

RAPPORT SEMESTRIEL
30.06.22

NAGELMACKERS INSTITUTIONAL

SICAV

Société d'Investissement à Capital Variable
publique de droit belge à compartiments multiples
Société Anonyme

OPC ayant opté pour des placements
répondant aux conditions prévues par la directive 2009/65/CE

SOMMAIRE

1 . INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	4
1.1 . ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT	4
1.2 . RAPPORT DE GESTION	6
1.2.1 . Informations aux actionnaires	6
1.2.2 . Vue d'ensemble des marchés	12
1.3 . BILAN GLOBALISE	17
1.4 . COMPTE DE RESULTATS GLOBALISE	18
1.5 . RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION	19
1.5.1 . Résumé des règles	19
1.5.2 . Taux de change	20
2 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT NAGELMACKERS INSTITUTIONAL EUROPEAN EQUI	21
2.1 . RAPPORT DE GESTION	21
2.1.1 . Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts	21
2.1.2 . Cotation en bourse	21
2.1.3 . Objectif et lignes de force de la politique de placement	21
2.1.4 . Gestion financière du portefeuille	23
2.1.5 . Distributeurs	23
2.1.6 . Indice et benchmark	23
2.1.7 . Politique suivie pendant l'exercice	23
2.1.8 . Politique future	24
2.1.9 . Indicateur synthétique de risque et de rendement	24
2.2 . BILAN	25
2.3 . COMPTE DE RESULTATS	26
2.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	27
2.4.1 . Composition des actifs au 30.06.22	27
2.4.2 . Répartition des actifs (en % du portefeuille)	28
2.4.3 . Changement dans la composition des actifs (en EUR)	29
2.4.4 . Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire	29
2.4.5 . Performances	30
2.4.6 . Frais	33
2.4.7 . Notes aux états financiers et autres informations	33
3 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT NAGELMACKERS INSTITUTIONAL MEDIUM TERM	34
3.1 . RAPPORT DE GESTION	34
3.1.1 . Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts	34
3.1.2 . Cotation en bourse	34
3.1.3 . Objectif et lignes de force de la politique de placement	34
3.1.4 . Gestion financière du portefeuille	37
3.1.5 . Distributeurs	37
3.1.6 . Indice et benchmark	38
3.1.7 . Politique suivie pendant l'exercice	38
3.1.8 . Politique future	38
3.1.9 . Indicateur synthétique de risque et de rendement	39
3.2 . BILAN	40
3.3 . COMPTE DE RESULTATS	41
3.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	42
3.4.1 . Composition des actifs au 30.06.22	42
3.4.2 . Répartition des actifs (en % du portefeuille)	43
3.4.3 . Changement dans la composition des actifs (en EUR)	44
3.4.4 . Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire	44
3.4.5 . Performances	45
3.4.6 . Frais	46
3.4.7 . Notes aux états financiers et autres informations	47
4 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT NAGELMACKERS INSTITUTIONAL VARIABLE TERM	48

NAGELMACKERS INSTITUTIONAL

4.1 . RAPPORT DE GESTION	48
4.1.1 . Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts	48
4.1.2 . Cotation en bourse	48
4.1.3 . Objectif et lignes de force de la politique de placement	48
4.1.4 . Gestion financière du portefeuille	52
4.1.5 . Distributeurs	52
4.1.6 . Indice et benchmark	52
4.1.7 . Politique suivie pendant l'exercice	52
4.1.8 . Politique future	52
4.1.9 . Indicateur synthétique de risque et de rendement	53
4.2 . BILAN	54
4.3 . COMPTE DE RESULTATS	55
4.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES	56
4.4.1 . Composition des actifs au 30.06.22	56
4.4.2 . Répartition des actifs (en % du portefeuille)	57
4.4.3 . Changement dans la composition des actifs (en EUR)	58
4.4.4 . Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire	58
4.4.5 . Performances	59
4.4.6 . Frais	61
4.4.7 . Notes aux états financiers et autres informations	61

1 . INFORMATIONS GENERALES SUR LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

1.1 . ORGANISATION DE LA SOCIETE D'INVESTISSEMENT

Siège de la SICAV

Avenue du Port 86C bte 320, 1000 Bruxelles

Date de constitution de la SICAV

23 octobre 1992

Conseil d'administration de la SICAV

- Yves Van Laecke, Chief Commercial Officer de la Banque Nagelmackers SA, Président
- Levi Sarens, Head of Asset Management Funds de la Banque Nagelmackers SA, Membre du Conseil d'Administration
- Beatrijs Van de Cappelle, Chief Credit and Finance Officer de la Banque Nagelmackers SA, Membre du Conseil d'Administration
- Peter Van den Dam, Consultant indépendant, Membre du Conseil d'Administration
- Luc Aspeslagh, Administrateur de société, Membre indépendant du Conseil d'Administration
- Stefaan Sterck, Consultant indépendant, Membre indépendant du Conseil d'Administration
- Samuel Melis, Membre du Conseil d'Administration

Personnes physiques chargées de la direction effective

- Samuel Melis, Membre du Conseil d'Administration
- Peter Van den Dam, Consultant indépendant, Membre du Conseil d'Administration

Type de gestion

Sicav autogérée

Commissaire

PricewaterhouseCoopers Réviseurs d'entreprise BCVBA, Représentée par Monsieur Damien Walgrave, Culliganlaan5, 1831 Diegem.

Promoteur

BANQUE NAGELMACKERS SA, Avenue de l'Astronomie 23, 1210 Bruxelles

Dépositaire

CACEIS Bank, Belgium Branch, Avenue du Port 86C b315 – 1000 Bruxelles. CACEIS Bank SA, société anonyme de droit français, dont le siège est sis 1-3, place Valhubert, 75013 Paris, France, agit en Belgique par l'intermédiaire de sa succursale belge, CACEIS BANK, Belgium Branch, située Avenue du Port 86C b315 à 1000 Bruxelles, sous le numéro d'entreprise BE0539.791.736 (RPM Bruxelles). L'activité du Dépositaire pour les Sicavs consiste en la mise en œuvre des missions décrites à l'article 10, §1 de l'Arrêté Royal du 12 novembre 2012 à l'égard de certains organismes publics de placement collectif.

Gestion financière du portefeuille

BANQUE NAGELMACKERS SA, Avenue de l'Astronomie 23, 1210 Bruxelles

Gestion administrative et comptable

CACEIS Bank, Belgium Branch, Avenue du Port 86C b320, 1000 Bruxelles

Service financier

CACEIS Bank, Belgium Branch, Avenue du Port 86C b320, 1000 Bruxelles

Distributeur(s)

BANQUE NAGELMACKERS SA, Avenue de l'Astronomie 23, 1210 Bruxelles

Liste des compartiments et des classes d'actions

- NAGELMACKERS INSTITUTIONAL EUROPEAN EQUITY LARGE CAP – Classe IC, Classe N, Classe R
- NAGELMACKERS INSTITUTIONAL MEDIUM TERM – Classe IC, Classe N, Classe R
- NAGELMACKERS INSTITUTIONAL VARIABLE TERM – Classe IC, Classe N, Classe R

Actions de classe R : les actions de classe R sont proposées tant aux personnes physiques qu'aux personnes morales ;
Actions de classe N : la classe d'actions N est réservée aux OPC gérés par la Banque Nagelmackers.

Action de classe Ic : en ce qui concerne la classe d'actions Ic, le minimum de souscription initiale est de 100.000,00 EUR. La classe d'actions Ic est uniquement destinée aux investisseurs ou professionnels agissant pour leur propre

NAGELMACKERS INSTITUTIONAL

compte, au sens de l'art.201/22 du Code et de la loi du 3 août 2012. Les commissions et frais récurrents supportés par le Compartiment sont également inférieurs pour la classe Ic par rapport à ceux de la classe R.

La classe d'actions Ic se caractérise par la qualité des investisseurs. Les critères objectifs sur la base desquels les personnes peuvent souscrire aux Actions de cette Classe sont leur qualité d'investisseur institutionnel et le montant minimum de souscription initiale. Il est vérifié en permanence si les investisseurs remplissent effectivement ces critères.

Le conseil d'administration demande aux distributeurs d'établir une procédure permettant de vérifier, tant au moment de la souscription qu'au fur et à mesure, si les personnes souscrivant ou ayant souscrit à des actions d'une certaine catégorie et en un ou plusieurs points bénéficient d'un régime plus avantageux ou qui ont acheté de telles actions répondent (encore) aux critères.

Si, au moment de la souscription selon la procédure décrite ci-dessus, il est constaté que l'investisseur ne remplit pas les critères lui permettant d'accéder à la Classe Ic, il lui est proposé de souscrire des Actions de Classe R.

S'il est déterminé après la souscription qu'un investisseur n'est plus autorisé à souscrire aux Actions de Classe Ic sur la base de la procédure décrite ci-dessus, le Conseil d'administration peut prendre toutes les mesures nécessaires et, si nécessaire, convertir les Actions de Classe Ic en Actions de Classe R. Dans ce cas, l'investisseur sera informé de cette conversion dans les meilleurs délais.

1.2 . RAPPORT DE GESTION

1.2.1 . Informations aux actionnaires

Nagelmackers Institutional (« La Sicav ») avec différents compartiments qui ont opté pour des placements qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE et qui, pour ce qui concerne leur fonctionnement et leurs placements, sont régis par la loi du 3 août 2012, relative aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la Directive 2009/65/CE et aux organismes de placement en créances.

La Sicav a été constituée le 23 octobre 1992, pour une durée indéterminée, et les statuts ont été modifiés, en dernier lieu, selon l'acte du 6 décembre 2018. La version la plus récente des statuts coordonnés a été publiée en décembre 2018.

La devise de globalisation est l'EUR. Le capital est toujours équivalent à la valeur de l'actif net. Le capital minimum de la Sicav s'élève à un million deux cent mille euros (€ 1.200.000), ou à son équivalent dans une autre devise.

L'exercice comptable se termine au 31 décembre de chaque année.

La Sicav est enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le n° d'entreprise 0448.486.527.

L'objectif de la Sicav est de permettre aux actionnaires de participer à une gestion professionnelle d'un portefeuille de valeurs mobilières et/ou autres actifs financiers, tels que définis dans la politique d'investissement de chaque compartiment.

Les placements en Sicav doivent être considérés comme des placements à moyen et à long terme. Il ne peut y avoir aucune assurance quant au fait que la Sicav atteint ses objectifs d'investissement.

Les investissements de la Sicav sont soumis aux fluctuations normales du marché, et aux risques inhérents aux investissements. Il ne peut y avoir aucune assurance quant au fait que les investissements dans la Sicav seront rentables. La Sicav vise un portefeuille diversifié, afin de limiter les risques de placement.

Éthique sociale, préoccupations environnementales et entrepreneuriat socialement responsable

Conformément à la loi du 8 juin 2006, appelée loi sur les armes, telle que modifiée pour la dernière fois par la loi du 16 juillet 2009, les compartiments n'investissent pas dans des titres émis par des entreprises de droit belge ou de droit étranger, dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'offre en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines anti personnelles, sous-munitions et/ou munitions inertes et blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel au sens de la loi et en vue de leur diffusion.

Lors de la sélection des fonds sous-jacents, le gestionnaire tient compte des applications de la loi du 8 juin 2006, appelée loi sur les armes, telle que modifiée pour la dernière fois par la loi du 16 juillet 2009, le compartiment n'investit pas dans des titres émis par des entreprises de droit belge ou de droit étranger, dont l'activité consiste en la fabrication, l'utilisation, la réparation, l'offre en vente, la vente, la distribution, l'importation ou l'exportation, l'entreposage ou le transport de mines anti personnelles, sous-munitions et/ou munitions inertes et blindages contenant de l'uranium appauvri ou tout autre type d'uranium industriel au sens de la loi et en vue de leur diffusion. L'application de la loi est contrôlée sur base de rapports du gestionnaire, et fait l'objet d'un suivi régulier, par la mise à jour de l'audit d'acquisition, de même que par l'audit initial d'acquisition, qui est effectué avant la reprise du fonds sous-jacent. Le fonds n'applique pas lui-même, par ailleurs, de filtrage éthique ; la reprise de fonds éthiques est possible, toutefois sans aucune obligation pour le gestionnaire.

Intégration des risques de durabilité dans la politique d'investissement

Sauf indication contraire dans la politique d'investissement d'un compartiment, tous les compartiments de la SICAV prennent en compte les risques de durabilité. Cependant, cela ne signifie pas que tous les compartiments sont nécessairement à caractère « article 8 ou 9 » conformément à la législation SFDR. SFDR est l'acronyme de « Sustainable Finance Disclosure Regulation », faisant suite au règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

Conformément au SFDR, les compartiments sont divisés en 3 catégories.

- Article 9 : Compartiments ayant un objectif explicite de durabilité, où ce dernier peut être défini comme un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental (par exemple en matière d'utilisation d'énergies renouvelables), d'émissions de gaz à effet de serre, ou en matière d'impacts sur la biodiversité), ou un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif social (par exemple, contribuer à la lutte contre les inégalités ou favoriser l'intégration sociale ou les relations de travail). Cela devrait à tout moment être sans préjudice des principes de bonne gouvernance, notamment en ce qui concerne les structures de gestion saines, les relations avec le personnel, la rémunération du personnel et le respect des obligations fiscales. Jusqu'à nouvel ordre, il n'y a aucun compartiment qui peut être qualifié d'Article 9 au sein de la SICAV Nagelmackers Institutional.

- Article 8 : Compartiments qui promeuvent des caractéristiques environnementales ou sociales. Ces compartiments promeuvent, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, pour autant que les sociétés dans lesquelles les investissements sont réalisés appliquent des pratiques de bonne gouvernance. Tous les compartiments au sein de la SICAV sont considérés comme Article 8.

- Tout autre compartiment futur de la SICAV non couvert par les catégories ci-dessus relèvera de l'article 6.

Tous les compartiments à lignes individuelles sont soumis à une politique d'embargo et de sanctions internationales qui exclut les pays (et leurs sociétés) dans lesquels des investissements ne peuvent être réalisés sur la base de sanctions imposées par les Nations Unies, les États-Unis ou la Communauté européenne. En outre, les sociétés qui ne respectent pas les principes du Pacte mondial des Nations Unies sont exclues. Les sociétés impliquées dans la production d'armes controversées (y compris les armes à sous-munitions, les mines terrestres et l'uranium) sont exclues, conformément à la législation belge.

En outre, dans le processus décisionnel des compartiments Article 8, la recherche et les notations effectuées par des parties externes sont également prises en compte avant de décider de reprendre ou de détenir un investissement. Cette façon de travailler combine l'intégration ESG avec une approche best-in-class.

La disposition des différents compartiments selon la classification SFDR peut être sujette à modification dans le futur. Dans ce cas, le Prospectus sera modifié.

Informations requises en vertu de l'article 3:6 du Code des Sociétés et des Associations

Description des principaux risques auxquels est exposée la société

Il est important que les investisseurs comprennent que tout investissement implique des risques. Aucune garantie formelle n'est accordée au compartiment, ni à ses participants.

Risque de marché

Il s'agit d'un risque d'ordre général qui touche tous types d'investissement. L'évolution des cours des valeurs mobilières et autres instruments est essentiellement déterminée par la fluctuation des marchés financiers ainsi que par l'évolution économique des émetteurs, eux-mêmes affectés par la situation générale de l'économie mondiale, ainsi que par les conditions économiques et politiques qui prévalent dans leur pays.

Risques liés aux marchés boursiers

Les risques associés aux placements en actions (et instruments apparentés) englobent des fluctuations significatives des cours, des informations négatives relatives à l'émetteur ou au marché, et le caractère subordonné du capital d'actions par rapport aux titres de créance émises par la même société. Les fluctuations sont, par ailleurs, souvent amplifiées à court terme. Le risque qu'une ou plusieurs sociétés enregistrent une perte, ou ne progressent pas, peut avoir un impact négatif sur la performance de l'ensemble du portefeuille.

Les compartiments investissant en valeurs de croissance peuvent être plus volatils que le marché dans son ensemble, et peuvent réagir différemment aux développements économiques et politiques et aux évolutions du marché, spécifiques à l'émetteur. Les valeurs de croissance affichent traditionnellement une volatilité supérieure à celle des autres valeurs, surtout à court terme. Le cours des actions des valeurs de croissance peut être plus cher, par rapport à leur bénéfice, que le marché en général. Les actions des valeurs de croissance peuvent être plus sensibles à des variations de leur croissance bénéficiaire.

Risques liés aux obligations, titres de créances, produits à revenus fixes (y compris, obligations à haut rendement) et obligations convertibles

Pour les compartiments qui investissent en obligations ou autres titres de créance, la valeur des investissements sous-jacents dépendra des taux d'intérêts du marché, de la qualité de crédit de l'émetteur et de facteurs de liquidités. La valeur nette d'inventaire d'un compartiment investissant dans des titres de créance, fluctuera en fonction des taux d'intérêts (= risque de taux d'intérêt), de la perception de la qualité de crédit de l'émetteur, de la liquidité du marché, et également des taux de change (lorsque la devise de l'investissement sous-jacent est différente de la devise de référence du compartiment).

Les placements en obligations convertibles sont sensibles aux fluctuations des cours des actions sous-jacentes (« composante action » de l'obligation convertible), tout en offrant une certaine forme de protection du capital (« plancher obligataire » de l'obligation convertible). La protection du capital sera d'autant plus faible que la composante action sera importante. En corollaire, une obligation convertible ayant connu un accroissement important de sa valeur de marché, suite à la hausse du cours de l'action sous-jacente, aura un profil de risque plus proche de celui d'une action. Par contre, une obligation convertible ayant connu une baisse de sa valeur de marché jusqu'au niveau de son plancher obligataire, suite à la chute du cours de l'action sous-jacente aura, à partir de ce niveau, un profil de risque proche de celui d'une obligation classique.

Les obligations convertibles, tout comme les autres types d'obligations, sont soumises au risque que l'émetteur ne puisse rencontrer ses obligations en termes de paiement des intérêts et/ou de remboursement du principal à l'échéance (risque de crédit). La perception, par le marché, de l'augmentation de la probabilité de défaut de paiement ou de faillite d'un émetteur donné, peut entraîner une baisse sensible de la valeur de marché de l'obligation, et donc de la protection offerte par l'obligation. En outre, les obligations sont exposées au risque de baisse de leur valeur de marché, suite à une augmentation des taux d'intérêt de référence (risque de taux d'intérêt).

Risques liés aux investissements dans les marchés émergents

Des suspensions et cessations de paiement de pays en voie de développement, peuvent être dues à divers facteurs tels que l'instabilité politique, une mauvaise gestion économique, un manque de réserves en devises, la fuite de capitaux, les conflits internes ou l'absence de volonté politique de poursuivre le service de la dette précédemment contractée.

Ces facteurs peuvent également influencer sur la capacité des émetteurs du secteur privé à faire face à leurs obligations. De plus, ces émetteurs sont soumis à des décrets, lois et réglementations, mis en vigueur par les autorités gouvernementales. Cela se rapporte, par exemple, à des modifications dans le domaine du contrôle des changes et du régime légal et réglementaire, des expropriations et nationalisations, de l'introduction ou de l'augmentation des impôts, tels que la retenue fiscale à la source.

Les systèmes de liquidation ou de règlement des transactions sont souvent moins bien organisés que dans des marchés développés. Il en découle un risque que la liquidation ou le règlement des transactions soit retardé ou annulé. Les pratiques de marchés peuvent exiger que le paiement d'une transaction soit effectué préalablement à la réception des valeurs mobilières ou autres instruments acquis ou que la livraison des valeurs mobilières ou autres instruments cédés soit effectuée avant la réception du paiement. Dans ces circonstances, le défaut de la contrepartie à travers laquelle la transaction est exécutée ou liquidée, peut entraîner des pertes pour le compartiment investissant dans ces marchés.

L'incertitude liée à l'environnement légal peu clair ou l'incapacité à établir des droits clairs de propriété et légaux, constituent des facteurs déterminants. S'y ajoutent le manque de fiabilité des sources d'information dans ces pays, la non-conformité des méthodes comptables avec les normes internationales, et l'absence de contrôles financiers ou commerciaux.

Risque de concentration

Certains compartiments peuvent concentrer leurs investissements sur un ou plusieurs pays, régions géographiques, secteurs économiques, classes d'actions, types d'instruments financiers ou devises. Par conséquent, ces compartiments peuvent être davantage touchés en cas d'événements économiques, sociaux, politiques ou fiscaux touchant les pays, régions géographiques, secteurs économiques, classes d'actions, types d'instruments ou devises concernés.

Risque de taux d'intérêt

La valeur d'un investissement peut être affectée par les fluctuations des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt peuvent, à leur tour, être influencés par de nombreux éléments ou événements comme les stratégies de politique monétaire, le taux d'escompte, l'inflation, etc. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que l'augmentation des taux d'intérêt a pour conséquence, la diminution de la valeur des investissements en obligations et titres de créance. Compte tenu que le prix et le rendement d'une obligation varient en sens inverse, la baisse du prix de l'obligation s'accompagne d'une progression de son rendement.

Risque de crédit

Le risque de crédit est le risque associé à la capacité de l'émetteur à honorer ses dettes. Le risque de crédit peut mener à une baisse de la qualité de crédit d'un émetteur d'obligations ou de titres de créance. Cela peut faire baisser la valeur des investissements.

La dégradation de la notation d'une émission ou d'un émetteur, peut entraîner la baisse de la valeur des obligations dans lesquelles le compartiment investit. Les obligations ou titres de créance émis par des entités assorties d'une faible notation sont, en règle générale, considérés comme des titres à plus fort risque de crédit et probabilité de défaillance de l'émetteur que ceux d'émetteurs disposant d'une notation supérieure. Lorsque l'émetteur d'obligations ou titres de créance se trouve en difficulté financière ou économique, la valeur des obligations ou titres de créance (qui peut devenir nulle) et les versements effectués au titre de ces obligations ou titres de créance (qui peuvent devenir nuls) peuvent s'en trouver affectés.

Risque de change

Si un compartiment comporte des actifs libellés dans des devises différentes de sa devise de référence, il peut être affecté par toute fluctuation des taux de change entre sa devise de référence, et ces autres devises ou par des modifications en matière de contrôles des taux d'intérêt. Si la devise dans laquelle un titre est libellé, augmente par rapport à la devise de référence du compartiment, la contrevaletur du titre dans cette devise de référence va également s'apprécier. A l'inverse, une dépréciation de ces mêmes taux de change entraînera une dépréciation de la valeur du titre.

Lorsque le compartiment procède à des opérations de couverture contre le risque de change, la complète efficacité de ces opérations ne peut pas être garantie.

Risque de liquidité

Il y a un risque que des investissements faits dans les compartiments deviennent illiquides, parce que le marché est trop restreint (souvent reflété par un écart particulièrement important entre les cours acheteurs et vendeurs ou bien de grands mouvements de cours) ; ou lors de la dépréciation de la notation de l'émetteur des titres, ou si la situation économique se détériore. Par conséquent, ces investissements pourraient ne pas être vendus ou achetés assez rapidement, pour empêcher ou réduire au minimum une perte dans le compartiment. Enfin, il existe un risque que des titres négociés dans

NAGELMACKERS INSTITUTIONAL

un segment de marché étroit, tel que le marché des petites capitalisations, soient en proie à une plus forte volatilité des cours.

Risque de contrepartie

Lors de la conclusion de contrats de gré à gré, la Sicav peut se trouver exposée à des risques liés à la solvabilité de la contrepartie, et à sa capacité à respecter ses obligations contractuelles. La Sicav peut ainsi conclure des contrats à terme, sur option et de swap, ou encore utiliser d'autres techniques dérivées qui comportent chacune le risque pour elle que la contrepartie ne respecte pas ses obligations contractuelles.

