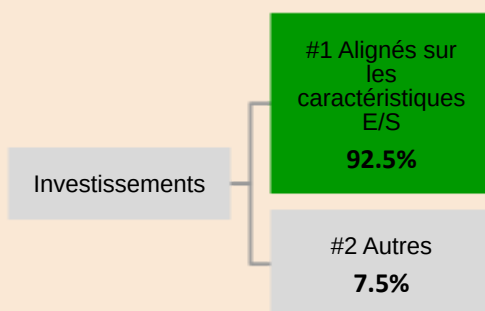
Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

N/A

● Quelle était l'allocation des actifs ?

- **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** : cette catégorie regroupe les investissements utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit. Il s'agit des titres ayant fait l'objet d'une analyse ESG selon la méthodologie propriétaire de CLAY AM et respectant les critères de sélection définis dans le cadre de notre stratégie ESG.
- **#2 Autres** : cette catégorie inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.

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



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

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

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

Secteur	%
ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	20.67
FABRICATION - Industrial	16.54
INFORMATION ET COMMUNICATION	10.01
FABRICATION - Technology	9.72
FABRICATION - Consumer, Cyclical	9.09
FABRICATION - Consumer, Non-cyclical	6.17
DISTRIBUTION D'ELECTRICITE, GAZ, VAPEUR ET AIR CONDITIONNE	4.08
FABRICATION - Basic Materials	3.01
FABRICATION - Energy	1.88
ACTIVITES PROFESSIONNELLES, SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES	1.75
ACTIVITES IMMOBILIERES	1.04
COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	0.86
MINES ET CARRIERES	0.82
CONSTRUCTION	0.24
DISTRIB D'EAU, SERVICES D'EGOUTS, TRAITEMENT DES DECHETS ET ASSAINISSEMENT	0.18



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

N/A

● **Le produit financier a-t-il investi dans des activités liées au gaz fossile et/ou à l'énergie nucléaire conformes à la taxinomie de l'UE¹ ?**

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

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

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

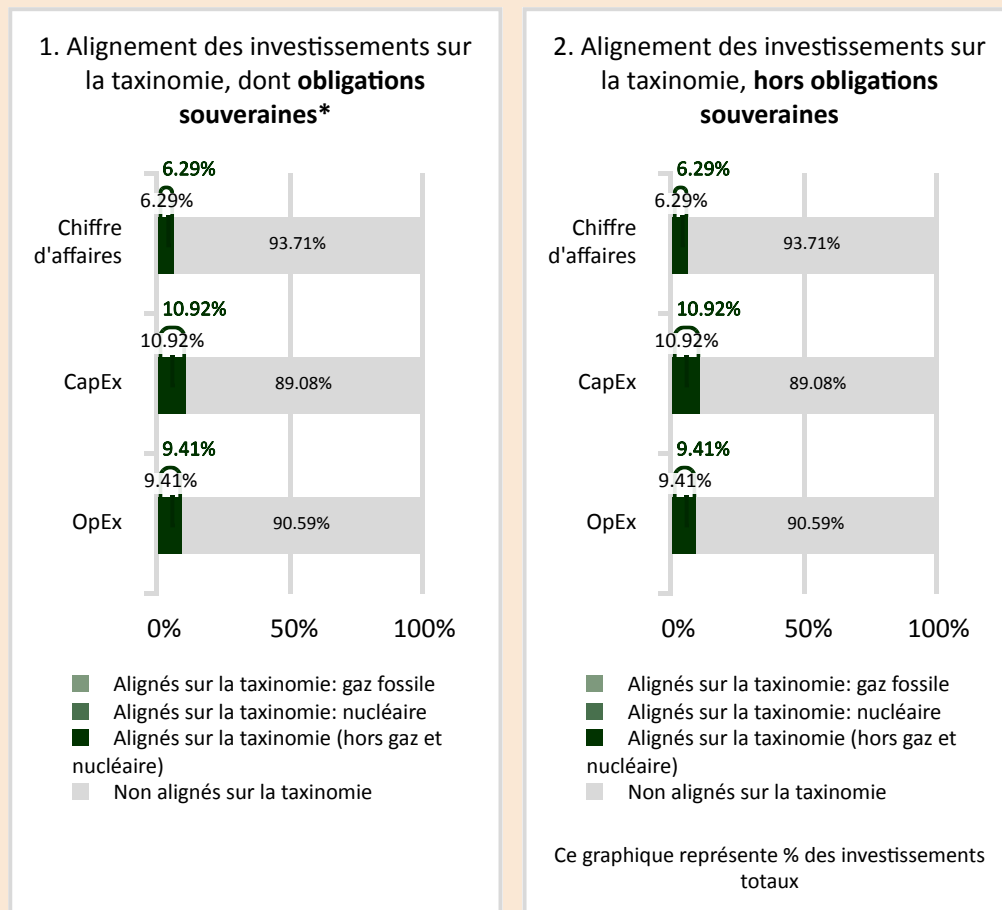
Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimés en pourcentage:

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

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



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

- **Quelle était la proportion d'investissements réalisés dans des activités transitoires et habilitantes ?**
N/A
- **Comment le pourcentage d'investissements alignés sur la taxinomie de l'UE a-t-il évolué par rapport aux périodes de référence précédentes ?**
N/A

(OpEx) pour refléter les activités opérationnelles vertes des sociétés dans lesquelles le produit financier a investi.



Le symbole

représente des investissements durables ayant un objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.



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

N/A



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

N/A



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

La catégorie "autres" inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Les équipes de Clay AM travaillent régulièrement à récupérer des points de données ESG parmi les émetteurs "non notés" ou "hors univers".

Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.



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

N/A

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

Les indices de référence sont des

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

Dénomination du produit : CLAY FUNDS - CLAY NEW HORIZONS
Identifiant d'entité juridique : 2221 00GYG2U3FUO9TP 48
Date de publication : 31/12/2025

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

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

Caractéristiques environnementales et/ou sociales

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

Oui

Non

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

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

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

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

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

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

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

ayant un objectif social

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



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.

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

Pour mesurer la performance des indicateurs de durabilité du fonds CLAY FUNDS NEW HORIZONS, nous nous basons sur la méthode de notation ESG propriétaire de Clay AM. Ainsi, la note ESG du fonds CLAY FUNDS NEW HORIZONS est de 59.76, et son taux de couverture en analyse ESG de 94.16%.

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

Au 31/12/2024, la note ESG du fonds CLAY FUNDS NEW HORIZONS était de 59.75, et son taux de couverture en analyse ESG de 90.88%.

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

La taxinomie de l'UE établit un principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" en vertu duquel les investissements alignés sur la

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

Les **principales incidences négatives** correspondent aux incidences négatives les plus significatives des décisions d'investissement sur les facteurs de durabilité liés aux questions environnementales, sociales et de personnel, au respect

des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption et les actes de corruption.



taxinomie ne devraient pas causer de préjudice important aux objectifs de la taxinomie de l'UE et qui s'accompagne de critères spécifiques de l'UE.

Le principe consistant à "ne pas causer de préjudice important" s'applique uniquement aux investissements sous-jacents au produit financier qui prennent en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

Les investissements sous-jacents à la portion restante de ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

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

La méthodologie ESG propriétaire de CLAY AM intègre de manière structurée la plupart des indicateurs de Principales Incidences Négatives (PAI) définis par le règlement SFDR. En particulier, 10 des 14 indicateurs obligatoires sont pris en compte. Les PAI 1 (émissions de GES), 2 (empreinte carbone), 3 (intensité des GES), 5 (part des entreprises actives dans les secteurs fossiles), 6 (intensité de consommation d'eau), 9 (égalité salariale), 11 (absence de politiques anti-corruption), et 13 (exposition à des violations des principes du Pacte mondial ou des Principes directeurs de l'OCDE) sont intégrés via les indicateurs utilisés pour le calcul du score ESG, servant de base à la sélection des titres en portefeuille. Par ailleurs, les PAI 4 (exposition au charbon thermique) et 14 (exposition aux armes controversées) sont couverts par la politique d'exclusion sectorielle de CLAY AM. Ainsi, la prise en compte des PAI est pleinement intégrée dans notre approche d'investissement, à la fois au niveau de l'analyse ESG et de la construction du portefeuille.