Risques liés aux instruments dérivés

Dans le cadre de la politique d'investissement, décrite dans chacune des fiches descriptives des compartiments, la Sicav peut recourir à des instruments financiers dérivés. Ces instruments peuvent non seulement, être utilisés à des fins de couverture, mais également faire partie intégrante de la stratégie d'investissement à des fins d'optimisation des rendements. Le recours à des instruments financiers dérivés peut être limité par les conditions du marché, et les réglementations applicables, et peut impliquer des risques et des frais auxquels le compartiment qui y a recours, n'aurait pas été exposé sans l'utilisation de ces instruments. Les risques inhérents à l'utilisation d'options, de contrats en devises étrangères, de swaps, de contrats à terme et sur options, portant sur ceux-ci, comprennent notamment:

(a) le fait que le succès dépende de l'exactitude de l'analyse du ou des gestionnaires de portefeuille, en matière de fluctuations des taux d'intérêt, des cours des valeurs mobilières et/ou instruments du marché monétaire ainsi que des marchés des changes et d'autres éléments sous-jacents éventuels pour l'instrument dérivé ; (b) l'existence d'une corrélation imparfaite entre le cours des options, des contrats à terme et des options portant sur ceux-ci, et les fluctuations des cours des valeurs mobilières, instruments du marché monétaire ou devises couvertes ; (c) le fait que les compétences requises pour utiliser ces instruments financiers dérivés divergent des compétences nécessaires à la sélection des titres en portefeuille ; (d) l'éventualité d'un marché secondaire non liquide pour un instrument financier dérivé spécifique, à un moment donné ; et (e) le risque pour un compartiment de se trouver dans l'impossibilité d'acheter ou de vendre une valeur en portefeuille, durant les périodes favorables, ou de devoir vendre un actif en portefeuille dans des conditions défavorables.

Lorsqu'un compartiment effectue des transactions swap, il s'expose à un risque de contrepartie. L'utilisation d'instruments financiers dérivés revêt, en outre, un risque lié à leur effet de levier. Cet effet de levier est obtenu en investissant un capital modeste à l'achat d'instruments financiers dérivés, par rapport au coût de l'acquisition directe des actifs sous-jacents. Plus le levier est important, plus la variation de cours de l'instrument financier dérivé sera marquée, en cas de fluctuation du cours de l'actif sous-jacent (par rapport au prix de souscription déterminé dans les conditions de l'instrument financier dérivé). L'avantage potentiel et les risques liés à ces instruments, augmentent ainsi proportionnellement au renforcement de l'effet de levier. Enfin, rien ne garantit que l'objectif recherché, grâce à ces instruments financiers dérivés, sera atteint.

Risque de performance

Il s'agit du risque associé à la volatilité des prestations du compartiment. Cette performance est directement liée aux investissements exécutés par le compartiment, conformément à sa politique d'investissement par rapport au marché sous cette politique.

Risque d'inflation

Au fil du temps, l'inflation affecte le pouvoir d'achat, associé au maintien des investissements.

Risque de durabilité

Risque de durabilité désigne un événement ou une condition environnementale, sociale ou de gouvernance dont la survenance peut avoir un effet négatif réel ou potentiel important sur la valeur d'un investissement. Les risques de durabilité comprennent, mais sans s'y limiter, les risques liés au changement climatique, à la protection du climat, à la biodiversité et aux systèmes écologiques, au respect des normes du travail, des droits des travailleurs, des droits de l'homme et à l'équité et à la transparence fiscales, aux mesures de lutte contre la corruption et au respect des lois et règlements.

Le risque de durabilité peut être un risque en soi ou il peut avoir un impact sur ou contribuer de manière significative à d'autres risques à court terme, tels que les risques de variation de prix, de liquidité, de contrepartie ou opérationnels. Les risques de durabilité à long terme peuvent entraîner une détérioration importante du profil financier, de la liquidité, de la rentabilité ou de la réputation de l'investissement sous-jacent.

Dans la mesure où les risques de durabilité n'ont pas déjà été estimés et pris en compte dans l'évaluation des investissements, ils peuvent avoir un effet négatif significatif sur le prix de marché attendu / estimé et / ou sur la liquidité de l'investissement et donc également sur les rendements des compartiments.

Taxation

Les investisseurs doivent être attentifs au fait que (i) le produit de la vente de titres sur certains marchés ou la perception de dividendes ou d'autres revenus peut être ou devenir grevée d'impôts, de taxes, d'autres frais ou charges imposées par l'administration fiscale locale de ce marché, y compris la retenue fiscale à la source et/ou (ii) les investissements du compartiment peuvent être grevés des taxes spécifiques ou charges imposées par les administrations fiscales de certains marchés. La législation fiscale ainsi que la pratique de certains pays dans lesquels le compartiment investit ou peut investir dans le futur, ne sont pas clairement établies. Il est par conséquent possible, que l'interprétation actuelle de la législation ou la compréhension de la pratique, puisse changer ou que la législation puisse être modifiée avec effet rétroactif. Il est ainsi possible que, dans ces pays, le compartiment soit grevé d'une taxation supplémentaire, alors même que cette taxation n'ait pas été prévue à la date de publication du présent Prospectus, ou à la date à laquelle les investissements ont été réalisés, évalués ou transférés.

Facteurs de risque associés au FATCA

La retenue à la source dans le cadre du Foreign Account Tax Compliance Act ("FATCA") peut s'appliquer sur des paiements en rapport avec votre investissement.

Le FATCA peut soumettre certains paiements à des investisseurs, n'ayant pas fournis les informations requises dans le cadre du FATCA, à une retenue à la source. Si, dans le cadre du FATCA, un montant doit être retenu sur des paiements en rapport avec les actions de la Sicav, la dernière nommée ne devrait pas faire supporter ces coûts à d'autres personnes. Les investisseurs potentiels doivent consulter la partie "Taxation" du "Foreign Account Tax Compliance Act".

Le reporting, dans le cadre du FATCA, peut exiger le transfert des informations concernant votre investissement.

Le FATCA impose un nouveau régime de déclaration, sur base de quoi la Sicav peut se voir dans l'obligation de collecter certaines informations sur ses investisseurs et de les communiquer à des tiers, parmi lesquels l'administration fiscale belge, pour les transmettre à l'administration fiscale américaine ("IRS" : Internal Revenue Service). Les informations communiquées peuvent comprendre (mais sans s'y limiter) l'identité des investisseurs et leurs bénéficiaires directs ou indirects, les bénéficiaires finaux et les personnes qui les contrôlent. L'investisseur sera dans l'obligation de répondre à chaque requête fondée pour obtenir de telles informations de la Sicav, de sorte à ce que la Sicav puisse satisfaire à des obligations de déclaration. Les paiements en rapport avec les actions dans la Sicav, d'un investisseur qui ne répond pas à une telle requête, pourront être soumis à une retenue à la source ou une déduction ou encore, cet investisseur pourrait se voir obligé de faire racheter ou de vendre ses actions.

Risques liés aux investissements dans des parts d'OPC

Les investissements réalisés par la Sicav dans des parts d'OPC (en ce compris, les éventuels investissements par certains compartiments de la Sicav en parts d'un autre compartiment de la Sicav) exposent la Sicav à des risques liés aux instruments financiers que ces OPC détiennent en portefeuille et qui sont décrits ci-avant. Certains risques sont cependant propres à la détention par la Sicav de parts d'OPC. Certains OPC peuvent avoir recours à des effets de levier, soit par l'utilisation d'instruments dérivés, soit par recours à l'emprunt. L'utilisation d'effets de levier assure une plus grande volatilité des parts d'OPC, et donc entraîne un risque plus élevé de perte en capital. La plupart des OPC prévoient aussi la possibilité de suspendre temporairement les rachats dans des circonstances exceptionnelles. Les investissements réalisés dans des parts d'OPC présentent donc un risque de liquidité plus important qu'un investissement direct dans un portefeuille de valeurs mobilières. Par contre, l'investissement en parts d'OPC permet à la Sicav d'accéder, de manière souple et efficace, à différentes stratégies d'investissement et à une diversification des investissements. Un compartiment qui investit principalement au travers d'OPC, s'assurera que son portefeuille d'OPC dispose de suffisamment de liquidités, afin de lui permettre de faire face à ses propres obligations de rachat.

L'investissement dans des parts d'OPC peut impliquer un doublement de certains frais. Outre les frais déjà prélevés au niveau du compartiment dans lequel un investisseur investit, l'investisseur en question subit une portion des frais prélevés, au niveau de l'OPC dans lequel le compartiment a investi.

Risque de dilution et Swing Pricing

Les coûts réels d'achat ou de vente des investissements sous-jacents de l'OPC peuvent différer de la valeur comptable de ces investissements dans l'évaluation de l'OPC. La différence peut résulter de frais de négociation et d'autres coûts (tels que les taxes), d'un certain écart entre les prix d'achat et de vente des investissements sous-jacents et / ou d'un impact potentiel sur le marché en raison des transactions des participants. Ces risques de dilution peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur totale de l'OPC et donc la VNI par action peut être ajustée pour éviter de pénaliser la valeur des investissements pour les participants existants. L'ampleur de l'effet d'ajustement est déterminée par des facteurs tels que le volume des transactions, les prix d'achat ou de vente des investissements sous-jacents et la méthode d'évaluation utilisée pour calculer la valeur de ces investissements sous-jacents de l'OPC.

Risques significatifs et pertinents

La Sicav offre aux investisseurs un choix de compartiments qui peut présenter un degré de risque différent et donc, en principe, une perspective de rendement différente à long terme, en relation avec le degré de risque accepté.

NAGELMACKERS INSTITUTIONAL

Circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société

Le développement de la société est significativement influencé par:

- Les retours obtenus dans les différents compartiments;
- Les développements réglementaires et fiscaux qui s'appliquent à la Sicav.

Politique de rémunération

Afin de se conformer aux exigences réglementaires et de démontrer une saine gestion du risque, Nagelmackers Institutional a développé une politique de rémunération.

La Sicav n'a aucun salarié. La gestion des différents compartiments de la Sicav a été externalisée. Dans le cadre d'une saine politique du risque, il a été décidé de ne reverser aux membres du conseil d'administration qu'une indemnité fixe. Aucune indemnité variable ne sera octroyée.

L'indemnité des administrateurs indépendants s'élève à l'heure actuelle à € 1.250 par administrateur et par réunion. La rémunération des dirigeants effectifs s'élève à l'heure actuelle à € 8.936 par an hors TVA. Les montants alloués aux dirigeants effectifs sont indexés annuellement. Le cas échéant, les tâches liées à la fonction de compliance, d'audit interne et à la gestion interne des risques, assurée par les dirigeants effectifs, ne sont pas rémunérées séparément et font partie de la rémunération susmentionnée. La modification de la rémunération d'un membre du conseil d'administration sera soumise par le Conseil d'administration à l'approbation de l'assemblée générale de la Sicav. La composition du conseil d'administration est décrite dans le prospectus. La rémunération maximale pour les administrateurs et dirigeants effectifs s'élève :

- pour les administrateurs indépendants, à maximum € 5.000 par administrateur par an pour l'ensemble de la Sicav.
- pour les dirigeants effectifs, à maximum € 8.936 par an (indexé et hors TVA) par compartiment de la Sicav.

La rémunération est répartie uniformément sur les différents compartiments de la Sicav.

Vous trouverez de plus amples informations dans la politique intégrale de rémunération de Nagelmackers Institutional sur le site Internet suivant : <https://www.nagelmackers.be>. Une version papier de cette politique de rémunération est disponible gratuitement sur demande adressée à la SA Nagelmackers Institutional.

Règlement EU 2015/2365 du Parlement Européen et du conseil du 25 novembre 2015: transparence des opérations de financement sur titres et de la réutilisation

La société peut conclure des prêts de titres, selon les règles fixées à l'article 143 de l'Arrêté Royal du douze novembre deux mille douze, et telles que prévues à l'article 17 de l'Arrêté Royal du sept mars deux mille six, relatif aux prêts de titres par certains organismes de placement collectif.

Dans le cas d'opérations de financement sur titres et de la réutilisation pour la période sous revue, l'information sera reprise dans chaque compartiment concerné sous le point « Notes aux états financiers et autres informations ».

Swing pricing

La sicav applique un mécanisme de swing pricing pour tous les compartiments. Le swing pricing a pour objectif de protéger les participants existants contre la dilution de la valeur causée par les frais entraînés par les entrées et sorties. Ce mécanisme garantit que ces frais de négociation sont à charge des participants qui les causent et non par les autres participants. La protection swing pricing ne prend effet que lorsque les entrées ou sorties nettes dépassent un certain niveau (le seuil). Dès l'entrée en vigueur du swing pricing, la VNI par action sera ajustée à la hausse (en cas d'entrées nettes) ou à la baisse (en cas de sorties nettes). L'ajustement de la VNI en points de base (le swing factor) est déterminé sur la base d'une estimation de tous les frais qui seront encourus pour la négociation des actifs en raison de l'activité nette des participants. Le swing factor maximum ne dépassera jamais 4% de la VNI d'origine par action. Le swing pricing n'est pas pris en compte pour le calcul des commissions de performance pour les compartiments où des commissions de performance s'appliquent.

Dans le cas de swing pricing pour la période sous revue, l'information sera reprise dans chaque compartiment concerné sous le point « Notes aux états financiers et autres informations ».

Droit de vote

Chaque action a le droit de vote conformément à l'article 541 du Code des Sociétés et des Associations. Les actions d'une valeur équivalente donnent droit chacune à une voix. Dans le cas d'actions de valeur inégale, un certain nombre de droits de vote est associé à chacune d'entre elles, de plein droit et proportionnellement à la part du capital qu'elle représente et où l'action ayant la plus basse valeur compte pour une voix. Il est fait abstraction des fractions de votes. Les actionnaires qui désirent participer à l'assemblée générale doivent se conformer à l'article 20 des statuts.

Le Conseil d'Administration est autorisé à exercer les droits de vote liés aux instruments financiers détenus par la Société. Il le fera dans l'intérêt exclusif des actionnaires.

Informations obligatoires dans le cadre de l'article 7:96 du Code des Sociétés et des Associations

Aucun événement n'est survenu, directement ou indirectement, où un intérêt patrimonial était en conflit avec une décision ou une transaction relevant de la compétence du conseil d'administration.

Existence de certaines rémunérations, commissions ou d'avantages non-monétaires (Article 118 de l'AR du 12.11.12)

Il n'existe pas de rémunérations, de commissions ou d'avantages non-monétaires (soft commissions) reçus ou payés par le gestionnaire.

Existence d'accords de rétrocession de commissions

Le pourcentage de la commission de gestion retenue par le gestionnaire est indépendant de la rétrocession de la rémunération accordée au distributeur. Une adaptation ultérieure de ce pourcentage de la commission de gestion ne peut se faire qu'après approbation par le conseil d'administration. La répartition et le montant de la commission de gestion entre le gestionnaire et le distributeur se font selon les conditions du marché, ce qui prévient les conflits d'intérêts.

1.2.2. Vue d'ensemble des marchés

Il semble que 2022 ne sera pas à la hauteur des attentes économiques élevées que de nombreux prévisionnistes avaient initialement fixées au début de l'année. Un certain nombre d'obstacles se sont présentés qui auront encore un impact à court et moyen terme.

1) Le monde occidental

Le moteur américain est toujours en mode plein emploi mais montre des signes de fatigue de la croissance au deuxième trimestre. Paradoxalement, une croissance négative a été enregistrée au premier trimestre (-1,6% en rythme annualisé). La raison en est à rechercher dans l'évolution de la balance commerciale avec un gonflement considérable du côté des importations (hausse de la demande et du facteur coûts des intrants intermédiaires). Cette composante de la balance commerciale a anéanti toute croissance réelle positive des autres composantes du PIB au T1. Pour le deuxième trimestre, il est également possible qu'une croissance négative soit enregistrée aux États-Unis si l'indicateur raisonnablement fiable du PIB de la FED d'Atlanta est correct. Si oui, cela signifie que d'un point de vue technique les États-Unis sont déjà en récession, c'est-à-dire 2 trimestres consécutifs de croissance négative. Cela signifie également que la rhétorique médiatique d'un soi-disant *atterrissage en douceur*, c'est-à-dire éviter un ralentissement de la croissance/une récession avant la fin du cycle de hausse des taux d'intérêt, n'est également plus d'actualité ni pertinente.

En ce qui concerne l'Europe, l'histoire de la croissance au T1 était également triste et a été éclaircie in extremis par une astuce comptable qui a dopé la croissance trimestrielle (croissance trimestrielle irlandaise de 11% au T1). Certains pointent du doigt l'histoire de l'inflation et l'effet Ukraine, qui exerce bien sûr un impact négatif relativement plus fort sur l'Europe et qui marche dans les deux sens : d'une part, les mesures commerciales restrictives, d'autre part, la hausse relativement forte des coûts de l'énergie, qui ajoute une dimension négative supplémentaire au sentiment négatif actuel. Et cela ne se limite pas du côté de l'offre, mais aussi de manière significative du côté de la demande : tout comme aux États-Unis, la confiance des consommateurs est en dessous de zéro, même à des niveaux plus bas que lors de l'épidémie de COVID au premier trimestre 2020 ou pendant l'été/l'automne 2008. Il n'apparaît donc pas que la consommation sera le moteur de la croissance au second semestre et la première prévision du T2 étant analogue au T1 si les chiffres allemands et français dont nous disposons sont tendancielles (croissance quasi stagnante/légèrement positif).

2) Marchés émergents (ME)

Là aussi, les prévisions économiques sont revues à la baisse. En premier lieu en ce qui concerne l'Europe centrale et orientale, pour des raisons évidentes. Mais l'Asie de l'Est et, plus précisément, la Chine, ne s'en sont pas sorties. Dès le début de l'année et les communications officielles, il était clair que la Chine n'atteindrait plus l'objectif de croissance de 6 %, et des questions se posaient déjà sur la faisabilité d'une croissance économique de 5%. En plus des problèmes logistiques qui prévalent encore dans le monde, la Chine a été encore plus touchée au deuxième trimestre par des épidémies régionales du virus COVID, qui ont mis de nombreuses grandes villes en quarantaine. L'économie a progressivement ouvert au cours du mois de juin, mais il est clair que nous verrons une croissance négative pour le deuxième trimestre.

Les perspectives pour la Chine et les ME sont complexes. D'une part, le gouvernement chinois a pris un engagement budgétaire majeur pour soutenir l'économie par des travaux d'infrastructure, tant au second semestre 2022 qu'en 2023. La Chine profitera également largement de la récente correction du marché de l'énergie et des métaux industriels. Le fait que les matières premières aient subi une correction à la baisse à la fin du T2 soutient également d'autres importateurs nets de matières premières en Asie comme l'Inde (et le Japon).

En revanche, cela reste un casse-tête complexe d'un point de vue géopolitique. Sur une note négative, la Chine continue de soutenir géopolitiquement la Russie en tant que contrepoids à l'expansionnisme régional de l'OTAN. Mais ce qui est aussi une épine dans le pied des États-Unis en particulier, c'est que la Chine a jeté une bouée de sauvetage économique à la Russie depuis le déclenchement du conflit en Ukraine. Cela a été clairement discuté lors des sommets du G7 et de l'OTAN fin juin. Un point positif est que nous assistons à nouveau à un rapprochement entre les États-Unis et la Chine concernant l'atténuation du conflit commercial qui en est déjà à sa quatrième année. L'intérêt personnel de l'administration

NAGELMACKERS INSTITUTIONAL

Biden joue ici un rôle majeur dans un effort pour atténuer les pressions inflationnistes sur le consommateur américain. Ce n'est bien sûr pas la panacée, mais tout est bon à prendre.

Wereldbank - Overzicht gerealiseerde reële %BBP groei en prognoses 2022-2023: Juni 2022 prognose

	2019	2020	2021	2022	2023	Delta Jan '22 rapport	
						2022	2023
Wereld	2,6	-3,4	5,7	2,9	3,0	-1,2	-0,2
Ontwikkelde economieën	1,7	-4,6	5,1	2,6	2,2	-1,2	-0,1
VS	2,3	-3,4	5,7	2,5	2,4	-1,2	-0,2
Euro zone	1,6	-6,4	5,4	2,5	1,9	-1,7	-0,2
Japan	-0,2	-4,5	1,7	1,7	1,3	-1,2	0,1
Opkomende markten	3,8	-1,7	6,6	3,4	4,2	-1,2	-0,2
Oost -Azië/Pacific	5,8	1,2	7,2	4,4	5,2	-0,7	0,0
China	6,0	2,2	8,1	4,3	5,2	-0,8	-0,1
Centraal Europa	2,7	-2,0	6,5	-2,9	1,5	-5,9	-1,4
Rusland	2,0	-3,0	4,7	-8,9	-2,0	-11,3	-3,8
Turkije	0,9	1,8	11,0	2,3	3,2	0,3	0,2
Polen	4,7	-2,5	5,9	3,9	3,6	-0,8	0,2
Latijns Amerika	0,8	-6,4	6,7	2,5	1,9	-0,1	-0,8
Brazilië	1,2	-3,9	4,6	1,5	0,8	0,1	-1,9
Mexico	-0,2	-8,2	4,8	1,7	1,9	-1,3	-0,3
Zuid-Azië	4,4	-5,2	7,6	6,8	5,8	-0,8	-0,2
India	4,0	-7,3	8,7	7,5	7,1	-1,2	0,3
M-Oosten & N-Afrika	0,9	-4,0	3,4	5,3	3,6	0,9	0,2
Sub-Sahara Afrika	2,5	-2,2	4,2	3,7	3,8	0,1	0,0
Z- Afrika	0,1	-6,4	4,9	2,1	1,5	0,0	0,0

Note : En juin, la FED a abaissé sa prévision de croissance à 1,7% pour 2022 (2,8% en mars 22). Et ce 1,7% pourrait bien être plus proche de la réalité - également pour la zone euro - que les chiffres tels que donnés ici par la Banque mondiale (et bientôt le FMI et la Commission européenne)

Perspectives d'inflation

Une constante au cours du premier semestre 2022 ont été les publications mensuelles d'inflation, qui ont toujours été supérieures aux prévisions initiales. Cette situation a tenaillé les marchés financiers avec une seule question importante à l'ordre du jour : Quand cette tendance d'inflation mondiale culminera-t-elle et, plus important encore : combien de temps faudra-t-il pour revenir aux niveaux d'inflation normaux de la décennie précédente et que faudra-t-il pour atteindre cet objectif ?

En ce qui concerne les États-Unis, la poussée d'inflation est un exemple assez classique du cours d'économie 1.0. La politique de soutien pendant la COVID et la politique de relance qui a été mise en place au début de 2021 était un brûleur à double postcombustion, c'est-à-dire pleinement expansive à la fois pour la politique monétaire et budgétaire. Une forme de « overkill » n'est donc pas une surprise aux États-Unis où l'inflation est un problème à la fois du côté de la demande (plein emploi/composante salariale) et de l'offre (poussée des coûts et problèmes/déficits logistiques). Cela explique également pourquoi la FED a agi plus tôt, car non seulement l'inflation globale mais aussi l'inflation sous-jacente sont en hausse. La FED s'attend désormais à ce que son indicateur d'inflation préféré (PCE) s'établisse à 5,2% au 31 décembre, nettement supérieur aux 4,3% du début de l'année. L'inflation sous-jacente sera également supérieure à la moyenne souhaitée cette année (4,3% contre 2,5%). La FED est convaincue que l'objectif d'inflation souhaité sera atteint au cours du second semestre 2023 (3% ou moins).

Quant à l'Europe, c'est une autre histoire. L'inflation sous-jacente s'élève ici à 3,7%, mais c'est surtout l'inflation générale (y compris alimentaire et énergétique) qui s'envole, encore exacerbée par la crise énergétique provoquée par le conflit ukrainien. Les dernières prévisions de la BCE (juin 2022) précisent également qu'en ce qui concerne l'inflation, le "temporaire" a été mis au repos et qu'il faudra attendre au moins jusqu'en 2024 avant de revenir à des niveaux d'inflation normaux en Europe. Et ceci ceteris paribus, c'est-à-dire en l'absence de chocs d'offre négatifs supplémentaires (par exemple énergétiques):

	ECB inflatie prognoses juni 2022			ECB inflatie prognoses maart 2022		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
HICP	6,80%	3,50%	2,10%	5,10%	2,10%	1,90%

Mise à jour de la politique monétaire

Bien sûr, le problème de l'inflation a été central au cours du premier semestre de l'année et ce thème déterminera l'agenda politique pendant un certain temps encore. En janvier, Jay Powell a porté un premier coup en préparant minutieusement les marchés à un premier ajustement des taux en mars. Powell était toujours empathique le 16 mars (25 points de base, le conflit en Ukraine venait d'éclater), mais n'a montré aucune compassion en mai et juin en augmentant les taux d'intérêt de 50 et 75 points de base respectivement. La même chose était également à l'ordre du jour en juillet. La feuille de route

s'est ainsi accélérée et le taux directeur aux Etats-Unis devrait désormais culminer à 3,5%/3,75% à la fin du T4/T1 2023. Dans l'intervalle, la FED a déjà entamé la réduction nette du bilan (juin), impliquant ainsi un assouplissement quantitatif inverse. Il a commencé à un rythme de 47,5 milliards de dollars de ventes mensuelles nettes de dette (gouvernement/hypothèque) et augmente progressivement pour atteindre 95 milliards de dollars par mois à partir de septembre. En outre, le procès-verbal de la réunion de juin de la FED a clairement indiqué que la FED est sérieuse au sujet des pressions inflationnistes et qu'elle est prête à en payer le prix économique par le biais d'une série de hausses de taux pour ancrer les anticipations d'inflation à des niveaux normaux inférieurs datant de l'ère pré-COVID (2,5% à 3%)

D'autres banques centrales ont également accéléré leurs stratégies de sortie, comme les banques centrales britannique et australienne. Il est frappant en Europe qu'en juin les banques centrales suédoise et suisse ont augmenté leurs taux d'intérêt de 50 points de base et auront donc bientôt abandonné la politique de taux négatifs (déjà abandonnée dans le cas de la Suède).

Les seules exceptions à tout cela sont le Japon et la BCE. En ce qui concerne le Japon, il est clair qu'aucune mesure n'est prise pour resserrer la politique monétaire accommodante. Le Japon s'en tiendra donc au taux directeur actuel de -0,1%, l'assouplissement servant principalement à atténuer les taux d'intérêt à long terme.

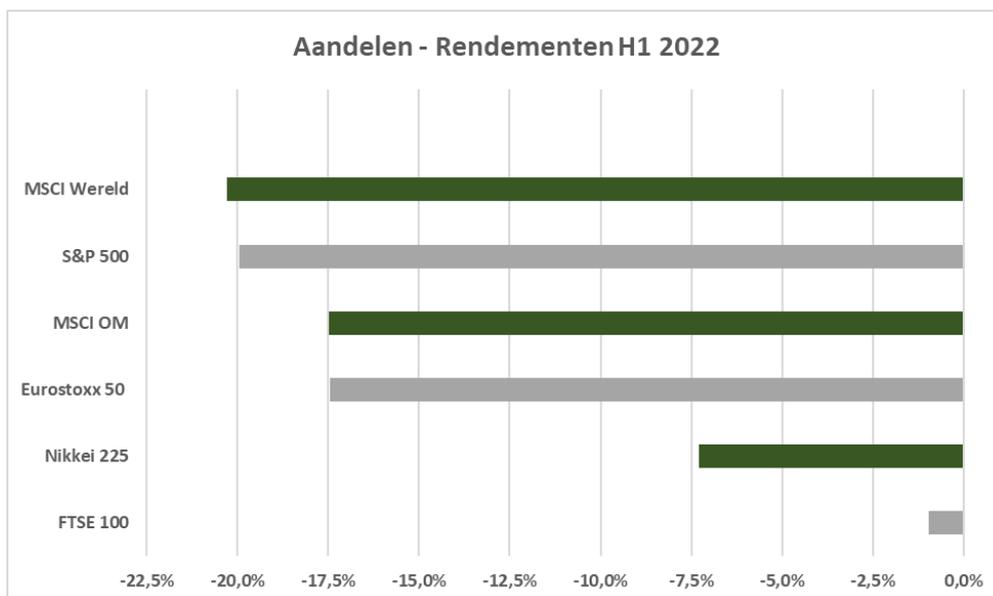
De son côté, la BCE a changé de cap assez tardivement (mai) et trace désormais une trajectoire de taux d'intérêt à laquelle le marché accorde peu de confiance pour l'instant (trop peu, trop tard ?). En effet, la BCE a été obligée de convoquer un comité ad hoc à la mi-juin pour apaiser les marchés avec la promesse de lancer de nouveaux instruments à l'automne, dans le but de contenir l'escalade des primes de risque dans les pays périphériques. Il y a aussi un problème ici, puisque l'assouplissement quantitatif (QE) s'est officiellement arrêté en juin et l'on essaie déjà d'introduire un nouveau QE déguisé, et cela de manière très discriminatoire. Cela suscitera sans aucun doute des critiques et provoquera des objections juridiques, ce qui donnera du fil à retordre aux tribunaux allemands et européens. Une première hausse de taux de 25 pb est au menu en juillet (+50 ?) alors qu'un total d'environ 200 points de base est prévu au 31/12.

Marchés financiers S1 2022

Actions

- 1) La saison des résultats du premier trimestre était encore assez bonne, mais parfois, assez bon n'est pas suffisamment bon. Pour le S&P 500, le taux de réussite - le pourcentage d'entreprises atteignant ou dépassant les attentes en matière de bénéfices - était d'environ 78%. Il est clair que le ratio de 85%+, qui était la norme dans l'ère de reprise économique post-COVID, est définitivement derrière nous. En ce qui concerne la saison des résultats du deuxième trimestre, ce ne sont pas tant les résultats qui détermineront la suite de l'année 2022. Il s'agit maintenant d'attendre avec impatience les commentaires des CEO et leurs attentes respectives en matière de carnets de commandes et de marge bénéficiaire pour S2 2022 et 2023.
- 2) En termes de sentiment de risque, le premier semestre a été le pire depuis 1970 lorsque nous examinons les rendements mondiaux. Seul le Royaume-Uni a réussi à se maintenir avec un rendement de 0%, tous les autres marchés ont été fortement négatifs exprimés en monnaie locale. Converti en EUR et du fait de l'appréciation du \$, le préjudice n'est pas trop grave pour les ME, qui revient alors à environ -10%. Le relativement bon résultat du Royaume-Uni est surtout sectoriel (poids important des matières premières/énergie dans l'indice); pour les ME, 2021 était déjà une année relativement très décevante et un rééquilibrage global du portefeuille était probablement prévisible début 2022. De plus, le fait que la plupart des banques centrales de l'univers des marchés émergents aient déjà considérablement augmenté leurs taux d'intérêt en 2021 a été un élément qui a moins joué en leur défaveur au premier semestre 2022, contrairement aux États-Unis et à la zone euro où les craintes sur les taux d'intérêt ont davantage pesé sur les marchés boursiers.
- 3) En termes de style d'investissement, la ligne du T4 2021 s'est poursuivie au S1 2022, soit un écart significatif entre valeur et croissance/tech au profit de valeur. Il s'agit d'un phénomène mondial qui s'est également produit au sein des différentes gradations de capitalisations boursières (petites/moyennes/grandes). Dans l'ensemble, cependant, il n'y avait pas de différence significative dans les rendements entre les petites/moyennes ou les grandes capitalisations boursières.

Cependant, nous avons connu une possible rupture de tendance au cours du mois de juin, lorsque la « croissance » a rattrapé son retard. Cela n'est pas surprenant puisque les marchés sont maintenant raisonnablement pleinement escomptés en ce qui concerne les anticipations de taux d'intérêt. De plus, l'environnement économique a changé et est actuellement moins favorable aux valeurs « value », qui ont un caractère traditionnellement cyclique, notamment sur le continent européen.



Source : Refinitive Eikon

Note : MSCI World, MSCI Emerging Markets (ME) et S&P500 sont libellés en USD ; Europe, Royaume-Uni et Japon en devise locale ; la force de l'USD à tous les niveaux au cours du premier semestre, en particulier par rapport à l'EUR et au JPY, explique le résultat du MSCI world en USD

Rendements des actions de la zone euro et des États-Unis au premier semestre en monnaie locale – capitalisations boursières et style

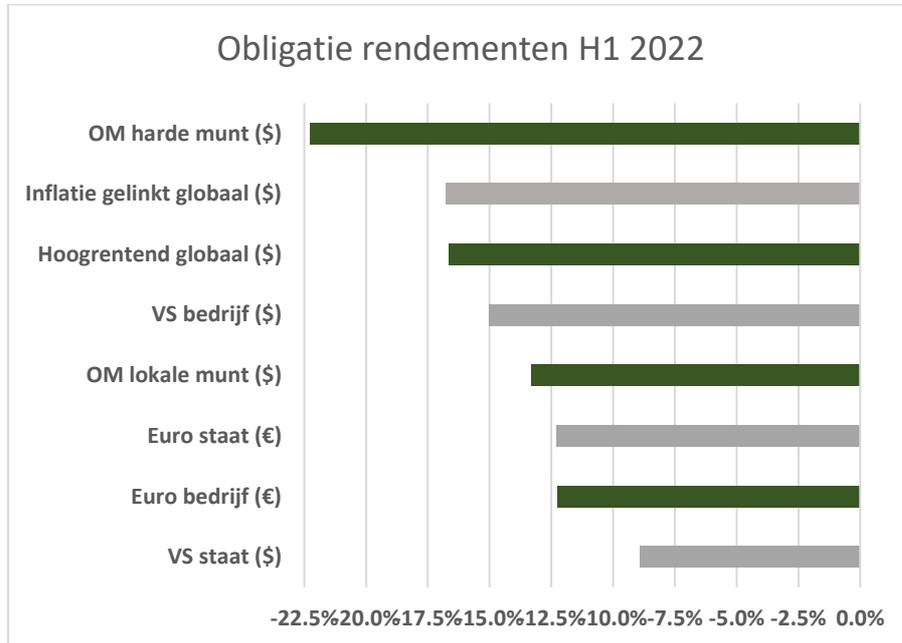
MSCI EMU klein	-18,71%	MSCI US klein	-21,66%
MSCI EMU klein waarde	-14,42%	MSCI US klein waarde	-15,26%
MSCI EMU klein groei	-25,05%	MSCI US klein groei	-28,30%
MSCI EMU midden	-18,88%	MSCI US midden	-22,54%
MSCI EMU midden waarde	-13,42%	MSCI US midden waarde	-17,94%
MSCI EMU midden groei	-24,52%	MSCI midden groei	-30,17%
MSCI EMU groot	-18,65%	MSCI US groot	-21,09%
MSCI EMU groot waarde	-13,06%	MSCI US groot waarde	-11,61%
MSCI EMU groot groei	-24,74%	MSCI US groot groei	-29,90%

Obligations

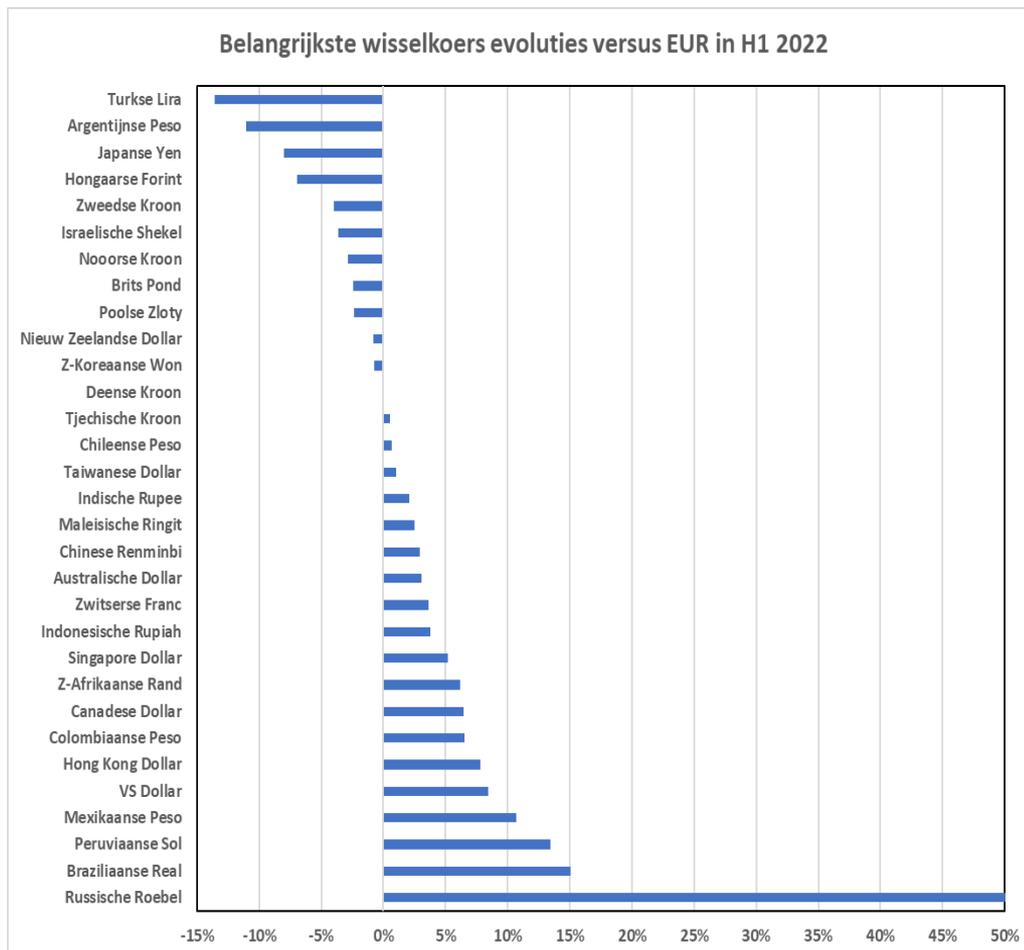
- 1) Dans l'univers obligataire, il s'agit du pire premier semestre jamais enregistré. Le niveau de départ extrêmement bas en termes de rendement et le niveau élevé en termes de maturité moyenne pour de nombreux indices de référence offraient déjà peu de confort en début d'année. Ceci, combiné à l'important choc à la hausse des taux d'intérêt, a produit un cocktail mortel pour les rendements annuels intermédiaires. Tant aux États-Unis qu'en Allemagne, le choc à la hausse des taux d'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans s'est élevé à +/- 150 points de base. Et voici une mise en garde importante : les dégâts déjà subis ont été quelque peu limités, car au cours du mois de juin extrêmement volatil, il y avait une grande différence entre le niveau au 30/06 et les pics de taux d'intérêt atteints à la mi-juin. Aux États-Unis, ils étaient respectivement de 3,48% et 2,91%, en Allemagne de 1,90% et 1,35%.
- 2) En plus de la rhétorique des banquiers centraux, il y avait aussi un manque de crédibilité des scénarios préconçus, qui étaient en partie responsables de l'énorme volatilité. La FED a accéléré son *playbook*, en termes de calendrier et d'ampleur des paliers de taux d'intérêt. Cependant, le problème à ce niveau se situe principalement sur le plan européen, où la BCE s'est (trop) longtemps accrochée à une histoire de « pic d'inflation temporaire » et n'a ressenti absolument aucun besoin d'ajuster les taux d'intérêt en 2022. Ceci, couplé à un environnement cyclique modifié, a également signifié que les catégories obligataires plus risquées telles que les obligations d'entreprises et les obligations à haut rendement ont jeté l'éponge alors que le deuxième trimestre touchait à sa fin. En conséquence, aucune classe obligataire n'est cotée en zone verte de rendement au 30/06.
- 3) Un facteur de stress supplémentaire est la force de l'USD (ou la faiblesse de l'euro). Et cette faiblesse de l'euro n'est évidemment pas un bonus pour le processus de normalisation de l'inflation à court terme en Europe. Cela a été clairement visible au mois de juin lorsque le marché a émis des doutes pour la première fois depuis longtemps sur la soutenabilité de la politique de la BCE et même sur les chances de survie de la zone euro, cf. réunions de la BCE en juin (régulières/ad hoc/ interprétation du discours de Sintra). Selon toute vraisemblance, cette ambiguïté affectera encore le sentiment de risque à court terme de l'Europe en termes d'élargissement des

spreads périphériques se répercutant sur les obligations non gouvernementales.

- 4) Beaucoup de choses ont déjà été escomptées par le marché obligataire mondial pour le moment, certainement aux États-Unis et récemment aussi en Europe. Nous supposons donc que les plus grandes souffrances ont été subies et mettons le cap sur des eaux plus calmes au S2 2022. La seule déception potentielle pourrait encore être une sous-estimation de l'inflation par les décideurs - ce n'est pas le scénario de base pour le moment – ce qui signifierait que le modus operandi de taux d'intérêt actuel est toujours de "trop peu, trop tard".



Source : Eikon Refinitive



1.3 . BILAN GLOBALISE

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	164.854.411,56	176.194.221,36
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	158.084.882,80	171.763.212,24
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	91.964.817,17	98.523.810,06
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	66.120.065,63	73.239.402,18
IV. Créances et dettes à un an au plus	438.547,17	-816.071,41
A. Créances		
a. Montants à recevoir	39.270,00	430.531,06
b. Avoirs fiscaux	432.836,99	326.517,03
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-33.559,82	-1.573.119,50
V. Dépôts et liquidités	6.079.991,16	5.019.802,12
A. Avoirs bancaires à vue	6.079.991,16	5.019.802,12
VI. Comptes de régularisation	250.990,43	227.278,41
B. Produits acquis	640.043,92	672.613,73
C. Charges à imputer (-)	-389.053,49	-445.335,32
TOTAL CAPITAUX PROPRES	164.854.411,56	176.194.221,36
A. Capital	189.050.867,46	168.686.122,44
B. Participations au résultat	-694.010,48	-249.330,23
C. Résultat reporté	4.181.666,22	1.012.214,29
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-27.684.111,64	6.745.214,86

1.4 . COMPTE DE RESULTATS GLOBALISE

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-29.541.464,42	5.751.665,60
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	-9.096.963,95	-1.954.028,65
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-20.445.116,83	7.705.848,75
D. Autres valeurs mobilières	2,75	
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	613,61	-154,50
II. Produits et charges des placements	2.681.645,71	1.802.479,56
A. Dividendes	2.092.849,18	1.119.963,27
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	783.054,08	806.997,83
C. Intérêts d'emprunts (-)	-19.806,06	-10.053,13
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-174.451,49	-114.428,41
III. Autres produits	167,42	33.847,73
A. Indemnité destinée à couvrir les frais d'acquisition et de réalisation des actifs, à décourager les sorties et à couvrir les frais de livraison		33.847,73
B. Autres	167,42	
IV. Coûts d'exploitation	-824.460,35	-842.778,03
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-39.134,55	-27.324,59
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-19.972,07	-23.011,00
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière		
Classe IC	-18.524,25	-14.814,91
Classe R	-555.803,59	-563.467,55
b. Gestion administrative et comptable	-30.980,93	-30.417,65
E. Frais administratifs (-)	-7.373,60	-6.984,12
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-19.208,06	-30.865,38
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-33.966,88	-32.228,47
H. Services et biens divers (-)	-39.736,78	-34.464,45
J. Taxes		
Classe IC	-326,57	-381,25
Classe N	-2.751,93	-2.546,30
Classe R	-46.236,30	-55.210,74
K. Autres charges (-)	-10.444,84	-21.061,62
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	1.857.352,78	993.549,26
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-27.684.111,64	6.745.214,86
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-27.684.111,64	6.745.214,86

1.5 . RESUME DES REGLES DE COMPTABILISATION ET D'EVALUATION

1.5.1 . Résumé des règles

Les règles d'évaluation ci-dessous ont été rédigées sur base de l'AR du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de parts. Plus particulièrement, les dispositions des articles 7 à 19 sont d'application.

Frais

Afin d'éviter des variations importantes de la valeur nette d'inventaire au moment de leur paiement, les charges à caractère récurrent sont provisionnées prorata temporis. Ce sont principalement les commissions et frais récurrents tels que mentionnés dans le prospectus (par exemple, la rémunération pour la gestion du portefeuille d'investissement, l'administration, le dépositaire, le commissaire, ...).

Les frais de constitution sont amortis sur une ou plusieurs années avec un maximum de 5 ans, selon la méthode linéaire.

Comptabilisation des achats et des ventes

Les valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, parts d'organismes de placement collectif et instruments financiers dérivés qui sont évalués à leur juste valeur, sont, au moment de leur acquisition et de leur aliénation, enregistrés dans les comptes respectivement à leur prix d'achat et à leur prix de vente. Les frais accessoires, tels que les frais de transaction et de livraison, sont immédiatement mis à charge du compte de résultats.

Créances et dettes

Les créances et dettes à court terme ainsi que les placements à terme sont portés au bilan à leur valeur nominale.

Lorsque la politique d'investissement du compartiment est principalement axée sur le placement de ses actifs dans des dépôts, des liquidités ou des instruments du marché monétaire, les placements sont évalués à leur juste valeur.

Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments financiers dérivés

Les valeurs mobilières, les instruments du marché monétaire et les instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) sont évalués à leur juste valeur en respectant la hiérarchie suivante:

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine pour lesquels il existe un marché actif fonctionnant à l'intervention d'établissements financiers tiers, ce sont le cours acheteur et le cours vendeur actuels formés sur ce marché qui sont retenus. Dans des cas exceptionnels, ces cours peuvent être indisponibles pour les obligations et pour d'autres titres de créance; le cours moyen sera alors utilisé et cette procédure sera mentionnée dans le rapport (semi-) annuel.

- S'il s'agit d'éléments du patrimoine qui sont négociés sur un marché actif en dehors de toute intervention d'établissements financiers tiers, c'est le cours de clôture qui est retenu.

- Utilisation du prix de la transaction la plus récente, à condition que les circonstances économiques n'aient pas fondamentalement changé depuis cette transaction.

- Utilisation d'autres techniques de valorisation qui doivent utiliser au maximum les données du marché, être conformes aux méthodes économiques habituellement utilisées et être régulièrement calibrées et testées quant à leur validité.

L'évaluation des parts d'organismes de placement collectif à nombre variable de parts non cotés est faite sur la base de la valeur nette d'inventaire de ces parts.

Les réductions de valeur, moins-values et plus-values, qui proviennent des règles ci-dessus, sont imputées au compte de résultats dans le sous-poste concerné de la rubrique «I. réductions de valeur, moins-values et plus-values».

Des variations de valeur relatives à des obligations et autres titres de créance qui résultent de la comptabilisation prorata temporis des intérêts courus, sont imputées au compte de résultats comme éléments constitutifs du poste «II. Produits et charges des placements - B. Intérêts».

La juste valeur des instruments financiers dérivés (contrats d'option, contrats à terme et contrats de swap) est portée dans les différents postes du bilan et hors bilan en fonction de l'instrument sous-jacent.

Les valeurs sous-jacentes (des contrats d'option et des warrants) et les montants notionnels (des contrats à terme et des contrats de swap) sont portés dans les postes hors bilan sous les rubriques concernées.

En cas d'exercice des contrats d'option et des warrants, les primes sont portées en majoration ou en réduction du prix d'achat ou de vente des éléments du patrimoine sous-jacents. Les paiements et recettes intermédiaires résultant de contrats de swap sont portés au compte de résultats dans le sous-poste «II. Produits et charges des placements - D. Contrats de swap».

Opérations en devises

Les éléments du patrimoine libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la devise du compartiment sur base du cours moyen du marché et le solde des écarts positifs et négatifs résultant de la conversion est imputé au compte de résultats dans la rubrique «I.H. Positions et opérations de change».