Quels ont été les principaux investissements de ce produit financier ?

Les 15 principaux investissements de ce produit financier :

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
Alibaba Group Holding Ltd	COMMERCE DE GROS ET DETAIL; REPARATIONS DE VEHICULES MOTORISES ET MOTOS	3.99	Hong Kong
Baidu Inc	INFORMATION ET COMMUNICATION	3.89	China
Embraer SA	FABRICATION - Industrial	3.66	Brazil
Standard Chartered PLC	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	3.09	United Kingdom
HDFC Bank Ltd	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	3.08	India
AmorePacific Corp	FABRICATION - Consumer, Non-cyclical	2.89	Korea; Republic (S. Korea)
Bank Polska Kasa Opieki SA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.89	Poland
Manila Water Company Inc	DISTRIB D'EAU, SERVICES	2.85	Philippines

La liste comprend les investissements constituant la plus grande proportion d'investissements du produit financier au cours de la période de référence, à savoir : 01/01/2025 - 31/12/2025

Investissements les plus importants	Secteur	% d'actifs	Pays
ICICI Bank Ltd	D'EGOUTS, TRAITEMENT DES DECHETS ET ASSAINISSEMENT ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.60	India
Samsung Electronics Co Ltd	FABRICATION - Technology	2.55	Korea; Republic (S. Korea)
Ping An Insurance (Group) Co of China Ltd	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.39	China
Kinross Gold Corp	MINES ET CARRIERES	2.35	Canada
Gamuda Bhd	CONSTRUCTION	2.34	Malaysia
BYD Co Ltd	FABRICATION - Consumer, Cyclical	2.32	China
National Bank of Greece SA	ACTIVITES D'ASSURANCE ET FINANCIERES	2.30	Greece

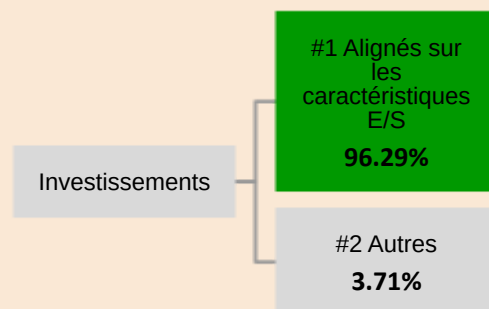


Quelle était la proportion d'investissements liés à la durabilité ?

N/A

● Quelle était l'allocation des actifs ?

- **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** : cette catégorie regroupe les investissements utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit. Il s'agit des titres ayant fait l'objet d'une analyse ESG selon la méthodologie propriétaire de CLAY AM et respectant les critères de sélection définis dans le cadre de notre stratégie ESG.
- **#2 Autres** : cette catégorie inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.



La catégorie **#1 Alignés sur les caractéristiques E/S** inclut les investissements du

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

produit financier utilisés pour atteindre les caractéristiques environnementales ou sociales promues par le produit financier.

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

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

Investments	%
-------------	---



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

N/A

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

Oui:

Dans le gaz fossile Dans l'énergie nucléaire

Non

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

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

Les **activités habilitantes** permettent directement à d'autres activités de contribuer de manière substantielle à la réalisation d'un objectif environnemental.