1.5.2 . Taux de change

	30.06.22		30.06.21	
1 EUR	1,9558	DEM	1,9558	DEM

2 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT NAGELMACKERS INSTITUTIONAL EUROPEAN EQUI

2.1 . RAPPORT DE GESTION

2.1.1 . *Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts*

30/10/1996 au prix de 2.478,94 EUR par part.

2.1.2 . *Cotation en bourse*

Non applicable.

2.1.3 . *Objectif et lignes de force de la politique de placement*

Ce compartiment investit en actions de grandes capitalisations d'entreprises cotées en bourse. Le processus d'investissement se concentre sur la sélection des pays, secteurs et entreprises les plus attrayants en Europe (zone Euro). En outre, une analyse fondamentale est effectuée, relative à la rentabilité actuelle, future et escomptée, liée aux valorisations relatives d'actions. En outre, le processus de sélection dépend de la vision des évolutions macro-économiques. Le compartiment vise un rendement à plus long terme et le plus élevé possible à un niveau acceptable de risque.

Pour les actions de distribution (RDT), l'objectif supplémentaire du compartiment est de distribuer annuellement au moins 90% des revenus obtenus par ce compartiment, après déduction des frais, commissions et charges, conformément à l'article 203, §2, alinéa 2, du Code des impôts sur les revenus de mille neuf cent nonante-deux et toute disposition ultérieure y relative.

Pour ce compartiment, aucun indicateur de référence n'est appliqué et le compartiment sera géré activement.

Il n'y a pas de protection ou de garantie du capital, ni pour ce compartiment, ni pour ses actionnaires.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment sont investis de 80% à 100% dans la zone Euro, dans des actions de grandes capitalisations d'entreprises européennes cotées dans un marché agréé, et maximum 20% dans des actifs dérivés (obligations convertibles ou obligations avec warrant, warrants, options et opérations à terme ; cette liste n'est pas exhaustive).

Les liquidités peuvent faire partie du compartiment pour un maximum de 10%.

Les investissements correspondent aux règles fixées par l'arrêté royal du 12 novembre 2012, relatif aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE. Le compartiment ne pourra investir plus de 10% de ses actifs dans d'autres OPCVM ou OPC.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La stratégie prend en compte certains critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG - Environment, Social, Governance). Conformément à l'application du règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, le compartiment appartient à la catégorie visée à l'Article 8. Le compartiment promeut des caractéristiques écologiques et sociales mais ne poursuit pas d'objectif d'investissement durable.

Les restrictions et critères d'investissement mentionnés ci-dessous relatifs à l'approche d'investissement durable du compartiment font l'objet d'une évaluation et d'un suivi constants par le Gestionnaire.

L'approche d'investissement durable du compartiment comprend les éléments suivants :

- A. Évaluations négatives basées sur des activités controversées
- B. Évaluations basées sur des normes
- C. Intégration ESG
- D. Approche best-in-class

A. Évaluations négatives

Les évaluations négatives, y compris l'évaluation des activités controversées, sont essentielles pour s'assurer que les investissements ne sont pas exposés à des activités controversées qui pourraient être considérées comme contraires à l'éthique ou non durables. Les titres de sociétés impliquées dans une gamme d'activités controversées dans le cadre de leurs activités commerciales sont exclues de la possibilité d'être incluses dans le compartiment (voir liste des critères d'exclusion basés sur des activités controversées). Il est vérifié trimestriellement si les investissements inclus dans le

compartiment ne dépassent pas les critères d'exclusion. Si, lors de ce contrôle, il est établi qu'un investissement particulier dépasse l'un des critères, il doit être retiré du compartiment dans un délai de trois mois.

L'exclusion ou la suppression de titres de sociétés impliquées dans des activités controversées dans le cadre de leurs activités commerciales peut amener le compartiment à différer des fonds similaires qui n'appliquent pas une telle politique d'exclusion. En raison de ces exclusions, le compartiment peut avoir une pondération plus élevée dans des actions ou des secteurs qui sous-performent le marché dans son ensemble ou d'autres fonds qui ne prennent pas en compte ces critères dans leur sélection. Le rendement peut donc différer d'un fonds avec une stratégie similaire mais qui ne prend pas en compte de telles exclusions basées sur des critères ESG. Pour le suivi des activités controversées le compartiment fait appel à des fournisseurs de données externes et des logiciels spécialisés. Les données fournies par des tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles, il existe donc un risque que le Gestionnaire du compartiment puisse mal juger un investissement d'une société.

Liste des critères d'exclusion basés sur des activités controversées:

- Armes controversées

Toutes les entreprises associées aux armes controversées (armes à sous-munitions, mines terrestres, armes à l'uranium appauvri, armes biologiques / chimiques, lasers aveuglants, fragments indétectables et armes incendiaires).

- Armes nucléaires

Toutes les entreprises qui produisent ou vendent des armes nucléaires ou des composants spécifiques d'armes nucléaires à des pays qui ne sont pas signataires du Traité de non-prolifération (TNP).

- Armes

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production d'armes ou de composants spécifiques d'armes.

- Tabac

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production de tabac ou de produits du tabac. Toutes les entreprises qui tirent 10% ou plus de leurs revenus de la distribution et/ou de la vente au détail de produits ou de services du tabac.

- Pornographie

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production de matériel pornographique. Toutes les entreprises qui tirent plus de 15% de leurs revenus de la diffusion de matériel pornographique.

- Jeux de hasard

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus d'activités de jeu, telles que l'exploitation d'un casino ou la perception de redevances pour des machines de jeu fabriquées.

B. Évaluations basées sur des normes

Le Pacte mondial des Nations Unies (www.unglobalcompact.org), lancée en 2004, est devenue la référence en matière de l'évaluation de durabilité basée sur des normes. Il se compose de 10 principes que les entreprises doivent respecter dans les domaines des droits de l'homme, des normes du travail, de la gestion environnementale et de la lutte contre la corruption. Les entreprises jugées par une autorité compétente enfreignant à plusieurs reprises un ou plusieurs principes et ne prenant pas de mesures pour remédier à la violation sont exclues de l'investissement. Ceci est vérifié sur la base de données provenant de fournisseurs de données externes.

Il est vérifié trimestriellement si les investissements inclus dans le compartiment n'enfreignent pas les normes. Si, lors de ce contrôle, il est établi qu'un investissement particulier dépasse l'un des critères, il doit être retiré du compartiment dans un délai de trois mois.

C. Intégration ESG

Après l'exclusion des sociétés sur la base d'activités controversées et de normes, des critères ESG sont intégrés dans le processus d'investissement. L'intégration ESG signifie l'évaluation, en utilisant les données de fournisseurs de données externes, de critères extra-financiers au niveau des sociétés dans lesquelles le compartiment investit et comprend les éléments suivants :

- Environnement (E) : efficacité énergétique, utilisation efficace de l'eau, réduction de l'intensité des déchets et des émissions de gaz à effet de serre ;

- Social (S) : la poursuite de l'égalité des chances dans l'entreprise, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, la sécurité du personnel, le respect des droits du travail et des droits de l'homme, y compris les normes pour les fournisseurs, l'impact social des produits et services ;

- Gouvernance (G) : respect des droits de vote, rémunération des administrateurs, comités d'audit indépendants, indépendance du conseil d'administration.

Les sociétés sont évaluées à l'aide de scores ESG quantitatifs internes utilisant des indicateurs ESG tiers mesurant chacun des trois critères extra-financiers listés ci-dessus.

À cette fin, les scores internes du compartiment E, S et G sont calculés sur la base d'une combinaison des scores E, S et G des fournisseurs de données externes. Ensuite, les scores ESG internes sont calculés sur la base d'une combinaison des scores E, S et G internes du compartiment.

Lors de la construction des scores ESG, les éléments « Environnement » et « Social » représenteront ensemble au moins 70% du poids total. Les scores ESG sont mis à jour chaque trimestre.

D. Approche best-in-class

Une approche 'best-in-class' est utilisée pour le compartiment, par secteur. Les poids pour les scores internes E et S (voir aussi C. Intégration ESG) peuvent varier dans la mesure où le Gestionnaire juge ces éléments plus ou moins déterminants pour le segment sectoriel auquel appartient l'entreprise. Le segment sectoriel est déterminé sur la base du niveau 'Industry Group' tel qu'utilisé dans la méthodologie GICS®. La méthodologie GICS est une méthode pour diviser les entreprises en différentes sous-catégories. Elle a été conçue pour baser l'analyse et la classification des entreprises sur la demande du marché. Vous trouverez plus d'informations sur la méthodologie GICS® sur <https://www.msci.com/gics>

Une fois les scores ESG internes calculés, les actions sont classées par secteur selon le niveau « Secteur » de cette méthodologie GICS®. Les entreprises ayant les scores ESG les plus faibles par secteur sont exclues (exclusion des 2 déciles de score ESG les plus faibles).

Si, au cours de la mise à jour trimestrielle, il est déterminé qu'un certain placement inclus dans le compartiment n'est plus conforme aux principes best-in-class, des mesures appropriées doivent être prises dans un délai de trois mois sous la forme de la revue de la pondération du placement ou du retrait du placement du compartiment, par exemple si une société se retrouve dans les 2 déciles de score ESG les plus faibles de son secteur respectif.

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

L'exposition au risque de change auquel le compartiment peut être soumis, peut être couverte. L'objectif n'est pas de couvrir systématiquement tous les risques de change en tout ou en partie. L'objectif de la couverture pour les opérations précitées suppose un lien direct entre celles-ci et les actifs à couvrir, ce qui implique, pour ce compartiment, que les opérations effectuées dans une monnaie déterminée ne peuvent dépasser la valeur d'évaluation de l'ensemble des actifs exprimé dans la même devise ni en volume, ni en durée de détention de ces actifs. Les coûts sont déterminés sur base de la différence entre le taux d'intérêt de l'EURO et la devise.

Opérations autorisées sur instruments financiers dérivés

On peut, en outre, utiliser des dérivés dans les limites fixées par le conseil d'administration et en respectant les dispositions prévues dans la loi et la réglementation en vigueur. Les opérations sur produits dérivés servent tant à couvrir les risques qu'à atteindre des objectifs d'investissement. L'utilisation de dérivés peut donc avoir à la fois un effet positif et/ou négatif sur le profil de risque du compartiment.

Prêt d'instruments financiers

Le compartiment se réserve le droit de prêter des instruments financiers. Dans ce cas, le prospectus sera adapté.

2.1.4 . Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

2.1.5 . Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

2.1.6 . Indice et benchmark

Pour ce compartiment, aucun indicateur de référence n'est appliqué et le compartiment sera géré activement.

2.1.7 . Politique suivie pendant l'exercice

Rendement

Le fonds Nagelmackers Institutional European Equity Large Cap a enregistré un rendement négatif de 22,2% au premier semestre de 2022. Il n'y a pas d'indice de référence officiel dans le prospectus. Outre la Belgique et les Pays-Bas, le fonds se concentre principalement sur les pays voisins. L'indice de référence est l'indice MSCI EMU Total Return, qui a enregistré une performance négative de 18,7%. La sous-performance de 3,5% est principalement due à la surpondération des valeurs technologiques. Les investissements dans des sociétés non éthiques au sein de l'indice de référence se sont très bien comportés (valeurs de la défense). Ces sociétés ne sont bien évidemment pas présentes dans le fonds.

Rétrospective

L'humeur positive des marchés s'est rapidement retournée au début de janvier lorsqu'il est devenu évident que les banques centrales du monde resserreraient leur politique monétaire pour contenir l'inflation. Le prix du pétrole a atteint son plus haut niveau depuis 2014 et les taux d'intérêt à long terme allemands sont passés au-dessus de 0 % pour la première fois depuis mai 2019. La nervosité des marchés boursiers s'est accrue, entraînant le mois de janvier le plus faible depuis la crise financière. De plus, l'optimisme selon lequel nous pouvions lentement mettre la pandémie derrière nous a été complètement défaits par une crise ultérieure, c'est à dire la guerre en Ukraine. La guerre a annoncé une forte baisse des marchés au cours de la première semaine de mars. Dès lors, les actions se sont lentement redressées, mais pas suffisamment pour effacer complètement la perte du premier trimestre.

La reprise amorcée sur les marchés en mars a rapidement pris fin au début du deuxième trimestre. Les chiffres de l'inflation étaient déjà en hausse avant la guerre en Ukraine, mais l'invasion russe a stimulé de manière inattendue l'inflation, qui a été encore gonflée par les prix élevés du pétrole et du gaz. C'était le signal pour les banquiers centraux (à l'exception de la BCE) de freiner encore plus fort que prévu et de relever les taux directeurs. La prise de conscience que les banquiers centraux n'interviendraient pas cette fois pour soutenir les marchés a créé une tempête parfaite avec des marchés en baisse et une forte volatilité en conséquence.

Les gagnants étaient minoritaires. Le secteur le plus performant a été celui de l'énergie. Les valeurs les plus performantes ont été Deutsche Telekom, TotalEnergies et Sanofi. Les semi-conducteurs ont connu un semestre difficile. Aperam a également connu une forte baisse (surtout sur la seconde moitié du semestre) après une solide année 2021.

3 nouvelles actions ont été ajoutées au fonds. Avec l'achat d'Eni (en plus des achats supplémentaires dans TotalEnergies), la pondération du secteur de l'énergie a été augmentée. Un premier achat a été effectué dans Carrefour. En France, le distributeur alimentaire profite actuellement de la faiblesse des concurrents Casino et Auchan. Dans le secteur de la santé, Philips (problèmes de ventilateurs) a été remplacé par Siemens Healthineers. Nous avons également dit au revoir à HelloFresh car l'entreprise ne répond plus à nos critères ESG. Les petites positions sur Nexi, Wordline et Euroapi (scission de Sanofi) ont également été vendues. A la fin du semestre, les participations les plus importantes étaient respectivement TotalEnergies (6,2%), Capgemini (4,3%) et NN Group (3,3%).

2.1.8 . Politique future

Il est clair que nous ne regardons pas le premier semestre avec le plus grand enthousiasme. Outre les taux d'intérêt, la croissance économique future et les résultats des entreprises joueront un rôle important à court terme. Les craintes de récession augmentent, ce qui n'aide pas les marchés. Tôt ou tard, cependant, des opportunités se présenteront pour que nous réinvestissions progressivement avec les liquidités accumulées. Le ratio cours / bénéfice (basé sur les bénéfices des 12 prochains mois) de l'indice MSCI EMU est de 11,3, tandis que le ratio cours / valeur comptable est de 1,4 et le rendement du dividende de 3,4%. La croissance attendue des bénéfices des entreprises pour 2022 est de 12,8%. Nous sommes à la veille d'une nouvelle série de résultats (2e trimestre 2022). Outre les résultats, nous nous pencherons également principalement sur les perspectives. Le gestionnaire continue d'appliquer la stratégie ascendante et sélectionne société par société selon les critères de sélection prescrits.

2.1.9 . Indicateur synthétique de risque et de rendement



L'indicateur de risque et de rendement, calculé conformément aux dispositions du Règlement 583/2010 de la Commission Européenne, classe le Compartiment sur une échelle basée sur son expérience, dans le domaine de la volatilité sur une période de 5 ans. L'échelle est représentée comme une séquence de catégories, indiquées par des chiffres entiers de 1 à 7, en ordre croissant et de gauche à droite, où l'évaluation du risque et du rendement est affichée de haut en bas.

Les données historiques utilisées pour le calcul de l'indicateur susmentionné, ne sont pas toujours une indication fiable du futur profil de risque du compartiment. La catégorie la plus basse (catégorie 1) ne veut pas dire qu'il est question d'un placement sans risque. Il est toujours vrai que le cours des actions peut monter mais également descendre. Il ne peut y avoir aucune garantie que la catégorie de risque et de rendement demeure inchangée. La répartition peut varier au fil du temps.

2.2 . BILAN

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	68.894.714,07	73.895.586,92
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	66.120.065,63	73.239.402,18
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	66.120.065,63	73.239.402,18
IV. Créances et dettes à un an au plus	465.641,83	-802.152,05
A. Créances		
a. Montants à recevoir	39.270,00	430.531,06
b. Avoirs fiscaux	432.836,99	326.517,03
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-6.465,16	-1.559.200,14
V. Dépôts et liquidités	2.543.433,41	1.711.316,74
A. Avoirs bancaires à vue	2.543.433,41	1.711.316,74
VI. Comptes de régularisation	-234.426,80	-252.979,95
C. Charges à imputer (-)	-234.426,80	-252.979,95
TOTAL CAPITAUX PROPRES	68.894.714,07	73.895.586,92
A. Capital	84.348.330,73	64.803.712,10
B. Participations au résultat	-673.368,83	-139.831,97
C. Résultat reporté	4.268.348,73	1.011.984,30
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-19.048.596,56	8.219.722,49

2.3 . COMPTE DE RESULTATS

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RESULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-20.444.500,47	7.705.694,25
C. Actions et autres valeurs assimilables à des actions		
a. Actions	-20.445.116,83	7.705.848,75
D. Autres valeurs mobilières	2,75	
H. Positions et opérations de change		
b. Autres positions et opérations de change	613,61	-154,50
II. Produits et charges des placements	1.908.662,14	1.002.705,84
A. Dividendes	2.092.849,18	1.119.963,27
C. Intérêts d'emprunts (-)	-9.735,58	-2.148,09
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-174.451,46	-115.109,34
III. Autres produits	53,93	
B. Autres	53,93	
IV. Coûts d'exploitation	-512.812,16	-488.677,60
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-33.875,69	-26.244,67
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-9.015,52	-9.517,53
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière		
Classe IC	-18.524,25	-14.814,91
Classe R	-368.346,19	-353.594,68
b. Gestion administrative et comptable	-13.558,60	-12.488,68
E. Frais administratifs (-)	-2.611,52	-2.422,76
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-10.590,29	-12.326,74
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-11.874,10	-11.474,45
H. Services et biens divers (-)	-16.970,20	-12.936,49
J. Taxes		
Classe IC	-326,57	-381,25
Classe N	-983,35	-935,68
Classe R	-20.658,17	-23.182,36
K. Autres charges (-)	-5.477,71	-8.357,40
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	1.395.903,91	514.028,24
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-19.048.596,56	8.219.722,49
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-19.048.596,56	8.219.722,49

2.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

2.4.1 . Composition des actifs au 30.06.22

Dénomination	Quantité au 30.06.22	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>						
AMUNDI SA	12.000	EUR	52,20	626.400,00	0,95%	0,91%
BNP PARIBAS SA	31.000	EUR	45,37	1.406.315,00	2,13%	2,04%
CAPGEMINI SE	18.000	EUR	163,45	2.942.100,00	4,45%	4,27%
CARREFOUR SA	60.000	EUR	16,89	1.013.100,00	1,53%	1,47%
CIE DE SAINT-GOBAIN	43.000	EUR	40,95	1.760.635,00	2,66%	2,56%
EIFFAGE	18.000	EUR	85,88	1.545.840,00	2,34%	2,24%
ESSILORLUXOTTICA SA	14.699	EUR	142,90	2.100.487,10	3,18%	3,05%
L'OREAL SA	5.782	EUR	329,30	1.904.012,60	2,88%	2,76%
LEGRAND SA	14.000	EUR	70,46	986.440,00	1,49%	1,43%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	2.530	EUR	581,70	1.471.701,00	2,23%	2,14%
SANOFI	14.600	EUR	96,34	1.406.564,00	2,13%	2,04%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	10.250	EUR	112,90	1.157.225,00	1,75%	1,68%
TELEPERFORMANCE SE	1.000	EUR	293,30	293.300,00	0,44%	0,43%
TOTALENERGIESSE	85.000	EUR	50,37	4.281.450,00	6,47%	6,21%
VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	47.000	EUR	23,29	1.094.630,00	1,65%	1,59%
VINCI SA	20.000	EUR	84,96	1.699.200,00	2,57%	2,47%
VIVENDI SA	180.000	EUR	9,70	1.745.280,00	2,64%	2,53%
France				27.434.679,70	41,49%	39,82%
ADIDAS AG NAMEN AKT	8.600	EUR	168,76	1.451.336,00	2,19%	2,11%
ALLIANZ SE REG SHS	11.000	EUR	182,12	2.003.320,00	3,03%	2,91%
BASF SE REG SHS	10.000	EUR	41,53	415.250,00	0,63%	0,60%
DEUTSCHE BOERSE AG REG SHS	1.750	EUR	159,60	279.300,00	0,42%	0,41%
DEUTSCHE TELEKOM AG REG SHS	76.500	EUR	18,95	1.449.369,00	2,19%	2,10%
PUMA AG	16.500	EUR	62,84	1.036.860,00	1,57%	1,50%
SAP AG	13.000	EUR	86,93	1.130.090,00	1,71%	1,64%
SIEMENS AG REG	8.000	EUR	97,09	776.720,00	1,17%	1,13%
SIEMENS ENERGY - REGISTERED SHS	14.500	EUR	13,99	202.782,50	0,31%	0,29%
SIEMENS HEALTHINEERS	44.700	EUR	48,49	2.167.503,00	3,28%	3,15%
VOLKSWAGEN AG VORZ.AKT	17.000	EUR	127,42	2.166.140,00	3,28%	3,14%
VONOVIA SE	40.009	EUR	29,40	1.176.264,60	1,78%	1,71%
Allemagne				14.254.935,10	21,56%	20,69%
ASM INTERNATIONAL NV	8.000	EUR	238,60	1.908.800,00	2,89%	2,77%
ASML HOLDING NV	4.750	EUR	455,85	2.165.287,50	3,27%	3,14%
DSM KONINKLIJKE	15.413	EUR	137,10	2.113.122,30	3,20%	3,07%
ING GROUP NV	140.000	EUR	9,43	1.320.340,00	2,00%	1,92%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE NV	74.000	EUR	24,86	1.839.640,00	2,78%	2,67%
NN GROUP NV	51.699	EUR	43,34	2.240.634,66	3,39%	3,25%
STELLANTIS N.V.-BEARER & REGISTERED SHS	110.000	EUR	11,79	1.297.120,00	1,96%	1,88%
Pays-Bas				12.884.944,46	19,49%	18,70%
ANHEUSER-BUSCH INBEV	18.000	EUR	51,36	924.480,00	1,40%	1,34%
KBC GROUPE SA	30.500	EUR	53,54	1.632.970,00	2,47%	2,37%
PROXIMUS SA	33.000	EUR	14,07	464.145,00	0,70%	0,67%
UCB	19.200	EUR	80,64	1.548.288,00	2,34%	2,25%
Belgique				4.569.883,00	6,91%	6,63%
ENEL SPA	190.000	EUR	5,22	991.800,00	1,50%	1,44%
ENI SPA	75.000	EUR	11,33	849.600,00	1,29%	1,23%
HERA SPA	240.000	EUR	2,76	662.400,00	1,00%	0,96%
INTESA SANPAOLO	625.000	EUR	1,78	1.112.500,00	1,68%	1,62%
Italie				3.616.300,00	5,47%	5,25%
APERAM REG	42.450	EUR	26,50	1.124.925,00	1,70%	1,63%
EUROFINS SCIENTIFIC SE	4.000	EUR	75,08	300.320,00	0,45%	0,44%
Luxembourg				1.425.245,00	2,15%	2,07%
IBERDROLA SA	100.833	EUR	9,90	997.843,37	1,51%	1,45%
Espagne				997.843,37	1,51%	1,45%

Dénomination	Quantité au 30.06.22	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
KERRY GROUP -A- Irlande	10.250	EUR	91,34	936.235,00 936.235,00	1,42% 1,42%	1,36% 1,36%
ACTIONS				66.120.065,63	100,00%	95,97%
TOTAL PORTEFEUILLE				66.120.065,63	100,00%	95,97%
CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH Avoirs bancaires à vue		EUR		2.543.433,41 2.543.433,41		3,69% 3,69%
DEPOTS ET LIQUIDITES				2.543.433,41		3,69%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				465.641,83		0,68%
AUTRES				-234.426,80		-0,34%
TOTAL DE L'ACTIF NET				68.894.714,07		100,00%

2.4.2 . Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Allemagne	21,56%
Belgique	6,91%
Espagne	1,51%
France	41,49%
Irlande	1,42%
Italie	5,47%
Luxembourg	2,15%
Pays-Bas	19,49%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Art graphique, maison d'édition	2,64%
Banques et institutions financières	8,27%
Chimie	3,82%
Compagnies d'assurance	6,42%
Construction de machines et appareils	0,31%
Constructions, matériaux de construction	7,57%
Distribution, commerce de détail	4,31%
Electronique et semiconducteurs	6,16%
Electrotechnique et électronique	4,42%
Energie et eau	5,67%
Holding et sociétés financières	1,37%
Industrie agro-alimentaire	1,41%
Industrie automobile	5,24%
Industrie minière	1,70%
Industrie pharmaceutique et cosmétique	14,26%
Internet et services d'Internet	6,16%
Pétrole	7,76%
Sociétés immobilières	1,78%
Tabac et alcool	1,40%
Télécommunication	3,34%
Textile et habillement	5,99%
TOTAL	100,00%

Par devise	
EUR	100,00%
TOTAL	100,00%

2.4.3 . Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE
Achats	13.300.260,34
Ventes	8.820.858,04
Total 1	22.121.118,38
Souscriptions	7.152.864,12
Remboursements	3.413.760,51
Total 2	10.566.624,63
Moyenne de référence de l'actif net total	77.697.789,94
Taux de rotation	14,87%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS BANK, Belgium Branch, Avenue du Port, 86C boîte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

2.4.4 . Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Classe IC

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	de la classe	d'une action
Année	Dis.	Dis.	Dis.	Dis.	Dis.	Dis.	Dis.
2020	2.110,00		2.550,00	2.096.434,67		2.731.463,83	1.071,16
2021	1.667,00		4.217,00	1.932.455,53		5.443.806,51	1.290,92
01.01.22 - 30.06.22	10,00	30,00	4.197,00	10.954,20	36.413,40	3.964.517,47	944,61

Classe N

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites	Remboursées	Fin de période	Souscriptions	Remboursements	de la classe	d'une action
Année	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.	Cap.
2020	1.006,00	1.065,00	1.785,30	10.509.998,00	10.869.438,66	20.710.518,38	11.600,58
2021	416,00	575,50	1.625,80	5.486.294,99	6.972.282,41	22.913.182,26	14.093,48
01.01.22 - 30.06.22	184,00	16,00	1.793,80	2.242.342,24	199.315,84	19.830.067,79	11.054,78

Classe R

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation						Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)				Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)				
	Souscrites		Remboursées		Fin de période		Souscriptions		Remboursements		de la classe		d'une action		
Année	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Total	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.
2020	68,00	72.401,00	569,00	18.523,00	4.892,06	112.381,07	117.273,13	433.754,71	8.210.108,15	3.451.546,29	1.980.959,55	45.428.481,07	6.574,68	118,03	
2021	25,88	86.154,97	653,77	28.602,89	4.264,17	169.933,15	174.197,32	185.291,08	11.458.195,71	4.822.767,88	3.781.906,91	57.535.105,91	7.866,37	141,18	
01.01.22 - 30.06.22	15,77	38.628,47	178,69	14.885,14	4.101,25	193.676,48	197.777,73	115.200,85	4.784.366,83	1.345.247,14	1.832.784,13	45.100.128,81	6.123,93	103,18	

2.4.5 . Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable. Pour le rapport semestriel, l'exercice comptable s'entend de la période de 12 mois qui précède la clôture du semestre.

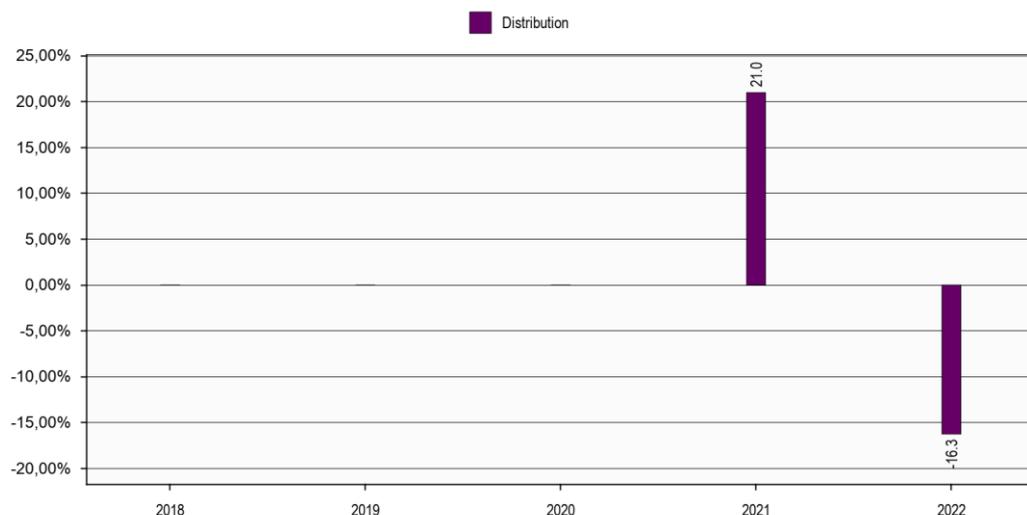
* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Classe IC, N : diagramme en bâtons avec rendement annuel des 5 dernières années (en % et calculés en EUR):

* Classe R : diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe IC

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Distribution

1 an
Part
-16,26% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de distribution. Nous avons pris comme hypothèse que le coupon est immédiatement réinvesti dans l'OPC à la valeur nette d'inventaire ex-coupon le jour du détachement.

Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left[(1 + P_t) (1 + P_{t+1}) \dots (1 + P_{t+n}) \right]^{(1/n)} - 1$$

avec

P (t; t+n) la performance de t à t+n

n le nombre d'année (périodes)

$$P_t = [\alpha \times (VNI_{t+1} / VNI_t)] - 1$$

avec

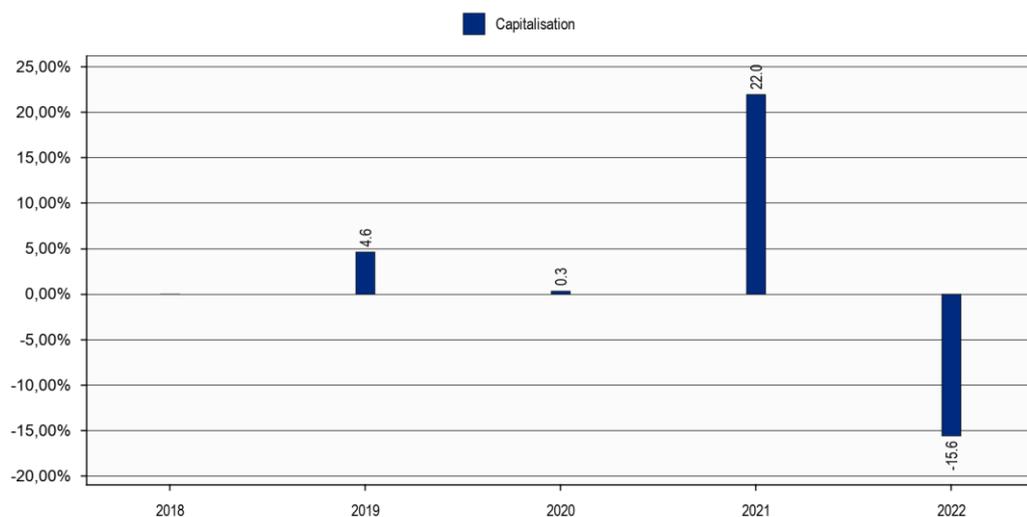
P t la performance annuelle pour la première période

VNI t+1 la valeur nette d'inventaire par part en t+1

VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
 α l'opérateur algébrique suivant:
 $\alpha = [1 + (D_t / VNI_{ex_t})] [1 + (D_{t2} / VNI_{ex_{t2}})] \dots [1 + (D_{tn} / VNI_{ex_{tn}})]$
 avec
 D_t, D_{t2},...D_{tn} les montants du dividende distribué durant l'année t
 VNI_{ex_t}...VNI_{ex_{tn}} la valeur nette d'inventaire par part ex-coupon le jour du détachement
 n le nombre de paiements de dividendes pendant la période t

Classe N

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Capitalisation

1 an	3 ans
Part	Part
-15,59% (en EUR)	1,09% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

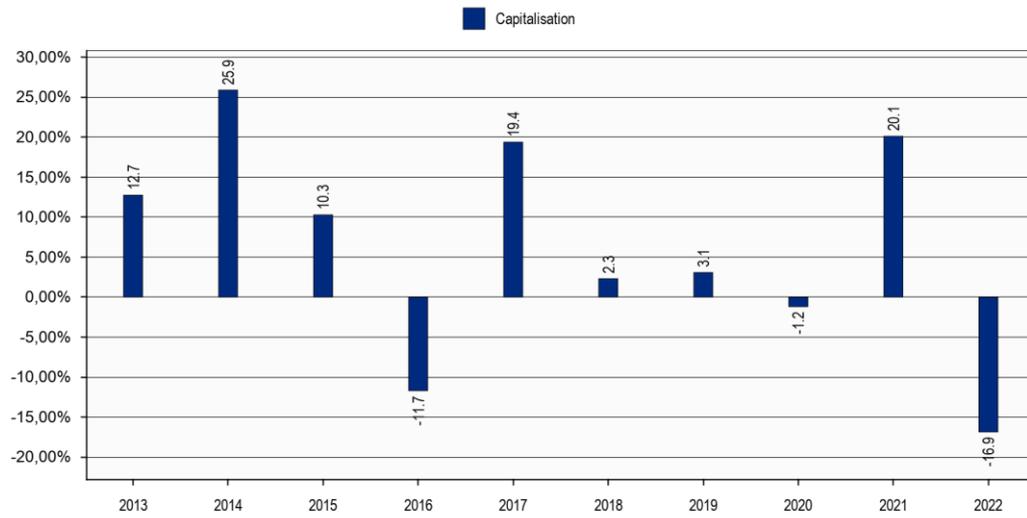
$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI_{t+n}}{VNI_t} \right)^{1/n} - 1$$

avec

P(t; t+n) la performance de t à t+n
 VNI_{t+n} la valeur nette d'inventaire par part en t+n
 VNI_t la valeur nette d'inventaire par part en t
 n la période sous revue

Classe R

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part	Part	Part	Part
-16,86% (en EUR)	-0,45% (en EUR)	0,79% (en EUR)	5,55% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI(t+n)}{VNI(t)} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec

- P (t; t+n) la performance de t à t+n
- VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
- VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
- n la période sous revue

2.4.6 . Frais**Frais courants**Classe IC

- Part de distribution (BE6309127536) : 0,97%

Classe N

- Part de capitalisation (BE6285670707) : 0,17%

Classe R

- Part de capitalisation (BE0161746475) : 1,70%

- Part de distribution (BE6309126520) : 1,72%

Les frais de fonctionnement sont les coûts qui sont engagés, au cours d'une année, dans le fonds.

Le pourcentage des frais courants ne tient pas compte des aspects suivants : frais de transaction du portefeuille, sauf en cas de rémunération d'entrée ou de sortie payée par le fonds à l'achat ou la vente d'actions d'un autre organisme de placement collectif.

2.4.7 . Notes aux états financiers et autres informations**NOTE 1 - Autres produits**

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats inclut la commission CSDR.

NOTE 2 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de la contribution versée dans le cadre de frais de fonctionnement de la FSMA.

3 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT NAGELMACKERS INSTITUTIONAL MEDIUM TERM

3.1 . RAPPORT DE GESTION

3.1.1 . *Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts*

31/12/1992 au prix de 2.478,94 EUR par part.

3.1.2 . *Cotation en bourse*

Non applicable.

3.1.3 . *Objectif et lignes de force de la politique de placement*

Ce compartiment vise à obtenir un rendement optimal au moyen d'une gestion active. Les actifs de ce compartiment seront investis de 80% à 100% dans des titres de créance (obligations et autres titres de valeur assimilés) qui sont émis par des gouvernements, des organismes garantis par des gouvernements, des organisations internationales ou supranationales et par des entreprises. Ceux-ci sont pour au moins 70% libellés en euro. L'échéance moyenne des titres de créance dans lesquels il est investi, se situe entre 1 et 5 ans.

Pour ce compartiment, aucun indicateur de référence n'est appliqué et le compartiment sera géré activement.

Il n'y a pas de protection ou de garantie du capital, ni pour ce compartiment, ni pour ses actionnaires.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis de 80% à 100% dans des titres de créance (obligations et autres titres de valeur assimilés) qui sont émis par des gouvernements, des organismes garantis par des gouvernements, des organisations internationales ou supranationales et par des entreprises. Ceux-ci sont pour au moins 70% libellés en euro. La partie résiduelle des actifs peut être investie dans d'autres titres ou instruments du marché monétaire que décrits ci-dessus, ou dans des liquidités.

Les liquidités peuvent faire partie du compartiment pour un maximum de 10%.

Les investissements correspondent aux règles fixées par l'arrêté royal du 12 novembre 2012, relatif aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE. Le compartiment ne pourra investir plus de 10% de ses actifs dans d'autres OPCVM ou OPC.

Opérations autorisées sur instruments financiers dérivés

On peut, en outre, utiliser des dérivés dans les limites fixées par le conseil d'administration et en respectant les dispositions prévues dans la loi et la réglementation en vigueur. Les opérations sur produits dérivés ne servent qu'à couvrir les risques. L'utilisation de produits dérivés n'a donc aucun effet sur le profil de risque du compartiment.

Particularités des obligations et titres de créance

Les obligations et titres de créance dans lesquels le compartiment investit, ont une notation minimale de la catégorie «investissement» (soit, une évaluation de BBB- ou plus élevée selon Standard & Poors ou une évaluation équivalente de Moody's of Fitch) et peuvent être émis par toute sorte d'émetteurs : gouvernements, pouvoirs publics locaux, organismes de droit public internationaux et sociétés privées ; cette liste n'est pas exhaustive. L'échéance moyenne des titres de créance dans lesquels il est investi, se situe entre 1 et 5 ans.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux

La stratégie prend en compte certains critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG - Environment, Social, Governance). Conformément à l'application du règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, le compartiment appartient à la catégorie visée à l'Article 8. Le compartiment promeut des caractéristiques écologiques et sociales mais ne poursuit pas d'objectif d'investissement durable.

Les restrictions et critères d'investissement mentionnés ci-dessous relatifs à l'approche d'investissement durable du compartiment font l'objet d'une évaluation et d'un suivi constants par le Gestionnaire.

L'approche d'investissement durable du compartiment comprend les éléments suivants :

- A. Évaluations négatives basées sur des activités controversées
- B. Évaluations basées sur des normes
- C. Intégration ESG

D. Approche best-in-class

A. Évaluations négatives

Les évaluations négatives, y compris l'évaluation des activités controversées, sont essentielles pour s'assurer que les investissements ne sont pas exposés à des activités controversées qui pourraient être considérées comme contraires à l'éthique ou non durables. La procédure d'exclusion diffère si l'émetteur est un État ou une entreprise. Les États qui ne respectent pas un certain nombre de piliers décrits ci-dessous, ainsi que les sociétés dont les activités commerciales sont impliquées dans une gamme d'activités controversées, sont exclus en tant qu'émetteurs d'obligations pouvant être inclus dans le compartiment (voir liste des critères d'exclusion des activités controversées).

En raison de ces exclusions, le compartiment peut avoir une pondération plus élevée dans des titres, des secteurs ou des pays qui sous-performent le marché dans son ensemble ou d'autres fonds qui ne prennent pas en compte ces critères dans leur sélection. Le rendement peut donc différer d'un fonds avec une stratégie similaire mais qui ne prend pas en compte de telles exclusions basées sur des critères ESG. Pour le suivi des activités controversées le compartiment fait appel à des fournisseurs de données externes et des logiciels spécialisés. Les données fournies par des tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles, il existe donc un risque que le gestionnaire du compartiment puisse mal juger un investissement d'une société ou d'un émetteur.

Tout d'abord, la procédure d'exclusion des émetteurs souverains ou émetteurs y liés sera expliquée. Les actifs sont investis sur la base de la protection des droits fondamentaux, ce qui signifie que les pays aux régimes politiques instables ou qui présentent des violations manifestes des droits de l'homme sont exclus.

Le gestionnaire n'investit pas dans des obligations émises par des gouvernements ou des États membres à régime politique instable ou en cas de violations manifestes des droits de l'homme. Les Indicateurs de gouvernance mondiaux (World Governance Indicators, WGI) de la Banque mondiale sont utilisés pour identifier ces pays. Cet indice analyse plus de 200 pays selon six dimensions de gouvernance : liberté d'opinion, liberté de la presse et responsabilité, stabilité politique et manque de violence, efficacité du gouvernement, qualité de la réglementation, état de droit et contrôle de la corruption. Le gestionnaire exclut certainement les pays suivants : Afghanistan, Burundi, République centrafricaine, Congo RDC, Iran, Irak, Libye, Mali, Myanmar, Corée du Nord, Somalie, Soudan du Sud, Soudan, Syrie, Yémen, Zimbabwe.

Pour les entreprises, l'analyse sera basée sur l'exclusion des activités controversées.

- Armes controversées

Toutes les entreprises associées aux armes controversées (armes à sous-munitions, mines terrestres, armes à l'uranium appauvri, armes biologiques / chimiques, lasers aveuglants, fragments indétectables et armes incendiaires).

- Armes

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production d'armes ou de composants spécifiques d'armes.

- Armes nucléaires

Toutes les entreprises qui produisent ou vendent des armes nucléaires ou des composants spécifiques d'armes nucléaires à des pays qui ne sont pas signataires du Traité de non-prolifération (TNP).

- Tabac

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production de tabac ou de produits du tabac. Toutes les entreprises qui tirent 10% ou plus de leurs revenus de la distribution et/ou de la vente au détail de produits ou de services du tabac.

- Pornographie

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production de matériel pornographique. Toutes les entreprises qui tirent plus de 15% de leurs revenus de la diffusion de matériel pornographique.

- Jeux de hasard

Toutes les entreprises qui réalisent 5% ou plus de leurs revenus de l'exploitation d'activités commerciales liées aux jeux de hasard. Toutes les entreprises qui réalisent 15% ou plus de leur revenu total d'activités commerciales liées aux jeux de hasard.

Une émission obligataire par une entreprise, qui n'a pu être retenue selon les critères d'exclusion d'activités controversées, mais dont l'émission a néanmoins un objectif clairement durable, peut tout de même faire l'objet d'un investissement par le gestionnaire.

Plus précisément, les titres qui financent la transition environnementale ou sociale de l'entreprise seront toujours possibles. Ces effets peuvent être de deux sortes :

- obligations vertes, dont le produit sera utilisé pour des projets ou des activités verts qui promeuvent l'atténuation du ou l'adaptation au changement climatique, ou à d'autres fins de durabilité environnementale.
- obligations sociales, dont le produit sera utilisé pour des projets qui favorisent directement un plus grand bien-être social et des impacts sociaux positifs pour les populations défavorisées, à faible revenu, marginalisées, exclues ou désavantagées.

Le gestionnaire est responsable de l'évaluation des critères de sélection durables. Il s'appuie sur des recherches ESG fournies par des agences de notation extra-financière de renommée internationale. Le Gestionnaire dispose de ses propres capacités de recherche ESG internes, et la recherche ESG provenant, entre autres, d'agences de notation extra-financière est utilisée comme source d'information. Le Gestionnaire se réserve donc également le droit de déterminer, sur la base des informations reçues, si une entreprise répond ou non aux critères de durabilité globale.

Il est vérifié trimestriellement si les investissements inclus dans le compartiment ne dépassent pas les critères d'exclusion. Si, lors de ce contrôle, il est établi qu'un investissement particulier dépasse l'un des critères, il doit être retiré du compartiment dans un délai de trois mois.

B. Évaluations basées sur des normes

Le Pacte mondial des Nations Unies (www.unglobalcompact.org), lancée en 2004, est devenue la référence en matière de l'évaluation de durabilité basée sur des normes. Il se compose de 10 principes que les entreprises doivent respecter dans les domaines des droits de l'homme, des normes du travail, de la gestion environnementale et de la lutte contre la corruption. Les entreprises jugées par une autorité compétente enfreignant à plusieurs reprises un ou plusieurs principes et ne prenant pas de mesures pour remédier à la violation sont exclues de l'investissement. Ceci est vérifié sur la base de données provenant de fournisseurs de données externes.

Il est vérifié trimestriellement si les investissements inclus dans le compartiment n'enfreignent pas les normes. Si, lors de ce contrôle, il est établi qu'un investissement particulier dépasse l'un des critères, il doit être retiré du compartiment dans un délai de trois mois.

C. Intégration ESG

Après l'exclusion des émetteurs sur la base d'activités controversées et de normes, des critères ESG sont intégrés dans le processus d'investissement. L'intégration ESG signifie l'évaluation, en utilisant les données de fournisseurs de données externes, de critères extra-financiers au niveau des émetteurs dans lesquels le compartiment investit et comprend les éléments suivants :

Gouvernements ou États membres

L'analyse est réalisée en deux phases. La première étape est l'évaluation de l'émetteur sur la base de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et la deuxième étape consiste en une analyse de l'émetteur du point de vue des Objectifs de Développement Durable (ODD).

a. Analyse ESG

- Environnement ("E") : politique climatique, ratification du protocole de Kyoto, Accord de Paris, émissions de gaz à effet de serre par habitant / produit intérieur brut, ressources en eau renouvelables, indices de biodiversité ;
- Social (« Social » (S)) : respect des droits de l'homme, liberté d'expression, liberté de la presse, mesures anti discrimination par le genre, accès aux soins de santé, minorités ethniques, vie privée, conditions de travail ;
- Gouvernance (« Governance » (G)) : lutte contre la corruption, système politique, blanchiment d'argent, implication dans des conflits (armés), dépenses militaires.

Pour l'évaluation des entités individuelles, des scores ESG quantitatifs internes basés sur des indicateurs ESG tiers sont utilisés. Lors de la compilation des scores ESG, l'élément « Environnement » représentera au moins 50% du poids total. Les scores ESG sont mis à jour trimestriellement.

b. Analyse des ODD

En 2015, les Nations Unies ont établi une liste de 17 objectifs à atteindre d'ici 2030. Un modèle de durabilité interne a été développé sur la base des Objectifs de Développement Durable, qui repose sur les 4 piliers suivants :

- environnement et climat
- valeurs démocratiques
- soins de santé
- éducation

Des scores internes des ODD sont élaborés pour l'évaluation des gouvernements. Les scores ODD sont mis à jour trimestriellement.

Environ 150 indicateurs différents sont pris en compte dans cette analyse. Les 17 objectifs de développement durable sont reflétés dans les critères individuels d'une manière qui intègre la contribution à un impact environnemental positif (par exemple, l'accès et l'utilisation d'énergies renouvelables et l'accès à l'eau potable) et l'impact social (par exemple, la lutte contre la faim et l'accès aux soins de santé) des investissements dans des obligations d'État.

Sur la base de ces différents critères, le gestionnaire analysera le pays analysé et attribuera un score de durabilité. Ce score est basé sur un modèle de durabilité développé en interne. Seuls les pays disposant de données suffisantes sont évalués et jugés.

Sociétés

- Environnement ('Environment' (E)) : efficacité énergétique, utilisation efficace de l'eau, réduction de l'intensité des déchets et des émissions de gaz à effet de serre ;
- Social ('Social' (S)) : la poursuite de l'égalité des chances dans l'entreprise, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, la sécurité du personnel, le respect des droits du travail et des droits de l'homme, y compris les normes pour les fournisseurs, l'impact social des produits et services ;
- Gouvernance ('Governance' (G)) : respect des droits de vote, rémunération des administrateurs, comités d'audit indépendants, indépendance du conseil d'administration.

D. Approche best-in-class

Le fonds adopte une approche « best-in-class », en utilisant les données de fournisseurs de données externes.