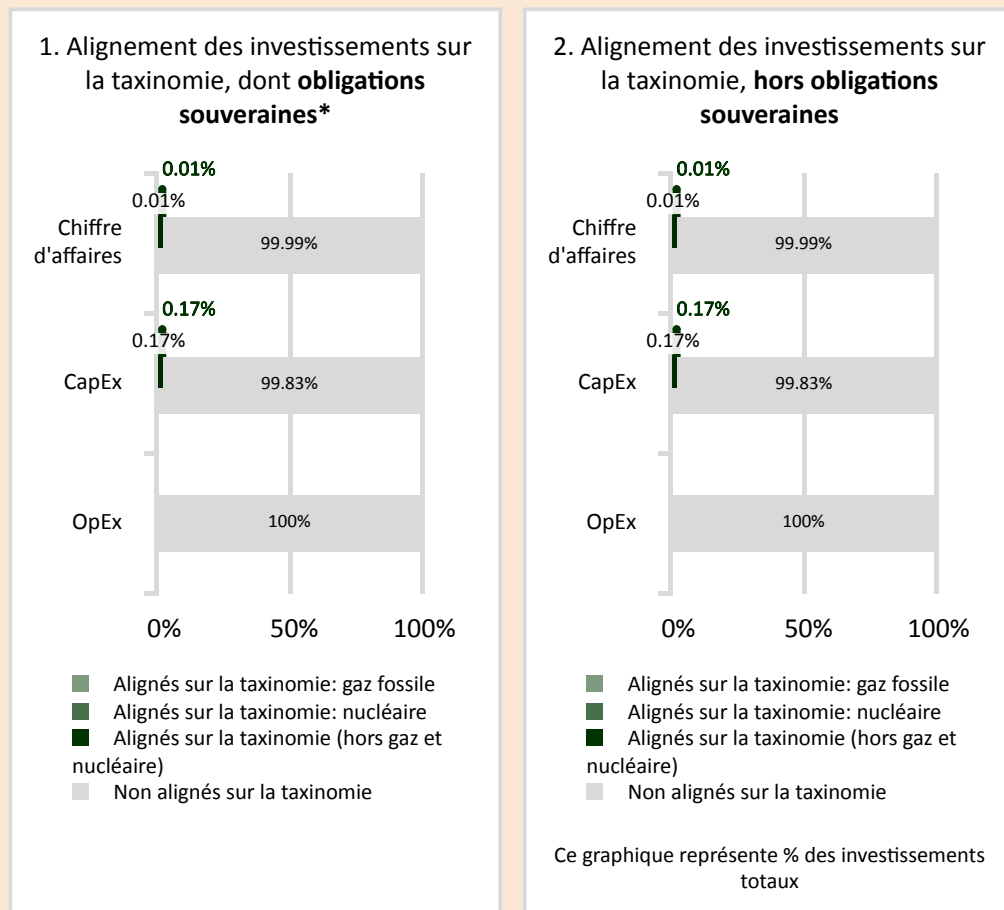
Les **activités transitoires** sont des activités pour lesquelles il n'existe

pas encore de solutions de remplacement sobres en carbone et, entre autres, dont les niveaux d'émission de gaz à effet de serre correspondent aux meilleures performances réalisables.

Les activités alignées sur la taxinomie sont exprimés en pourcentage:

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

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



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

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

N/A

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

N/A

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

N/A



Le symbole représente des investissements



durables ayant un objectif environnemental qui ne tiennent pas compte des critères applicables aux activités économiques durables sur le plan environnemental au titre de la taxinomie de l'UE.



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

N/A



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

La catégorie "autres" inclut les investissements ne répondant pas aux critères ESG définis, soit parce qu'ils ne sont pas couverts par notre méthodologie (notamment certains émetteurs "non notés"), soit parce qu'ils sont "hors univers". Les équipes de Clay AM travaillent régulièrement à récupérer des points de données ESG parmi les Elle comprend également les liquidités et les instruments dérivés utilisés à des fins de gestion de trésorerie ou de couverture, qui ne sont pas évalués au regard des critères ESG.



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

Les caractéristiques environnementales et sociales promues par le produit ont été prises en compte tout au long de la période de référence via la mise en œuvre effective de la stratégie ESG et de la méthodologie propriétaire de CLAY AM.

CLAY AM analyse les entreprises de son univers d'investissement à l'aide d'une méthodologie propriétaire de notation ESG, construite à partir de données brutes issues d'un fournisseur externe. Cette notation repose sur une pondération différenciée des indicateurs E, S et G selon leur pertinence sectorielle. La note ESG globale est calculée avec une pondération fixe : 50 % pour les critères environnementaux, 25 % pour les critères sociaux, 25 % pour les critères de gouvernance.

Par ailleurs, CLAY AM a signé les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) et applique une politique d'exclusions normatives et sectorielles, excluant notamment les entreprises impliquées dans le charbon thermique (avec une limite de 20%), le tabac, les jeux d'argent et les armes controversées.

L'ensemble de ces mesures a permis d'assurer l'alignement du portefeuille avec les caractéristiques environnementales et/ou sociales promues.



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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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

N/A

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