Le compartiment investit au moins 90% de ses actifs dans des titres émis par des émetteurs ayant une notation ESG dont au moins 20% sont exclus de l'univers d'investissement en raison d'évaluations négatives basées sur des activités controversées et/ou de faibles scores ESG.

Les émetteurs d'obligations d'État ou d'États membres ayant le score ODD le plus bas sont exclus (exclusion des émetteurs ayant un score inférieur à 4 sur 10). Les émetteurs qui obtiennent des scores relativement meilleurs sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance non financiers que les autres gouvernements ou États membres reçoivent un poids relativement plus élevé.

Par exemple: le gestionnaire évaluera les objectifs suivants à l'aide de bases de données externes

- Réduction de la pauvreté : des critères tels que le taux de pauvreté en milieu rural et urbain et une évaluation des politiques d'inclusion sociale.
- Lutte contre la faim : prévalence de la malnutrition et ampleur de la pénurie alimentaire
- Accès à une éducation de qualité : taux d'alphabétisation, pourcentage d'enfants dans l'enseignement primaire ou secondaire.

Les obligations d'entreprises dont les émetteurs surperforment leur secteur sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance non financiers, tels que mesurés par leurs scores ESG, reçoivent une pondération relativement plus élevée que les autres émetteurs du même secteur.

S'il est constaté lors de la mise à jour trimestrielle qu'un investissement particulier dans le compartiment n'est plus conforme aux principes « best-in-class », des mesures appropriées doivent être prises dans un délai de trois mois sous la forme d'une révision de la pondération de l'investissement ou du retrait de l'investissement du compartiment, par exemple si une obligation ou un instrument de dette d'un État ou d'un État membre a une note de 4 sur 10 ou moins.

Prêt d'instruments financiers

Le compartiment se réserve le droit de prêter des instruments financiers. Dans ce cas, le prospectus sera adapté.

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment peut investir (une partie de) son patrimoine dans des instruments financiers, libellés en d'autres devises que l'euro. Dans ce cas, la valeur des investissements peut également être affectée par les fluctuations des taux de change des devises dans lesquelles les investissements ont été libellés. Toutes les positions non libellées en euros, sont toutefois couvertes au mieux, en euros. Aucune position active en devises n'est donc occupée.

Dérogation obtenue

Le compartiment bénéficie d'une dérogation pour investir jusqu'à 100% de ses actifs dans différentes émissions de titres et instruments du marché monétaire qui sont émis ou garantis par un état membre de l'espace économique européen, ses autorités locales, un état qui n'est pas membre de l'espace économique européen ou des organismes internationaux de droit public dont font partie un ou plusieurs états membres de l'espace économique européen. Le compartiment n'investira pas plus de 35% de ses actifs dans des titres ou instruments du marché monétaire d'un pays particulier.

3.1.4 . Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

3.1.5 . Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

3.1.6 . *Indice et benchmark*

Pour ce compartiment, aucun indicateur de référence n'est appliqué et le compartiment sera géré activement.

3.1.7 . *Politique suivie pendant l'exercice*

Performance

Durant le premier semestre de l'année, le fonds Nagelmackers Institutional Medium Term a réalisé un rendement de -4,07%. L'indice de référence (IBOXX Eurozone Sovereign 1-3 Total Return Index) a affiché une performance de -2,28% sur la même période, soit une sous-performance de -1,79%.

Rétrospective

L'invasion de l'Ukraine par la Russie fin février a provoqué un choc mondial. Les graves implications humaines se sont répercutées sur les marchés, avec une baisse des actions et une hausse des rendements obligataires. Les prix des produits de base ont grimpé en flèche, la Russie étant un producteur clé de plusieurs produits de base importants, notamment le pétrole, le gaz et le blé. Cela a contribué à une nouvelle poussée de l'inflation et à une perturbation de la chaîne d'approvisionnement. Tout au long du semestre, les données ont montré que les taux d'inflation dans les principales économies continuaient à atteindre des sommets sur plusieurs décennies, plusieurs banques centrales ayant relevé leurs taux d'intérêt et d'autres ayant signalé leur intention de le faire prochainement.

Les marchés financiers ont été volatils au cours du semestre. Les gros titres ont été dominés par l'horrible guerre en Ukraine et la terrible crise humanitaire qui continue de se dérouler. Il y a eu une rotation de courte durée vers les actifs refuges mais les investisseurs semblaient se concentrer globalement sur la pression inflationniste qui est élevée et continue d'augmenter.

Les rendements des obligations d'État ont fortement augmenté. Les banques centrales ont été étonnamment plus agressives et les marchés ont intégré un rythme plus rapide de normalisation monétaire. Les obligations se sont redressées à la fin du semestre en raison des inquiétudes grandissantes concernant la croissance, ce qui a légèrement réduit les pertes.

La rhétorique de la Fed est devenue plus agressive et le « décollage » s'est produit comme prévu en mars. La Fed a procédé à une série de relèvements, débutée en mars, en augmentant le taux directeur de 75 points de base (pb) en juin pour la première fois depuis 1994. Dans le même temps, les responsables de la Fed ont réduit les prévisions de croissance pour 2022.

De manière inattendue, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté une position plus agressive en février. La banque centrale ayant indiqué qu'elle mettrait fin aux achats d'actifs au début du troisième trimestre et relèverait les taux peu après. Cela a provoqué une forte baisse des rendements italiens en juin. La BCE a cherché à calmer les inquiétudes, en convoquant une réunion extraordinaire pour discuter d'un programme "anti-fragmentation" impliquant probablement une forme de soutien aux nations fortement endettées.

Le taux 10 ans allemand est passé de -0,18% à 1,36% et le taux 2 ans de -0,64% à 0,65%. Les inquiétudes concernant un resserrement potentiel et la normalisation monétaire ont particulièrement affecté les rendements italiens, le 10 ans passant de 1,18% à 3,12%. Les obligations d'entreprise ont enregistré des rendements nettement négatifs (-11,9% sur le semestre) en ligne avec les obligations d'État.

3.1.8 . *Politique future*

L'évolution de la situation géopolitique continuera à être une source d'instabilité sur les marchés. Les politiques entreprises par les banques centrales pour contrer l'inflation seront à surveiller de très près. Le rythme soutenu de hausse de taux devrait se poursuivre aux États-Unis, et la zone Euro devrait finir l'année avec des taux positifs.

Beaucoup de choses ont déjà été intégrées dans le marché obligataire mondial, certainement aux États-Unis et récemment en Europe. Nous supposons donc que le pire est passé et que nous nous dirigeons vers des eaux plus calmes pour le second semestre 2022. Le seul trouble-fête potentiel pourrait encore être une sous-estimation de l'inflation par les décideurs politiques - ce qui n'est pas le scénario de base pour le moment.

Le positionnement sur la durée est prudent, car les taux ont récemment baissé et un certain ralentissement est donc déjà anticipé. Dans le même temps, le gestionnaire est resté négatif sur les taux allemands et français.

Les 'spreads' des pays périphériques (Italie, Espagne) se sont fortement écartés mais continuent à donner un couple rendement/risque attractif. Le fonds garde, donc, une position constructive dans ces deux pays. L'exposition en supranationales a été accrue durant le semestre avec des positions en Union Européenne et sur la Banque Européenne d'Investissement. Les spreads de crédit restent relativement attractifs, et le fonds continue à investir dans ce segment au travers d'obligations de courte maturité et de bonne qualité de crédit.

3.1.9 . Indicateur synthétique de risque et de rendement



L'indicateur de risque et de rendement, calculé conformément aux dispositions du Règlement 583/2010 de la Commission Européenne, classe le Compartiment sur une échelle basée sur son expérience, dans le domaine de la volatilité sur une période de 5 ans. L'échelle est représentée comme une séquence de catégories, indiquées par des chiffres entiers de 1 à 7, en ordre croissant et de gauche à droite, où l'évaluation du risque et du rendement est affichée de haut en bas.

Les données historiques utilisées pour le calcul de l'indicateur susmentionné, ne sont pas toujours une indication fiable du futur profil de risque du compartiment. La catégorie la plus basse (catégorie 1) ne veut pas dire qu'il est question d'un placement sans risque. Il est toujours vrai que le cours des actions peut monter mais également descendre. Il ne peut y avoir aucune garantie que la catégorie de risque et de rendement demeure inchangée. La répartition peut varier au fil du temps.

3.2 . BILAN

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	49.946.042,86	51.026.663,42
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	47.908.083,50	49.157.177,20
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	47.908.083,50	49.157.177,20
IV. Créances et dettes à un an au plus	-23.410,43	-13.919,36
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-23.410,43	-13.919,36
V. Dépôts et liquidités	1.928.685,27	1.713.113,10
A. Avoirs bancaires à vue	1.928.685,27	1.713.113,10
VI. Comptes de régularisation	132.684,52	170.292,48
B. Produits acquis	211.597,44	265.786,35
C. Charges à imputer (-)	-78.912,92	-95.493,87
TOTAL CAPITAUX PROPRES	49.946.042,86	51.026.663,42
A. Capital	52.022.776,11	51.267.479,90
B. Participations au résultat	-797,23	12.014,37
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-2.075.936,02	-252.830,85

3.3 . COMPTE DE RESULTATS

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RÉSULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-2.177.336,39	-432.439,99
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	-2.177.336,39	-432.439,99
II. Produits et charges des placements	263.365,94	329.542,04
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	268.807,54	333.049,81
C. Intérêts d'emprunts (-)	-5.441,57	-4.188,70
E. Précomptes mobiliers (-)		
b. D'origine étrangère	-0,03	680,93
III. Autres produits	26,43	24.707,59
A. Indemnité destinée à couvrir les frais d'acquisition et de réalisation des actifs, à décourager les sorties et à couvrir les frais de livraison		24.707,59
B. Autres	26,43	
IV. Coûts d'exploitation	-161.992,00	-174.640,49
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-4.558,57	-537,57
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-5.565,41	-7.489,44
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière		
Classe R	-97.416,19	-101.238,96
b. Gestion administrative et comptable	-8.886,18	-9.542,45
E. Frais administratifs (-)	-2.347,60	-2.241,92
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-4.338,80	-9.904,29
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-11.079,21	-10.024,83
H. Services et biens divers (-)	-11.285,73	-11.823,74
J. Taxes		
Classe N	-893,59	-870,36
Classe R	-13.406,30	-15.357,68
K. Autres charges (-)	-2.214,42	-5.609,25
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	101.400,37	179.609,14
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-2.075.936,02	-252.830,85
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-2.075.936,02	-252.830,85

3.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

3.4.1 . Composition des actifs au 30.06.22

Dénomination	Quantité au 30.06.22	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>						
AMADEUS IT GROUP FL.R 22-24 25/01Q	500.000	EUR	99,83%	499.157,50	1,04%	1,00%
ANHEUSER-BUSCH INBEV FL.R 18-24 15/04Q	500.000	EUR	100,04%	500.222,50	1,04%	1,00%
ASML HOLDING NV 3.375 13-23 19/09A	1.050.000	EUR	102,46%	1.075.777,50	2,25%	2,16%
CARREFOUR SA 1.7500 18-26 04/05A	1.000.000	EUR	95,57%	955.695,00	2,00%	1,91%
DSM KONINKLIJKE 0.75 16-26 28/09A	700.000	EUR	92,74%	649.194,00	1,36%	1,30%
EANDIS EMTN 2.875 13-23 09/10A	700.000	EUR	101,33%	709.278,50	1,48%	1,42%
ITALGAS S.P.A. 0.25 20-25 24/06A	1.000.000	EUR	93,95%	939.495,00	1,96%	1,88%
REDEXIS GAS FINANC 1.875 15-27 27/04A	900.000	EUR	92,18%	829.615,50	1,73%	1,66%
SNCF RESEAU 4.25 11-26 07/10A	500.000	EUR	111,24%	556.215,00	1,16%	1,11%
SNCF RESEAU 4.50 09-24 30/01A	500.000	EUR	105,85%	529.250,00	1,10%	1,06%
TELENOR ASA 0.00 19-23 25/09A	400.000	EUR	98,33%	393.330,00	0,82%	0,79%
EUR				7.637.230,50	14,90%	14,29%
OBLIGATIONS-Emis(es) par une entreprise privée				7.637.230,50	14,90%	14,29%
BANCO BILBAO VIZCAYA FL.R 18-23 03/09Q	700.000	EUR	100,22%	701.571,50	1,46%	1,40%
BMW FINANCE NV 0.6250 19-23 06/10A	500.000	EUR	98,98%	494.910,00	1,03%	0,99%
BNP PARIBAS 1.00 17-24 29/11A	400.000	EUR	95,79%	383.150,00	0,80%	0,77%
BNP PARIBAS FL.R 17-22 22/09Q	1.500.000	EUR	100,17%	1.502.512,50	3,14%	3,01%
BPCE SA 1.375 18-26 23/03A	600.000	EUR	94,43%	566.589,00	1,18%	1,13%
BQUE AFRICAINE DEV 0.125 16-26 07/10A	600.000	EUR	94,04%	564.231,00	1,18%	1,13%
CADES 0.125 18-23 20/06A	1.000.000	EUR	99,29%	992.895,00	2,07%	1,99%
CANADA 0.375 19-24 03/05A	750.000	EUR	97,15%	728.628,75	1,52%	1,46%
CITYCON TREASURY 2.50 14-24 01/10A	900.000	EUR	95,35%	858.163,50	1,79%	1,72%
CORPORACION ANDINA 0.625 19-26 20/11A	1.500.000	EUR	93,72%	1.405.815,00	2,93%	2,81%
CREDIT SUISSE AG L 1.50 16-26 10/04A	500.000	EUR	93,49%	467.462,50	0,98%	0,94%
CREDIT SUISSE FL.R 21-26 18/01Q	500.000	EUR	96,26%	481.317,50	1,01%	0,96%
DEUTSCHE BANK AG 1.0 20-25 19/11A	500.000	EUR	94,46%	472.302,50	0,99%	0,95%
ETHIAS SA 5.00 15-26 14/01A	400.000	EUR	100,75%	403.016,00	0,84%	0,81%
EUROP.INVEST.BK 0.50 15-23 15/11A	750.000	EUR	99,62%	747.131,25	1,56%	1,50%
KBC GROUPE FL.R 22-25 23/02Q	1.500.000	EUR	99,79%	1.496.895,00	3,12%	3,00%
OP CORPORATE BANK 0.375 18-23 29/08A	300.000	EUR	98,90%	296.707,50	0,62%	0,59%
SIEMENS FINANCIERING 0.375 18-23 06/09A	1.500.000	EUR	99,23%	1.488.442,50	3,11%	2,98%
SOCIETE GENERALE 2.625 15-25 27/02A	1.000.000	EUR	97,60%	975.955,00	2,04%	1,95%
STEDIN HOLDING NV FL.R 17-22 24/10Q	1.500.000	EUR	100,03%	1.500.435,00	3,13%	3,00%
THE EXPORT IMPORT BA 0.829 20-25 27/04A	500.000	EUR	97,50%	487.507,50	1,02%	0,98%
EUR				17.015.638,50	36,56%	35,07%
OBLIGATIONS-Emis(es) par un établissement de crédit				17.015.638,50	35,52%	34,07%
BELGIUM 0.50 17-24 22/10A	1.700.000	EUR	99,30%	1.688.066,00	3,52%	3,38%
BUNDESSCHATZANWEISU 0.0 22-04 15/03A	1.000.000	EUR	99,16%	991.570,00	2,07%	1,99%
BUONI POLIENNAL 0.5000 20-26 01/02S	3.000.000	EUR	94,72%	2.841.735,00	5,93%	5,69%
COMMUNAUTE EUROPEENN 0 20-25 17/11A	1.000.000	EUR	96,02%	960.165,00	2,01%	1,92%
EUROPEAN FINANCIAL S 0 21-26 19/04A	500.000	EUR	94,39%	471.970,00	0,99%	0,94%
GERMANY 0.00 19-24 18/10A	600.000	EUR	98,42%	590.499,00	1,23%	1,18%
IRELAND 1.00 16-26 15/05A	1.700.000	EUR	99,58%	1.692.911,00	3,53%	3,39%
ITALIE 1.45 25 15-03S	2.000.000	EUR	98,91%	1.978.220,00	4,13%	3,96%
ITALY 0.65 16-23 15/10S	2.900.000	EUR	99,65%	2.889.966,00	6,03%	5,79%
ITALY 4.50 13-24 01/03S	2.400.000	EUR	105,48%	2.531.460,00	5,28%	5,07%
ITALY CERT DI CREDITO FL.R 21-29 15/04S	1.200.000	EUR	98,29%	1.179.510,00	2,46%	2,36%
SLOVAKIA 3.00 13-23 28/02A	300.000	EUR	101,77%	305.301,00	0,64%	0,61%
SPAIN 0.00 20-26 31/01A	2.000.000	EUR	94,83%	1.896.530,00	3,96%	3,80%
SPAIN 0.35 18-23 30/07A	2.000.000	EUR	99,67%	1.993.450,00	4,16%	3,99%
SPAIN GOVERNMENT BOND 0.0 22-25 31/05A	800.000	EUR	96,14%	769.144,00	1,61%	1,54%
EUR				22.780.497,00	47,55%	45,61%
OBLIGATIONS-Emis(es) par un état				22.780.497,00	47,55%	45,61%

Dénomination	Quantité au 30.06.22	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
OBLIGATIONS				47.433.366,00	99,01%	94,97%
<u>AUTRES VALEURS MOBILIERES</u>						
SSE PLC 0.875 17-25 06/09A EUR	500.000	EUR	94,94%	474.717,50 474.717,50	0,99% 0,99%	0,95% 0,95%
OBLIGATIONS-Emis(es) par une entreprise privée				474.717,50	0,99%	0,95%
OBLIGATIONS				474.717,50	0,99%	0,95%
TOTAL PORTEFEUILLE				47.908.083,50	100,00%	95,92%
CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH Avoirs bancaires à vue		EUR		1.928.685,27 1.928.685,27		3,86% 3,86%
DEPOTS ET LIQUIDITES				1.928.685,27		3,86%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				-23.410,43		-0,05%
AUTRES				132.684,52		0,27%
TOTAL DE L'ACTIF NET				49.946.042,86		100,00%

3.4.2 . Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Allemagne	4,29%
Belgique	12,02%
Canada	1,52%
Côte D'Ivoire	1,18%
Espagne	12,23%
Finlande	0,62%
France	13,49%
Irlande	3,53%
Italie	25,80%
Luxembourg	2,54%
Norvège	0,82%
Pays-Bas	14,40%
République de Corée	1,02%
Royaume-Uni	1,97%
Slovaquie	0,64%
Suisse	1,00%
Venezuela	2,93%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Autre	4,34%
Banques et institutions financières	20,00%
Chimie	1,36%
Compagnies d'assurance	0,84%
Distribution, commerce de détail	2,00%
Electronique et semiconducteurs	2,25%
Energie et eau	2,47%
Holding et sociétés financières	11,59%
Internet et services d'Internet	1,04%
Organisations supranationales	5,73%
Pays et gouvernements	44,56%
Pétrole	1,96%
Tabac et alcool	1,04%
Télécommunication	0,82%
TOTAL	100,00%

Par devise	
EUR	100,00%
TOTAL	100,00%

3.4.3 . Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE
Achats	17.135.414,50
Ventes	16.320.840,00
Total 1	33.456.254,50
Souscriptions	806.363,85
Remboursements	109.139,17
Total 2	915.503,02
Moyenne de référence de l'actif net total	50.942.131,13
Taux de rotation	63,88%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été Réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS BANK, Belgium Branch S.A., Avenue du Port, 86C boîte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

3.4.4 . Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Classe N

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites Cap.	Remboursées Cap.	Fin de période Cap.	Souscriptions Cap.	Remboursements Cap.	de la classe	d'une action Cap.
Année 2020	1.944,00	833,00	2.722,00	19.448.849,97	8.406.333,14	27.568.275,07	10.127,95
2021	75,00	999,00	1.798,00	754.575,75	10.087.209,25	18.072.167,82	10.051,26
01.01.22 - 30.06.22	50,00		1.848,00	502.396,50		17.871.709,18	9.670,84

Classe R

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation						Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)				Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)			
	Souscrites		Remboursées		Fin de période		Souscriptions		Remboursements		de la classe	d'une action		
	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Total	Cap.	Dis.	Cap.		Dis.		
2020	35.657,00		204.943,00		617.814,30			2.069.671,28		12.008.240,12		36.204.225,18	58,60	
2021	49.374,00		91.417,00		575.671,30			2.869.370,58		5.346.050,38		33.252.586,38	57,76	
01.01.22 - 30.06.22	4.341,22	563,53	1.933,00		578.079,52	563,53	578.643,05	247.912,06	56.055,29	109.139,17		32.074.333,68	55,39	97,08

3.4.5 . Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable. Pour le rapport semestriel, l'exercice comptable s'entend de la période de 12 mois qui précède la clôture du semestre.

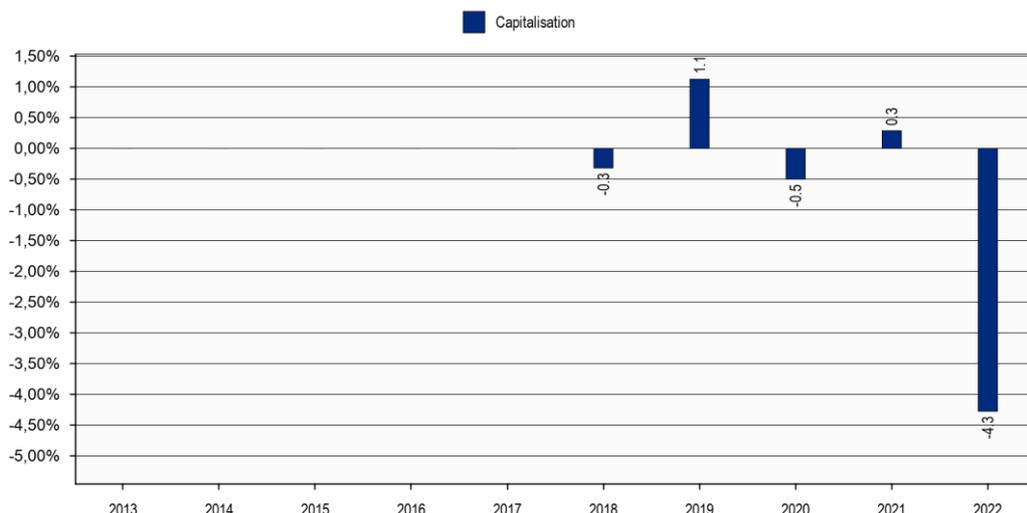
* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Classe N : diagramme en bâtons avec rendement annuel des 5 dernières années (en % et calculés en EUR):

* Classe R : diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe N

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans
Part	Part	Part
-4,28% (en EUR)	-1,52% (en EUR)	-0,75% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

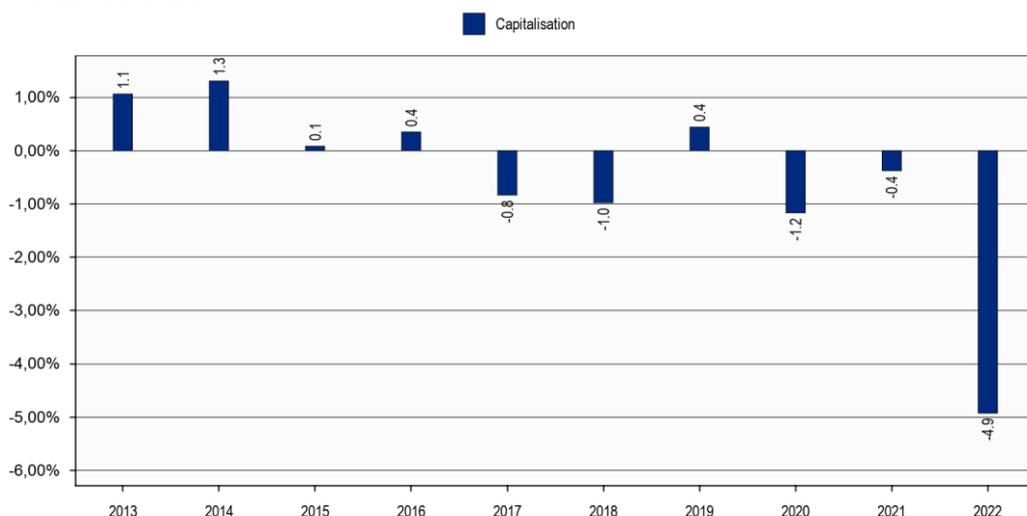
$$P (t; t+n) = ((VNI t+n) / (VNI t)) ^ (1/n) - 1$$

avec

- P (t; t+n) la performance de t à t+n
- VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
- VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
- n la période sous revue

Classe R

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part	Part	Part	Part
-4,93% (en EUR)	-2,18% (en EUR)	-1,42% (en EUR)	-0,52% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI_{t+n}}{VNI_t} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec

- P (t; t+n) la performance de t à t+n
- VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
- VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
- n la période sous revue

3.4.6 . Frais

Frais courants

Classe N

- Part de capitalisation (BE6285672729) : 0,17%

Classe R

- Part de capitalisation (BE0137843067) : 0,84%

Les frais de fonctionnement sont les coûts qui sont engagés, au cours d'une année, dans le fonds.

Le pourcentage des frais courants ne tient pas compte des aspects suivants : frais de transaction du portefeuille, sauf en cas de rémunération d'entrée ou de sortie payée par le fonds à l'achat ou la vente d'actions d'un autre organisme de placement collectif.

3.4.7 . Notes aux états financiers et autres informations**NOTE 1 - Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés**

Le poste « II. A. a. Obligations » du bilan contient non seulement des obligations à long terme, mais aussi des obligations à court terme dont la date d'échéance est inférieure à 397 jours:

Code ISIN	Dénomination	Date d'échéance
SK4120009044	SLOVAKIA 3.00 13-23 28/02A	28.02.23
ES0000012B62	SPAIN 0.35 18-23 30/07A	30.07.23
XS1584041252	BNP PARIBAS FL.R 17-22 22/09Q	22.09.22
XS1705553417	STEDIN HOLDING NV FL.R 17-22 24/10Q	24.10.22
XS1788584321	BANCO BILBAO VIZCAYA FL.R 18-23 03/09Q	03.09.23

NOTE 2 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats inclut la commission CSDR.

NOTE 3 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de la contribution versée dans le cadre de frais de fonctionnement de la FSMA.

4 . INFORMATIONS SUR LE COMPARTIMENT NAGELMACKERS INSTITUTIONAL VARIABLE TERM

4.1 . RAPPORT DE GESTION

4.1.1 . *Date de lancement du compartiment et prix de souscription des parts*

29/01/1993 au prix de 2.478,94 EUR par part.

4.1.2 . *Cotation en bourse*

Non applicable.

4.1.3 . *Objectif et lignes de force de la politique de placement*

Ce compartiment vise à obtenir un rendement optimal au moyen d'une gestion active. Les actifs de ce compartiment seront investis de 80% à 100% dans des titres de créance (obligations et autres titres de valeur assimilés) qui sont émis par des gouvernements, des organismes garantis par des gouvernements, des organisations internationales ou supranationales et par des entreprises. Ceux-ci sont pour au moins 70% libellés en euro.

Pour ce compartiment, aucun indicateur de référence n'est appliqué et le compartiment sera géré activement.

Il n'y a pas de protection ou de garantie du capital, ni pour ce compartiment, ni pour ses actionnaires.

Catégories d'actifs autorisés

Les actifs de ce compartiment seront investis de 80% à 100% dans des titres de créance (obligations et autres titres de valeur assimilés) qui sont émis par des gouvernements, des organismes garantis par des gouvernements, des organisations internationales ou supranationales et par des entreprises. Ceux-ci sont pour au moins 70% libellés en euro. La partie résiduelle des actifs peut être investie dans d'autres titres ou instruments du marché monétaire que décrits ci-dessus, ou dans des liquidités.

Les liquidités peuvent faire partie du compartiment pour un maximum de 10%.

Les investissements correspondent aux règles fixées par l'arrêté royal du 12 novembre 2012, relatif aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE. Le compartiment ne pourra investir plus de 10% de ses actifs dans d'autres OPCVM ou OPC.

Opérations autorisées sur instruments financiers dérivés

On peut, en outre, utiliser des dérivés dans les limites fixées par le conseil d'administration et en respectant les dispositions prévues dans la loi et la réglementation en vigueur. Les opérations sur produits dérivés ne servent qu'à couvrir les risques. L'utilisation de produits dérivés n'a donc aucun effet sur le profil de risque du compartiment.

Particularités des obligations et titres de créance

Les obligations et titres de créance dans lesquels le compartiment investit, ont une notation minimale de la catégorie «investissement» (soit, une évaluation de BBB- ou plus élevée selon Standard & Poors ou une évaluation équivalente de Moody's of Fitch) et peuvent être émis par toute sorte d'émetteurs : gouvernements, pouvoirs publics locaux, organismes de droit public internationaux et sociétés privées ; cette liste n'est pas exhaustive. L'échéance moyenne est d'au moins 12 mois. Le gestionnaire a, néanmoins, le choix d'y déroger selon son estimation de l'évolution future des taux d'intérêt.

Aspects sociaux, éthiques et environnementaux:

La stratégie prend en compte certains critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG - Environment, Social, Governance). Conformément à l'application du règlement (UE) 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers, le compartiment appartient à la catégorie visée à l'Article 8. Le compartiment promeut des caractéristiques écologiques et sociales mais ne poursuit pas d'objectif d'investissement durable.

Les restrictions et critères d'investissement mentionnés ci-dessous relatifs à l'approche d'investissement durable du compartiment font l'objet d'une évaluation et d'un suivi constants par le Gestionnaire.

L'approche d'investissement durable du compartiment comprend les éléments suivants :

- A. Évaluations négatives basées sur des activités controversées
- B. Évaluations basées sur des normes
- C. Intégration ESG

D. Approche best-in-class

A. Évaluations négatives

Les évaluations négatives, y compris l'évaluation des activités controversées, sont essentielles pour s'assurer que les investissements ne sont pas exposés à des activités controversées qui pourraient être considérées comme contraires à l'éthique ou non durables. La procédure d'exclusion diffère si l'émetteur est un État ou une entreprise. Les États qui ne respectent pas un certain nombre de piliers décrits ci-dessous, ainsi que les sociétés dont les activités commerciales sont impliquées dans une gamme d'activités controversées, sont exclus en tant qu'émetteurs d'obligations pouvant être inclus dans le compartiment (voir liste des critères d'exclusion des activités controversées).

En raison de ces exclusions, le compartiment peut avoir une pondération plus élevée dans des titres, des secteurs ou des pays qui sous-performent le marché dans son ensemble ou d'autres fonds qui ne prennent pas en compte ces critères dans leur sélection. Le rendement peut donc différer d'un fonds avec une stratégie similaire mais qui ne prend pas en compte de telles exclusions basées sur des critères ESG. Pour le suivi des activités controversées le compartiment fait appel à des fournisseurs de données externes et des logiciels spécialisés. Les données fournies par des tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles, il existe donc un risque que le gestionnaire du compartiment puisse mal juger un investissement d'une société ou d'un émetteur.

Tout d'abord, la procédure d'exclusion des émetteurs souverains ou émetteurs y liés sera expliquée. Les actifs sont investis sur la base de la protection des droits fondamentaux, ce qui signifie que les pays aux régimes politiques instables ou qui présentent des violations manifestes des droits de l'homme sont exclus.

Le gestionnaire n'investit pas dans des obligations émises par des gouvernements ou des États membres à régime politique instable ou en cas de violations manifestes des droits de l'homme. Les Indicateurs de gouvernance mondiaux (World Governance Indicators, WGI) de la Banque mondiale sont utilisés pour identifier ces pays. Cet indice analyse plus de 200 pays selon six dimensions de gouvernance : liberté d'opinion, liberté de la presse et responsabilité, stabilité politique et manque de violence, efficacité du gouvernement, qualité de la réglementation, état de droit et contrôle de la corruption. Le gestionnaire exclut certainement les pays suivants : Afghanistan, Burundi, République centrafricaine, Congo RDC, Iran, Irak, Libye, Mali, Myanmar, Corée du Nord, Somalie, Soudan du Sud, Soudan, Syrie, Yémen, Zimbabwe.

Pour les entreprises, l'analyse sera basée sur l'exclusion des activités controversées.

- Armes controversées

Toutes les entreprises associées aux armes controversées (armes à sous-munitions, mines terrestres, armes à l'uranium appauvri, armes biologiques / chimiques, lasers aveuglants, fragments indétectables et armes incendiaires).

- Armes

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production d'armes ou de composants spécifiques d'armes.

- Armes nucléaires

Toutes les entreprises qui produisent ou vendent des armes nucléaires ou des composants spécifiques d'armes nucléaires à des pays qui ne sont pas signataires du Traité de non-prolifération (TNP).

- Tabac

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production de tabac ou de produits du tabac. Toutes les entreprises qui tirent 10% ou plus de leurs revenus de la distribution et/ou de la vente au détail de produits ou de services du tabac.

- Pornographie

Toutes les entreprises qui tirent plus de 5% de leurs revenus de la production de matériel pornographique. Toutes les entreprises qui tirent plus de 15% de leurs revenus de la diffusion de matériel pornographique.

- Jeux de hasard

Toutes les entreprises qui réalisent 5% ou plus de leurs revenus de l'exploitation d'activités commerciales liées aux jeux de hasard. Toutes les entreprises qui réalisent 15% ou plus de leur revenu total d'activités commerciales liées aux jeux de hasard.

Une émission obligataire par une entreprise, qui n'a pu être retenue selon les critères d'exclusion d'activités controversées, mais dont l'émission a néanmoins un objectif clairement durable, peut tout de même faire l'objet d'un investissement par le gestionnaire.

Plus précisément, les titres qui financent la transition environnementale ou sociale de l'entreprise seront toujours possibles. Ces effets peuvent être de deux sortes :

- obligations vertes, dont le produit sera utilisé pour des projets ou des activités vertes qui promeuvent l'atténuation du ou l'adaptation au changement climatique, ou à d'autres fins de durabilité environnementale.

- obligations sociales, dont le produit sera utilisé pour des projets qui favorisent directement un plus grand bien-être social et des impacts sociaux positifs pour les populations défavorisées, à faible revenu, marginalisées, exclues ou désavantagées.

Le gestionnaire est responsable de l'évaluation des critères de sélection durables. Il s'appuie sur des recherches ESG fournies par des agences de notation extra-financière de renommée internationale. Le Gestionnaire dispose de ses propres capacités de recherche ESG internes, et la recherche ESG provenant, entre autres, d'agences de notation extra-financière est utilisée comme source d'information. Le Gestionnaire se réserve donc également le droit de déterminer, sur la base des informations reçues, si une entreprise répond ou non aux critères de durabilité globale.

Il est vérifié trimestriellement si les investissements inclus dans le compartiment ne dépassent pas les critères d'exclusion. Si, lors de ce contrôle, il est établi qu'un investissement particulier dépasse l'un des critères, il doit être retiré du compartiment dans un délai de trois mois.

B. Évaluations basées sur des normes

Le Pacte mondial des Nations Unies (www.unglobalcompact.org), lancée en 2004, est devenue la référence en matière de l'évaluation de durabilité basée sur des normes. Il se compose de 10 principes que les entreprises doivent respecter dans les domaines des droits de l'homme, des normes du travail, de la gestion environnementale et de la lutte contre la corruption. Les entreprises jugées par une autorité compétente enfreignant à plusieurs reprises un ou plusieurs principes et ne prenant pas de mesures pour remédier à la violation sont exclues de l'investissement. Ceci est vérifié sur la base de données provenant de fournisseurs de données externes.

Il est vérifié trimestriellement si les investissements inclus dans le compartiment n'enfreignent pas les normes. Si, lors de ce contrôle, il est établi qu'un investissement particulier dépasse l'un des critères, il doit être retiré du compartiment dans un délai de trois mois.

C. Intégration ESG

Après l'exclusion des émetteurs sur la base d'activités controversées et de normes, des critères ESG sont intégrés dans le processus d'investissement. L'intégration ESG signifie l'évaluation, en utilisant les données de fournisseurs de données externes, de critères extra-financiers au niveau des émetteurs dans lesquels le compartiment investit et comprend les éléments suivants :

Gouvernements ou États membres

L'analyse est réalisée en deux phases. La première étape est l'évaluation de l'émetteur sur la base de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et la deuxième étape consiste en une analyse de l'émetteur du point de vue des Objectifs de Développement Durable (ODD).

c. Analyse ESG

- Environnement ("E") : politique climatique, ratification du protocole de Kyoto, Accord de Paris, émissions de gaz à effet de serre par habitant / produit intérieur brut, ressources en eau renouvelables, indices de biodiversité ;

- Social (« Social » (S)) : respect des droits de l'homme, liberté d'expression, liberté de la presse, mesures anti discrimination par le genre, accès aux soins de santé, minorités ethniques, vie privée, conditions de travail ;

- Gouvernance (« Governance » (G)) : lutte contre la corruption, système politique, blanchiment d'argent, implication dans des conflits (armés), dépenses militaires.

Pour l'évaluation des entités individuelles, des scores ESG quantitatifs internes basés sur des indicateurs ESG tiers sont utilisés. Lors de la compilation des scores ESG, l'élément « Environnement » représentera au moins 50% du poids total. Les scores ESG sont mis à jour trimestriellement.

d. Analyse des ODD

En 2015, les Nations Unies ont établi une liste de 17 objectifs à atteindre d'ici 2030. Un modèle de durabilité interne a été développé sur la base des Objectifs de Développement Durable, qui repose sur les 4 piliers suivants :

- environnement et climat
- valeurs démocratiques
- soins de santé
- éducation

Des scores internes des ODD sont élaborés pour l'évaluation des gouvernements. Les scores ODD sont mis à jour trimestriellement.

Environ 150 indicateurs différents sont pris en compte dans cette analyse. Les 17 objectifs de développement durable sont reflétés dans les critères individuels d'une manière qui intègre la contribution à un impact environnemental positif (par

exemple, l'accès et l'utilisation d'énergies renouvelables et l'accès à l'eau potable) et l'impact social (par exemple, la lutte contre la faim et l'accès aux soins de santé) des investissements dans des obligations d'État.

Sur la base de ces différents critères, le gestionnaire analysera le pays analysé et attribuera un score de durabilité. Ce score est basé sur un modèle de durabilité développé en interne. Seuls les pays disposant de données suffisantes sont évalués et jugés.

Sociétés

- Environnement ('Environment' (E)) : efficacité énergétique, utilisation efficace de l'eau, réduction de l'intensité des déchets et des émissions de gaz à effet de serre ;

- Social ('Social' (S)) : la poursuite de l'égalité des chances dans l'entreprise, l'équilibre entre vie professionnelle et vie privée, la sécurité du personnel, le respect des droits du travail et des droits de l'homme, y compris les normes pour les fournisseurs, l'impact social des produits et services ;

- Gouvernance ('Governance' (G)) : respect des droits de vote, rémunération des administrateurs, comités d'audit indépendants, indépendance du conseil d'administration.

D. Approche best-in-class

Le fonds adopte une approche « best-in-class », en utilisant les données de fournisseurs de données externes.

Le compartiment investit au moins 90% de ses actifs dans des titres émis par des émetteurs ayant une notation ESG dont au moins 20% sont exclus de l'univers d'investissement en raison d'évaluations négatives basées sur des activités controversées et/ou de faibles scores ESG.

Les émetteurs d'obligations d'État ou d'États membres ayant le score ODD le plus bas sont exclus (exclusion des émetteurs ayant un score inférieur à 4 sur 10). Les émetteurs qui obtiennent des scores relativement meilleurs sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance non financiers que les autres gouvernements ou États membres reçoivent un poids relativement plus élevé.

Par exemple: le gestionnaire évaluera les objectifs suivants à l'aide de bases de données externes

- Réduction de la pauvreté : des critères tels que le taux de pauvreté en milieu rural et urbain et une évaluation des politiques d'inclusion sociale.

- Lutte contre la faim : prévalence de la malnutrition et ampleur de la pénurie alimentaire

- Accès à une éducation de qualité : taux d'alphabétisation, pourcentage d'enfants dans l'enseignement primaire ou secondaire.

Les obligations d'entreprises dont les émetteurs surperforment leur secteur sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance non financiers, tels que mesurés par leurs scores ESG, reçoivent une pondération relativement plus élevée que les autres émetteurs du même secteur.

S'il est constaté lors de la mise à jour trimestrielle qu'un investissement particulier dans le compartiment n'est plus conforme aux principes « best-in-class », des mesures appropriées doivent être prises dans un délai de trois mois sous la forme d'une révision de la pondération de l'investissement ou du retrait de l'investissement du compartiment, par exemple si une obligation ou un instrument de dette d'un État ou d'un État membre a une note de 4 sur 10 ou moins.

Prêt d'instruments financiers

Le compartiment se réserve le droit de prêter des instruments financiers. Dans ce cas, le prospectus sera adapté.

Description de la stratégie générale visant à couvrir le risque de change

Le compartiment peut investir (une partie de) son patrimoine dans des instruments financiers, libellés en d'autres devises que l'euro. Dans ce cas, la valeur des investissements peut également être affectée par les fluctuations des taux de change des devises dans lesquelles les investissements ont été libellés. Toutes les positions non libellées en euros, sont toutefois couvertes au mieux, en euros. Aucune position active en devises n'est donc occupée.

Dérogation obtenue

Le compartiment bénéficie d'une dérogation pour investir jusqu'à 100% de ses actifs dans différentes émissions de titres et instruments du marché monétaire qui sont émis ou garantis par un état membre de l'espace économique européen, ses autorités locales, un état qui n'est pas membre de l'espace économique européen ou des organismes internationaux de droit public dont font partie un ou plusieurs états membres de l'espace économique européen. Le compartiment n'investira pas plus de 35% de ses actifs dans des titres ou instruments du marché monétaire d'un pays particulier.

4.1.4 . Gestion financière du portefeuille

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

4.1.5 . Distributeurs

Voir 1. Informations générales sur la société d'investissement, 1.1. Organisation de la société d'investissement.

4.1.6 . Indice et benchmark

Pour ce compartiment, aucun indicateur de référence n'est appliqué.

4.1.7 . Politique suivie pendant l'exercice

Performance

Durant le premier semestre de 2022, le fonds Nagelmackers Variable Term a réalisé un rendement de -12,39%. L'indice de référence (IBOXX Euro Eurozone Sovereign Total Return) a affiché une performance de -12,04% sur la même période. Le fonds sous-performe l'indice de référence de 0,33% sur ce semestre.

Rétrospective

L'invasion de l'Ukraine par la Russie fin février a provoqué un choc mondial. Les graves implications humaines se sont répercutées sur les marchés, avec une baisse des actions et une hausse des rendements obligataires. Les prix des produits de base ont grimpé en flèche, la Russie étant un producteur clé de plusieurs produits de base importants, notamment le pétrole, le gaz et le blé. Cela a contribué à une nouvelle poussée de l'inflation et à une perturbation de la chaîne d'approvisionnement. Tout au long du semestre, les données ont montré que les taux d'inflation dans les principales économies continuaient à atteindre des sommets sur plusieurs décennies, plusieurs banques centrales ayant relevé leurs taux d'intérêt et d'autres ayant signalé leur intention de le faire prochainement.

Les marchés financiers ont été volatils au cours du semestre. Les gros titres ont été dominés par l'horrible guerre en Ukraine et la terrible crise humanitaire qui continue de se dérouler. Il y a eu une rotation de courte durée vers les actifs refuges mais les investisseurs semblaient se concentrer globalement sur la pression inflationniste qui est élevée et continue d'augmenter.

Les rendements des obligations d'État ont fortement augmenté. Les banques centrales ont été étonnamment plus agressives et les marchés ont intégré un rythme plus rapide de normalisation monétaire. Les obligations se sont redressées à la fin du semestre en raison des inquiétudes grandissantes concernant la croissance, ce qui a légèrement réduit les pertes.

La rhétorique de la Fed est devenue plus agressive et le « décollage » s'est produit comme prévu en mars. La Fed a procédé à une série de relèvements, débutée en mars, en augmentant le taux directeur de 75 points de base (pb) en juin pour la première fois depuis 1994. Dans le même temps, les responsables de la Fed ont réduit les prévisions de croissance pour 2022.

De manière inattendue, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté une position plus agressive en février. La banque centrale ayant indiqué qu'elle mettrait fin aux achats d'actifs au début du troisième trimestre et relèverait les taux peu après. Cela a provoqué une forte baisse des rendements italiens en juin. La BCE a cherché à calmer les inquiétudes, en convoquant une réunion extraordinaire pour discuter d'un programme "anti-fragmentation" impliquant probablement une forme de soutien aux nations fortement endettées.

Le taux 10 ans allemand est passé de -0,18% à 1,36% et le taux 2 ans de -0,64% à 0,65%. Les inquiétudes concernant un resserrement potentiel et la normalisation monétaire ont particulièrement affecté les rendements italiens, le 10 ans passant de 1,18% à 3,12%. Les obligations d'entreprise ont enregistré des rendements nettement négatifs (-11,9% sur le semestre) en ligne avec les obligations d'État.

4.1.8 . Politique future

L'évolution de la situation géopolitique continuera à être une source d'instabilité sur les marchés. Les politiques entreprises par les banques centrales pour contrer l'inflation seront à surveiller de très près. Le rythme soutenu de hausse de taux devrait se poursuivre aux Etats-Unis, et la zone Euro devrait finir l'année avec des taux positifs.

Beaucoup de choses ont déjà été intégrées dans le marché obligataire mondial, certainement aux États-Unis et récemment en Europe. Nous supposons donc que le pire est passé et que nous nous dirigeons vers des eaux plus calmes pour le second semestre 2022. Le seul trouble-fête potentiel pourrait encore être une sous-estimation de l'inflation par les décideurs politiques - ce qui n'est pas le scénario de base pour le moment.

Le positionnement sur la duration est resté négatif car les taux ont récemment baissé et un certain ralentissement est donc déjà anticipé. Dans le même temps, le gestionnaire est resté négatif sur les taux allemands et français.

Les 'spreads' des pays périphériques (Italie, Espagne) se sont fortement écartés mais continuent à donner un couple rendement/risque attractif. Le fonds garde, donc, une position constructive dans ces deux pays.

4.1.9 . Indicateur synthétique de risque et de rendement



L'indicateur de risque et de rendement, calculé conformément aux dispositions du Règlement 583/2010 de la Commission Européenne, classe le Compartiment sur une échelle basée sur son expérience, dans le domaine de la volatilité sur une période de 5 ans. L'échelle est représentée comme une séquence de catégories, indiquées par des chiffres entiers de 1 à 7, en ordre croissant et de gauche à droite, où l'évaluation du risque et du rendement est affichée de haut en bas.

Les données historiques utilisées pour le calcul de l'indicateur susmentionné, ne sont pas toujours une indication fiable du futur profil de risque du compartiment. La catégorie la plus basse (catégorie 1) ne veut pas dire qu'il est question d'un placement sans risque. Il est toujours vrai que le cours des actions peut monter mais également descendre. Il ne peut y avoir aucune garantie que la catégorie de risque et de rendement demeure inchangée. La répartition peut varier au fil du temps.

4.2 . BILAN

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 1: SCHEMA DU BILAN		
TOTAL DE L'ACTIF NET	46.013.654,63	51.271.971,02
II. Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés	44.056.733,67	49.366.632,86
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	44.056.733,67	49.366.632,86
IV. Créances et dettes à un an au plus	-3.684,23	
B. Dettes		
a. Montants à payer (-)	-3.684,23	
V. Dépôts et liquidités	1.607.872,48	1.595.372,28
A. Avoirs bancaires à vue	1.607.872,48	1.595.372,28
VI. Comptes de régularisation	352.732,71	309.965,88
B. Produits acquis	428.446,48	406.827,38
C. Charges à imputer (-)	-75.713,77	-96.861,50
TOTAL CAPITAUX PROPRES	46.013.654,63	51.271.971,02
A. Capital	52.679.760,62	52.614.930,44
B. Participations au résultat	-19.844,42	-121.512,63
C. Résultat reporté	-86.682,51	229,99
D. Résultat de l'exercice (du semestre)	-6.559.579,06	-1.221.676,78

4.3 . COMPTE DE RESULTATS

	Au 30.06.22 (en EUR)	Au 30.06.21 (en EUR)
SECTION 3: SCHEMA DU COMPTE DE RESULTATS		
I. Réductions de valeur, moins-values et plus-values	-6.919.627,56	-1.521.588,66
A. Obligations et autres titres de créance		
a. Obligations	-6.919.627,56	-1.521.588,66
II. Produits et charges des placements	509.617,63	470.231,68
B. Intérêts		
a. Valeurs mobilières/instruments du marché monétaire	514.246,54	473.948,02
C. Intérêts d'emprunts (-)	-4.628,91	-3.716,34
III. Autres produits	87,06	9.140,14
A. Indemnité destinée à couvrir les frais d'acquisition et de réalisation des actifs, à décourager les sorties et à couvrir les frais de livraison		9.140,14
B. Autres	87,06	
IV. Coûts d'exploitation	-149.656,19	-179.459,94
A. Frais de transaction et de livraison inhérents aux placements (-)	-700,29	-542,35
C. Rémunération due au dépositaire (-)	-5.391,14	-6.004,03
D. Rémunération due au gestionnaire (-)		
a. Gestion financière		
Classe R	-90.041,21	-108.633,91
b. Gestion administrative et comptable	-8.536,15	-8.386,52
E. Frais administratifs (-)	-2.414,48	-2.319,44
F. Frais d'établissement et d'organisation (-)	-4.278,97	-8.634,35
G. Rémunérations, charges sociales et pensions (-)	-11.013,57	-10.729,19
H. Services et biens divers (-)	-11.480,85	-9.704,22
J. Taxes		
Classe N	-874,99	-740,26
Classe R	-12.171,83	-16.670,70
K. Autres charges (-)	-2.752,71	-7.094,97
Produits et charges de l'exercice (du semestre)	360.048,50	299.911,88
Sous Total II + III + IV		
V. Bénéfice courant (perte courante) avant impôts sur le résultat	-6.559.579,06	-1.221.676,78
VII. Résultat de l'exercice (du semestre)	-6.559.579,06	-1.221.676,78

4.4 . COMPOSITION DES ACTIFS ET CHIFFRES-CLES

4.4.1 . Composition des actifs au 30.06.22

Dénomination	Quantité au 30.06.22	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
<u>VALEURS MOBILIERES ET INSTRUMENTS DU MARCHE MONETAIRE NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE OU SUR UN MARCHE SIMILAIRE</u>						
CITY OF PRAGUE 3.125 13-23 03/07A	100.000	EUR	101,72%	101.718,00	0,23%	0,22%
COCA-COLA EUROPEAN 1.125 19-29 12/04A	600.000	EUR	87,75%	526.512,00	1,20%	1,14%
COMUNIDAD MADRID 4.125 14-24 21/05A	705.000	EUR	105,61%	744.522,30	1,69%	1,62%
DEUTSCHE BAHN FIN 3.75 10-25 09/07A	400.000	EUR	106,12%	424.466,00	0,96%	0,92%
DEUT TELEKOM INT FIN 7.50 03-33 24/01A	250.000	EUR	137,71%	344.266,25	0,78%	0,75%
EDF 5.625 03-33 21/02A	600.000	EUR	117,37%	704.190,00	1,60%	1,53%
ELIA SYSTEM OPERATOR 1.375 17-27 07/04A	200.000	EUR	95,20%	190.397,00	0,43%	0,41%
ENGIE SA 0.5 19-30 24/10A	700.000	EUR	81,22%	568.505,00	1,29%	1,24%
FLEMISH COMMUNITY 1.341 15-25 12/06A	200.000	EUR	100,21%	200.411,00	0,46%	0,44%
LAND BADEN WUERTT 0.625 15-27 09/02A	185.000	EUR	95,89%	177.393,73	0,40%	0,39%
RFF 5.00 03-33 10/10A	700.000	EUR	126,53%	885.699,50	2,01%	1,92%
STOCKHOLMS LANS EMTN 0.75 15-25 26/02A	100.000	EUR	97,83%	97.828,00	0,22%	0,21%
EUR				4.965.908,78	11,27%	10,79%
OBLIGATIONS-Emis(es) par une entreprise privée				4.965.908,78	11,27%	10,79%
ABN AMRO BANK 0.50 21-29 23/09A	1.500.000	EUR	81,20%	1.218.007,50	2,77%	2,65%
BANCO SANTANDER SA 1.125 20-27 23/06A	600.000	EUR	90,35%	542.088,00	1,23%	1,18%
BEI 2.625 13-35 15/03A	162.000	EUR	103,18%	167.150,79	0,38%	0,36%
BNP PARIBAS SA 1.125 18-26 11/06A	400.000	EUR	93,06%	372.222,00	0,85%	0,81%
BPIFRANCE SA 0.50 15-25 25/05A	100.000	EUR	97,70%	97.697,50	0,22%	0,21%
CORPORACION ANDINA 0.625 19-26 20/11A	500.000	EUR	93,72%	468.605,00	1,06%	1,02%
COUNCIL OF EURO 0.75 15-25 09/06A	180.000	EUR	98,23%	176.818,50	0,40%	0,38%
EUROFIMA BALE 3.125 10-22 15/11A	560.000	EUR	101,14%	566.389,60	1,29%	1,23%
IBRD 0.50 02-22 20/12S	100.000	EUR	100,08%	100.080,00	0,23%	0,22%
JPMORGAN CHASE & CO 0.625 16-24 25/01A	500.000	EUR	98,01%	490.060,00	1,11%	1,07%
KBC GROUPE SA FL.R 20-27 16/06A	600.000	EUR	90,57%	543.447,00	1,23%	1,18%
NEDER WATERSCHAPSBK 3.25 12-27 09/03A	100.000	EUR	107,19%	107.190,00	0,24%	0,23%
SOCIETE GENERALE FL.R 20-26 21/04A	500.000	EUR	94,84%	474.197,50	1,08%	1,03%
EUR				5.323.953,39	12,09%	11,57%
OBLIGATIONS-Emis(es) par un établissement de crédit				5.323.953,39	12,09%	11,57%
AFD 2.25 14-26 28/05A	200.000	EUR	102,81%	205.616,00	0,47%	0,45%
AGENCE FRANCAISE DEV 3.125 11-24 04/01A	200.000	EUR	103,50%	207.003,00	0,47%	0,45%
AUSTRIA 4.15 06-37 15/03A	250.000	EUR	125,58%	313.955,00	0,71%	0,68%
AUSTRIA 4.85 09-26 15/03A	100.000	EUR	113,86%	113.857,50	0,26%	0,25%
BELGIUM 0.1000 20-30 22/06A	700.000	EUR	88,07%	616.465,50	1,40%	1,34%
BELGIUM 2.25 13-23 22/06A	800.000	EUR	101,71%	813.676,00	1,85%	1,77%
BELGIUM 4.00 12-32 28/03A	1.350.000	EUR	118,80%	1.603.786,50	3,64%	3,49%
CROATIA 1.50 20-31 17/06A	650.000	EUR	85,57%	556.227,75	1,26%	1,21%
CYPRUS 0.6250 20-30 21/01A	400.000	EUR	82,35%	329.408,00	0,75%	0,72%
ESM 2.125 13-23 20/11A	106.000	EUR	101,80%	107.908,53	0,25%	0,23%
EUROPEAN UNION 3.375 12-32 04/04A	240.000	EUR	111,71%	268.114,80	0,61%	0,58%
FINLAND 0.75 15-31 15/04A	360.000	EUR	92,28%	332.222,40	0,75%	0,72%
FRANCE 2.25 13-24 25/05A	100.000	EUR	102,90%	102.898,50	0,23%	0,22%
FRANCE 2.75 12-27 25/10A	440.000	EUR	107,13%	471.374,20	1,07%	1,02%
FRANCE 4.00 06-38 25/10A	1.100.000	EUR	124,12%	1.365.364,00	3,10%	2,97%
FRANCE 6.00 94-25 25/10A	300.000	EUR	116,10%	348.306,00	0,79%	0,76%
GERMANY 4.00 05-37 04/01A	1.200.000	EUR	131,64%	1.579.638,00	3,59%	3,43%
GERMANY 4.75 98-28 04/07A	850.000	EUR	121,42%	1.032.074,25	2,34%	2,24%
GERMANY 6.25 00-30 04/01A	1.050.000	EUR	136,50%	1.433.276,25	3,25%	3,11%
IRELAND 1.35 18-31 18/03A	1.000.000	EUR	96,74%	967.445,00	2,20%	2,10%
IRELAND 2.00 15-45 18/02A	110.000	EUR	93,36%	102.695,45	0,23%	0,22%
IRELAND 2.40 14-30 15/05A	850.000	EUR	105,87%	899.861,00	2,04%	1,96%
IRELAND 5.40 09-25 13/03A	70.000	EUR	111,83%	78.280,65	0,18%	0,17%
ITALY 0.6 21-31 01/08S	1.400.000	EUR	79,94%	1.119.118,00	2,54%	2,43%
ITALY 0.90 20-31 01/04S	500.000	EUR	83,08%	415.420,00	0,94%	0,90%
ITALY 1.35 19-30 01/04S	1.500.000	EUR	89,11%	1.336.665,00	3,03%	2,90%
ITALY 1.45 20-36 01/03S	850.000	EUR	78,85%	670.242,00	1,52%	1,46%
ITALY 1.60 16-26 01/06S	1.500.000	EUR	98,19%	1.472.842,50	3,34%	3,20%
ITALY 2.80 18-28 01/08S	1.400.000	EUR	100,78%	1.410.969,00	3,20%	3,07%
ITALY 3.00 19-29 01/02S	1.630.000	EUR	101,15%	1.648.696,10	3,74%	3,58%

Dénomination	Quantité au 30.06.22	Devise	Cours en devises	Evaluation (en EUR)	% Portefeuille	% Actif Net
ITALY 4.75 13-28 01/09S	1.700.000	EUR	111,71%	1.899.027,50	4,31%	4,13%
LETTONIE 1.875 19-49 19/02A	300.000	EUR	80,54%	241.632,00	0,55%	0,53%
LITUANIE REGS 2.125 14-26 29/10A	100.000	EUR	98,49%	98.489,00	0,22%	0,21%
NETHERLANDS 3.75 10-42 15/01A	480.000	EUR	129,08%	619.596,00	1,41%	1,35%
NORTH RHINE-W 1.875 14-24 15/03A	380.000	EUR	101,46%	385.530,90	0,88%	0,84%
NORTH RHINE W 2.00 13-25 15/10A	477.000	EUR	101,94%	486.239,49	1,10%	1,06%
POLAND 5.25 10-11 20/01A	233.000	EUR	106,95%	249.194,66	0,57%	0,54%
REPUBLIC OF LIT 1.6250 19-49 19/06A	400.000	EUR	86,08%	344.304,00	0,78%	0,75%
ROMANIA 2.0 19-26 08/12A	400.000	EUR	89,72%	358.868,00	0,82%	0,78%
SLOVENIA 1.50 15-35 25/03A	600.000	EUR	88,33%	529.971,00	1,20%	1,15%
SPAIN (BON.ESTATADO) 1.25 20-30 31/10A	1.200.000	EUR	93,11%	1.117.332,00	2,54%	2,43%
SPAIN 0.1 21-31 30/04A	600.000	EUR	82,91%	497.481,00	1,13%	1,08%
SPAIN 1.50 17-27 30/04A	1.500.000	EUR	99,27%	1.489.087,50	3,38%	3,24%
SPAIN 1.85 19-35 05/03A	920.000	EUR	91,30%	839.964,60	1,91%	1,83%
SPAIN 1.95 16-26 30/04A	1.700.000	EUR	101,65%	1.728.007,50	3,92%	3,76%
SPAIN 2.70 18-48 31/10A	950.000	EUR	95,11%	903.545,00	2,05%	1,96%
EUR				33.711.677,03	76,52%	73,27%
AUSTRIA 6.50 94-24 10/01A	100.000	DEM	107,95%	55.194,47	0,12%	0,12%
DEM				55.194,47	0,12%	0,12%
OBLIGATIONS-Emis(es) par un état				33.766.871,50	76,64%	73,39%
OBLIGATIONS				44.056.733,67	100,00%	95,75%
TOTAL PORTEFEUILLE				44.056.733,67	100,00%	95,75%
CACEIS BANK, BELGIUM BRANCH		EUR		1.607.872,48		3,49%
Avoirs bancaires à vue				1.607.872,48		3,49%
DEPOTS ET LIQUIDITES				1.607.872,48		3,49%
CREANCES ET DETTES DIVERSES				-3.684,23		-0,01%
AUTRES				352.732,71		0,77%
TOTAL DE L'ACTIF NET				46.013.654,63		100,00%

4.4.2 . Répartition des actifs (en % du portefeuille)

Par pays	
Allemagne	12,53%
Autriche	1,10%
Belgique	9,62%
Chypre	0,75%
Croatie	1,26%
Espagne	17,85%
États-Unis	1,34%
Finlande	0,75%
France	13,57%
Irlande	4,65%
Italie	22,64%
Lettonie	0,55%
Lituanie	1,00%
Luxembourg	0,62%
Pays-Bas	5,20%
Pologne	0,57%
République tchèque	0,23%
Roumanie	0,81%
Royaume-Uni	1,19%
Slovénie	1,20%
Suède	0,22%

Par pays	
Suisse	1,29%
Venezuela	1,06%
TOTAL	100,00%

Par secteur	
Autre	2,01%
Banques et institutions financières	10,51%
Cantons, Etats fédéraux, provinces, etc.	4,75%
Energie et eau	3,32%
Holding et sociétés financières	1,97%
Industrie agro-alimentaire	1,19%
Organisations supranationales	3,15%
Pays et gouvernements	72,87%
Villes, autorités municipales	0,23%
TOTAL	100,00%

Par devise	
DEM	0,13%
EUR	99,87%
TOTAL	100,00%

4.4.3 . Changement dans la composition des actifs (en EUR)

Taux de rotation

	1er SEMESTRE
Achats	4.373.339,00
Ventes	1.641.520,00
Total 1	6.014.859,00
Souscriptions	2.505.101,24
Remboursements	568.491,28
Total 2	3.073.592,52
Moyenne de référence de l'actif net total	48.878.180,59
Taux de rotation	6,02%

Un chiffre proche de 0% montre que les transactions portant, selon le cas, sur les valeurs mobilières ou sur les actifs, à l'exception des dépôts et liquidités, ont été réalisées, durant une période déterminée, en fonction uniquement des souscriptions et des remboursements. Un pourcentage négatif indique que les souscriptions et les remboursements n'ont donné lieu qu'à un nombre limité de transactions ou, le cas échéant, à aucune transaction dans le portefeuille.

La liste détaillée des transactions qui ont eu lieu pendant l'exercice est disponible sans frais chez CACEIS BANK, Belgium Branch S.A., Avenue du Port, 86C boîte 320, 1000 Bruxelles, qui assure le service financier.

4.4.4 . Evolution des souscriptions et des remboursements ainsi que de la valeur nette d'inventaire

Classe N

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation			Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)		Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)	
	Souscrites Cap.	Remboursées Cap.	Fin de période Cap.	Souscriptions Cap.	Remboursements Cap.	de la classe	d'une action Cap.
2020	940,00	210,00	1.026,00	9.615.138,92	2.136.266,76	10.732.068,52	10.460,11
2021	939,00	90,00	1.875,00	9.615.403,70	935.817,30	18.991.602,33	10.128,85
01.01.22 - 30.06.22	128,00	16,00	1.987,00	1.262.292,90	155.602,08	17.644.748,69	8.880,09

Classe R

Période	Evolution du nombre d'actions en circulation							Montants payés et reçus par l'OPC (EUR)				Valeur nette d'inventaire Fin de période (en EUR)		
	Souscrites		Remboursées		Fin de période			Souscriptions		Remboursements		de la classe	d'une action	
	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.	Total	Cap.	Dis.	Cap.	Dis.		Cap.	Dis.
2020	1.035,00	3.942,00	20.957,00		370.849,45	3.941,63	374.791,00	99.315,17	381.042,24	2.032.580,66		36.829.652,46	98,27	98,08
2021	619,82	16.259,11	56.410,08	200,94	315.059,19	19.999,80	335.058,99	59.530,66	1.551.725,07	5.415.810,31	18.856,56	31.645.021,40	94,52	93,21
01.01.22 - 30.06.22		13.433,00	4.163,02	392,76	310.896,17	33.040,04	343.936,21		1.242.808,34	376.969,26	35.919,94	28.368.905,94	82,59	81,45

4.4.5 . Performances

* Il s'agit de chiffres du passé qui ne constituent pas un indicateur de performance future. Ces chiffres ne tiennent pas compte d'éventuelles restructurations.

* Les rendements sont arrêtés à la fin de l'exercice comptable. Pour le rapport semestriel, l'exercice comptable s'entend de la période de 12 mois qui précède la clôture du semestre.

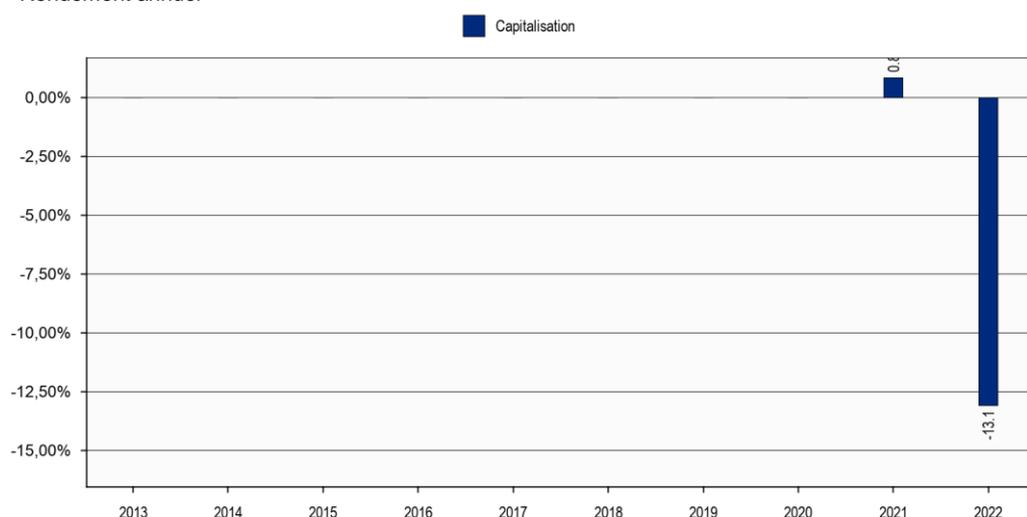
* Par rendement annuel, il faut entendre le rendement absolu obtenu sur une année.

* Classe N : diagramme en bâtons avec rendement annuel des 5 dernières années (en % et calculés en EUR):

* Classe R : diagramme en bâtons avec rendement annuel des 10 dernières années (en % et calculés en EUR):

Classe N

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Capitalisation

1 an
Part
-13,09% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P (t; t+n) = ((VNI t+n) / (VNI t)) ^ (1/n) - 1$$

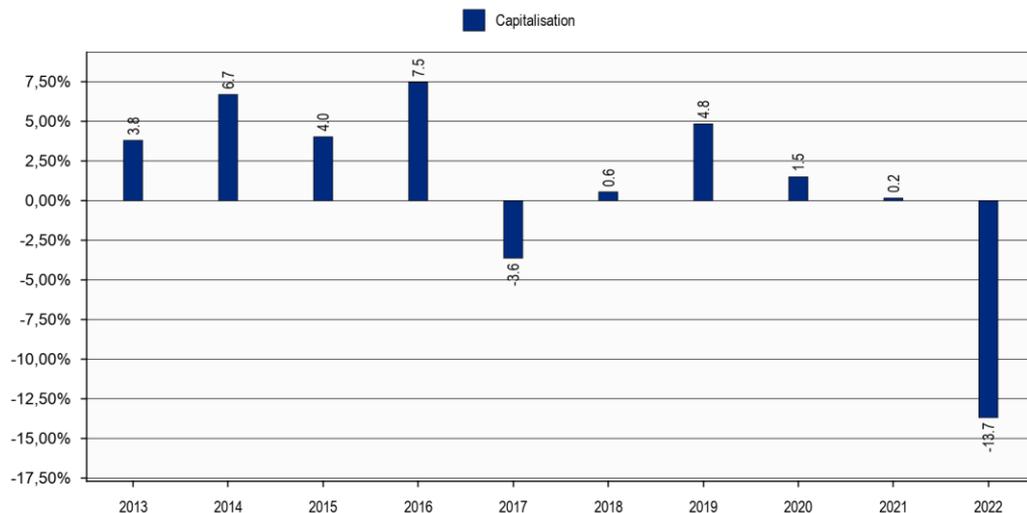
avec

P (t; t+n) la performance de t à t+n

VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
 VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
 n la période sous revue

Classe R

Rendement annuel



* Tableau des performances historiques (rendements actuariels)

Capitalisation

1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Part	Part	Part	Part
-13,67% (en EUR)	-4,25% (en EUR)	-1,54% (en EUR)	1,00% (en EUR)

* Les chiffres de performances présentés ci-dessus ne tiennent pas compte des commissions et frais liés aux émissions et rachats de parts.

* Il s'agit des chiffres de performances des parts de capitalisation. Le calcul de la performance annualisée sur une période n donnée est établi selon la formule suivante:

$$P(t; t+n) = \left(\frac{VNI(t+n)}{VNI(t)} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

avec

P (t; t+n) la performance de t à t+n
 VNI t+n la valeur nette d'inventaire par part en t+n
 VNI t la valeur nette d'inventaire par part en t
 n la période sous revue

4.4.6 . Frais**Frais courants**Classe N

- Part de capitalisation (BE6285674741) : 0,19%

Classe R

- Part de capitalisation (BE0137845088) : 0,85%

- Part de distribution (BE6289609321) : 0,86%

Les frais de fonctionnement sont les coûts qui sont engagés, au cours d'une année, dans le fonds.

Le pourcentage des frais courants ne tient pas compte des aspects suivants : frais de transaction du portefeuille, sauf en cas de rémunération d'entrée ou de sortie payée par le fonds à l'achat ou la vente d'actions d'un autre organisme de placement collectif.

4.4.7 . Notes aux états financiers et autres informations**NOTE 1 - Valeurs mobilières, instruments du marché monétaire, OPC et instruments financiers dérivés**

Le poste « II. A. a. Obligations » du bilan contient non seulement des obligations à long terme, mais aussi des obligations à court terme dont la date d'échéance est inférieure à 397 jours:

Code ISIN	Dénomination	Date d'échéance
XS0557553533	EUROFIMA BALE 3.125 10-22 15/11A	15.11.22
BE0000328378	BELGIUM 2.25 13-23 22/06A	22.06.23
XS0943724962	CITY OF PRAGUE 3.125 13-23 03/07A	03.07.23
XS0159375996	IBRD 0.50 02-22 20/12S	20.12.22

NOTE 2 - Autres produits

Le poste « III. B. Autres » du compte de résultats inclut la commission CSDR.

NOTE 3 - Autres charges

Le poste « IV. K. Autres charges (-) » du compte de résultats est composé principalement de la contribution versée dans le cadre de frais de fonctionnement de la FSMA.